

Europäische Kommission
Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen

Makroökonomische Ungleichgewichte - Deutschland 2014

ENTER PUBLICATION NUMBER

DANKSAGUNG

Der vorliegende Bericht wurde von der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen erstellt. Leitung: Marco Buti, Generaldirektor, Servaas Deroose, stellvertretender Generaldirektor, Peter Weiss und Anne Bucher, Direktoren.

Beiträge: Alfonso Arpaia, Lovise Bauger, Martijn Brons, Francisco de Castro, Daria Ciriaci, Maria Demertzis, Jakob Wegener Friis, Michael Grams, Isabel Grilo, Jan In't Veld, Anton Jevcak, Fotios Kalantzis, Robert Krämer, Bettina Kromen, Emmanuelle Maincent, Mercedes de Miguel Cabeza, Alexander Molzahn, Josefina Monteagudo, Balazs Palvolgyi, Peter Pontuch, Werner Roeger, Eric Ruscher, Michael Thiel, Alessandro Turrini, Lukas Vogel, Rainer Wichern, Markus Wintersteller, Florian Wöhlbier, Stefan Zeugner und Marcin Zogala. Statistiken: Yves Bouquiaux, Andrzej Erdmann, Laura Fernández Vilaseca, Isabelle Homans, William Connell García, Aron Kiss und Vitor Martins.

Stellungnahmen zu dem Bericht sind erwünscht und sollten auf dem Postweg oder per E-Mail gerichtet werden an:

Jakob Wegener Friis
Europäische Kommission
GD ECFIN, Referat F1
B-1049 Bruxelles/Brussel
E-Mail: jakob-wegener.friis@ec.europa.eu

Der Stichtag für die Erstellung dieses Berichts war der 25. Februar 2014.

3.	Ungleichgewichte und Risiken	25
3.1.	Betrachtung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses	26
3.2.	A closer look at household consumption and savings	Error! Bookmark not defined.
3.3.	A closer look at private investment dynamics	Error! Bookmark not defined.
3.4.	A closer look at corporate sector savings	Error! Bookmark not defined.
3.5.	A closer look at the fiscal stance and public investment	Error! Bookmark not defined.

TABELLENVERZEICHNIS

2.1.	Potenzialwachstum	19
2.2.	Wichtige wirtschaftliche, finanzielle und soziale Indikatoren - Deutschland	Error! Bookmark not defined.
3.1.	Änderung des Leistungsbilanzsaldos und Beiträge der Ersparnisse und Investitionen nach Sektoren (in Prozentpunkten des BIP)	29
3.2.	Schätzungen des deutschen Leistungsbilanzsaldos auf der Grundlage von fundamentalen Determinanten (verschiedene Quellen)	29
3.3.	Annual average differences between the growth rate in compensation per employee and wage benchmarks	Error! Bookmark not defined.
3.4.	Shares in total monthly household savings by income decile. Saving rates by income decile	Error! Bookmark not defined.

VERZEICHNIS DER GRAFIKEN

2.1.	Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen (2000=100)	17
2.2.	Durchschnittliches jährliches BIP-Wachstum und Beiträge der Nachfragekomponenten (in %, Prozentpunkten, pro Jahr)	17
2.3.	Binnennachfrage in konstanten Preisen (2000=100)	18
2.4.	Entwicklung des Arbeitsmarkts und der Lohnstückkosten	18
2.5.	Reallöhne (2000=100)	18
2.6.	Entwicklung der Produktivität	19
2.7.	Potenzialwachstumsrate und Beiträge der Produktivitätsfaktoren (in %, Prozentpunkten, pro Jahr)	19
2.8.	Bevölkerungsvorausberechnung (in Mio. Personen)	19
2.9.	Hauptbestandteile der BWS nach Sektor (in % der Gesamt-BWS)	20
2.10.	Mehrwert im Dienstleistungssektor (durchschn. jährl. Wachstum, 2000-2012, in %)	20
2.11.	Leistungsbilanz nach Regionen (in % des BIP)	21
2.12.	Struktur der Verschuldung nach Sektoren (konsolidiert, in % des BIP)	21
2.13.	Staatsdefizit und Staatsverschuldung (in % des BIP)	21
2.14.	Kreditvergabe nach Sektoren (konsolidiert, in % des BIP)	21
3.1.	Leistungsbilanz, inländische Ersparnisse und Investitionen (in % des BIP)	27
3.2.	Veränderung des Sparüberhangs und sektorale Beiträge (in Prozentpunkten des BIP)	27

3.3.	Sparüberhang nach Sektoren und Leistungsbilanz (in % des BIP)	27
3.4.	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften - Ersparnisse, Investitionen und Sparüberhang (in % des BIP)	30
3.5.	Kapitalgesellschaften des Finanzsektors - Ersparnisse, Investitionen und Sparüberhang (in % des BIP)	30
3.6.	Private Haushalte - Ersparnisse, Investitionen und Sparüberhang (in % des BIP)	30
3.7.	Sektor Staat - Ersparnisse, Investitionen und Sparüberhang (in % des BIP)	30
3.8.	Shock decomposition of Germany's trade balance (% of GDP)	Error! Bookmark not defined.
3.9.	Private consumption in current prices (index, 2000=100)	Error! Bookmark not defined.
3.10.	Private consumption in constant prices (index, 2000=100)	Error! Bookmark not defined.
3.11.	Nominal and real disposable income of households (index, 2000=100)	Error! Bookmark not defined.
3.12.	Real gross disposable income of households - annual % change and contributions by component	Error! Bookmark not defined.
3.13.	Compensation of employees and property and entrepreneurial income (index, 1991=100)	Error! Bookmark not defined.
3.14.	Adjusted wage share at market prices	Error! Bookmark not defined.
3.15.	Employees, hours worked, hours worked per employee (total economy, 2000=100)	Error! Bookmark not defined.
3.16.	Hours worked (total economy, 2000=100)	Error! Bookmark not defined.
3.17.	Regular employment, non-regular employment, self-employed and unemployed (in millions)	Error! Bookmark not defined.
3.18.	Growth in hourly real wages by sector (%)	Error! Bookmark not defined.
3.19.	Compensation per employee in tradable and non-tradable sectors (2000=100)	Error! Bookmark not defined.
3.20.	Gross households saving rate	Error! Bookmark not defined.
3.21.	Household savings rate per income quartile	Error! Bookmark not defined.
3.22.	Share of private sector GFCF in GDP in current prices	Error! Bookmark not defined.
3.23.	Potential growth, 2013 estimate and earlier vintages	Error! Bookmark not defined.
3.24.	Net investment as share in GDP and per employee	Error! Bookmark not defined.
3.25.	Investment gap1 vis-a-vis EA w/out IE and ES, contributions by investment good type	Error! Bookmark not defined.
3.26.	Share of machinery and equipment investment in GDP in current prices	Error! Bookmark not defined.
3.27.	ME investment -levels, volumes and deflator (index, 2000=100)	Error! Bookmark not defined.
3.28.	ME investment and goods exports in constant prices (annual % chg., nsa)	Error! Bookmark not defined.
3.29.	ME investment in current prices: annual % chg. and contributions by branches	Error! Bookmark not defined.
3.30.	Share of construction investment in GDP in current prices	Error! Bookmark not defined.
3.31.	Share of other investment in GDP in current prices	Error! Bookmark not defined.
3.32.	Housing and non-housing investment to GDP ratio (index, 1991=100)	Error! Bookmark not defined.
3.33.	Real house prices (index, 2008=100)	Error! Bookmark not defined.
3.34.	Nominal house prices in selected countries (index, 1995=100)	Error! Bookmark not defined.
3.35.	House prices vs. private consumption growth	Error! Bookmark not defined.
3.36.	Decomposition of non-housing investment (index, 1991=1000, volumes)	Error! Bookmark not defined.
3.37.	Non-housing investment (% of GDP, values)	Error! Bookmark not defined.
3.38.	Change of banks' credit standards for loans to firms over previous 3 months (net percentage)	Error! Bookmark not defined.
3.39.	Non-financial corporate sector - share of gross savings in GVA	Error! Bookmark not defined.

3.40. Financial corporate sector - share of gross savings in GVA	Error! Bookmark not defined.
3.41. Non-financial corporate sector - share of gross operating surplus in GVA	Error! Bookmark not defined.
3.42. NFC- net acquisition of fin. assets and net incurrence of fin. liabilities	Error! Bookmark not defined.
3.43. NFC - net incurrence of fin. liabilities and componenets	Error! Bookmark not defined.
3.44. NFC - net acquisition of fin. assets and components	Error! Bookmark not defined.
3.45. Total revenue, total expenditure and net borrowing (% of GDP)	Error! Bookmark not defined.
3.46. Fiscal Stance according to the structural balance and Discretionary Fiscal Effort (% of GDP)	Error! Bookmark not defined.
3.47. Debt-to-GDP ratio (% of GDP)	Error! Bookmark not defined.
3.48. Gross fixed capital formation of general government (% of GDP)	Error! Bookmark not defined.
3.49. Net fixed capital formation of general government (% of GDP)	Error! Bookmark not defined.
3.50. Gross fixed capital formation of general government (% of GDP)	Error! Bookmark not defined.
3.51. Net fixed capital formation by layer of government (% of GDP)	Error! Bookmark not defined.

VERZEICHNIS DER KÄSTEN

3.1. Increasing flexibility in the German labour market	32
3.2. Households' financial balance sheets and consumer credit growth	37
3.3. Competition in the services sectors	42
3.3. House prices in Germany	50
3.4. Energiewende	53
3.5. Quantifying the infrastructure investment gap in Germany	63
4.1. The impact of valuation changes on the NIIP	70
4.2. The role of the Target2 balances	77
A.1. A model-based analysis of trade balance drivers: a detailed interpretation of the shock decomposition	107
A.2. Eine Leistungsbilanznorm für Deutschland	109

ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

In ihrem am 13. November 2013 veröffentlichten Warnmechanismusbericht (WMB) gab die Kommission ihre Entscheidung bekannt, Deutschland zur Feststellung etwaiger Ungleichgewichte einer vertieften Überprüfung (in-depth review, IDR) zu unterziehen. Insbesondere die Dynamik der deutschen Zahlungsbilanzposition rechtfertigte weitergehende Untersuchungen, die das Verständnis der Rolle, die bestimmte binnenwirtschaftliche Faktoren und Finanzierungsströme für die Leistungsbilanzentwicklungen spielen, zu verbessern. Zu diesem Zweck wird die deutsche Volkswirtschaft in diesem Bericht einer Wirtschaftsanalyse unterzogen, was mit der Überwachung im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (VMU) in Einklang steht. Die wichtigsten Schlussfolgerungen und Ergebnisse dieser Analyse lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- **Seit 2007 weist Deutschland einen hohen Leistungsbilanzüberschuss von 6-7 % des BIP auf. Dieser Überschuss blieb während der Krise auf weitgehend unverändertem Stand und dürfte auch in den kommenden Jahren nicht unter die 6 %-Marke fallen.** Zwar gehen die Kommissionsdienststellen von einem leichten Rückgang aus, doch er könnte sogar noch weiter anwachsen. Die Ausweitung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses ist vorwiegend dem privaten Sektor zuzuschreiben. Sie ist sowohl auf einen Anstieg der Nettoersparnisse der privaten Haushalte als auch darauf zurückzuführen, dass sich das Finanzierungsdefizit der Unternehmen in einen Finanzierungsüberschuss verwandelt hat. Ein Leistungsbilanzüberschuss entspricht zwar den strukturellen Charakteristika der deutschen Wirtschaft. Doch scheinen sich weder sein Entstehungstempo noch sein Fortbestehen während einer von Korrekturen innerhalb des Euro-Währungsgebiets geprägten Zeit durch üblicherweise zu Leistungsbilanzüberschüssen führende Faktoren erklären zu lassen. Dies ist zunächst ein Anzeichen für eine nicht gänzlich effiziente Allokation der wirtschaftlichen Ressourcen, was letztendlich dem wirtschaftlichen Wohlstand in Deutschland schaden könnte.
- **Die vertiefte Überprüfung hat gezeigt, dass es für den deutschen Leistungsbilanzüberschuss nicht nur eine Erklärung gibt, sondern dass binnenwirtschaftliche Entwicklungen einer der Hauptgründe für den anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands sind.** Es ist das Zusammenspiel verschiedener Faktoren und Entwicklungen in Deutschland selbst, weltweit und bei seinen Partnern des Euro-Währungsgebiets, die die Spar- und Investitionsmuster der Binnenwirtschaft beeinflusst haben und schließlich zu diesem Überschuss geführt haben. Über einen Zeitraum von mehr als zehn Jahren haben diese Faktoren die Ersparnisse der privaten Haushalte erhöht, das Wachstum des Verbrauchs gedämpft und gleichzeitig die Investitionen der Unternehmen gebremst und ihre Nettoersparnisse in die Höhe getrieben. Bei den Entwicklungen im öffentlichen Sektor fällt auf, dass sich die öffentlichen Investitionen auf anhaltend niedrigem, abnehmendem Stand befinden. Im Ergebnis hat dies zu einer verhaltenen Binnennachfrage und einem schwächeren Wachstum geführt als mit einem ausgewogeneren Wachstumsmuster hätte erreicht werden können.
- **Auch externe Faktoren haben den Überschuss begünstigt, indem sie die Nachfrage nach deutschen Produkten ankurbelten und die Kapitalexporte stärkten.** Die Ausweitung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses fiel mit der Einführung des Euro zusammen, die zur Folge hatte, dass die Risikoprämien für Investitionen im gesamten Euro-Währungsgebiet sanken, während die Finanzmarktintegration in der EU voranschritt und einige Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets ihren Rückstand aufholten. Auch die erweiterungsbedingte Vergrößerung des Binnenmarkts und die Ausweitung des Welthandels begünstigten die Entwicklung der Leistungsbilanz. Vor der Krise konnte Deutschland zudem aufgrund seiner Wettbewerbsvorteile hinsichtlich der Arbeitskosten und Preise Handelsüberschüsse mit seinen Partnern im Euro-Währungsgebiet erzielen. Nach der jüngsten Krise hat sich die Preiswettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber den außereuropäischen Industrieländern erholt, was die Umlenkung der Exporte auf den Rest der Welt erleichterte. Gestützt wird die Exportstärke Deutschlands durch seine starken exportorientierten Hersteller und die Tatsache, dass diese die Vorteile der Globalisierung erfolgreich nutzen, indem sie globale Wertschöpfungsketten schaffen, die die nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Hinzu kommt, dass viele deutsche Hersteller in

Nischenbereichen Marktführer sind. Während diese Faktoren Deutschlands Exportleistung erklären, hat das relativ gedämpfte Importwachstum auch zu dem Umfang und Fortbestand des Handelsüberschusses beigetragen. Allerdings hat sich der Leistungsbilanzüberschuss gegenüber dem restlichen Euro-Währungsgebiet nach seinem Höchststand im Jahr 2007 annähernd halbiert.

- **Die Verbrauchs- und Investitionsmuster der privaten Haushalte spiegeln auch eine ungewöhnlich gedämpfte Binnennachfrage wider, insbesondere in den Jahren vor der Krise.** Die außerordentlich geringen Zuwächse beim verfügbaren Einkommen bremsten das Wachstum des privaten Verbrauchs. Schuld daran waren die hohe Arbeitslosigkeit, eine erhebliche Lohnzurückhaltung und der Rückgang der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden. Diese Entwicklungen sind auch vor dem Hintergrund der Lage Deutschlands nach der Wiedervereinigung und entsprechender politischer Maßnahmen zu sehen. Änderungen beim Sozialversicherungssystem und steuerliche Anreize führten dazu, dass die privaten Haushalte verstärkt Rücklagen bildeten. Gleichzeitig erhöhte sich vor dem Hintergrund zunehmender Einkommensungleichheit das vorsorgliche Sparen, was auch Ausdruck von Unsicherheit ist. Diese Faktoren erhöhten die Sparquote der Haushalte. Höhere Ersparnisse der privaten Haushalte müssen keinen Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses nach sich ziehen, wenn sie zur Finanzierung größerer Investitionen eingesetzt werden. Dies war in Deutschland nicht der Fall, da ein schwaches Einkommenswachstum, ungünstige demografische Entwicklungen und die Auswirkungen der Immobilienblase der 90-er-Jahre die Investitionen in Wohnimmobilien dämpfte.
- **Die rückläufigen Unternehmensinvestitionen haben ebenfalls erheblich zu Deutschlands Leistungsbilanzüberschuss beigetragen.** In Deutschland wurde erheblich weniger investiert als im restlichen Euro-Währungsgebiet, obwohl dieser Abstand in den letzten Jahren etwas abgenommen hat. Insbesondere die Investitionen der Unternehmen in Hoch- und Tiefbau befinden sich auf niedrigem Stand. Ein niedriges Trendwachstum in Deutschland, relativ restriktive Kreditkonditionen der Banken zu Beginn der 2000er Jahre und der Druck auf die Unternehmen, ihre Aktiva zu konsolidieren und ihre Kapitalrendite zu erhöhen, sind sämtlich Faktoren, die die Anreize für Inlandsinvestitionen geschwächt haben. Doch ist es die *anhaltende* Schwäche der Unternehmensinvestitionen in den letzten Jahren, die nicht zu den ausgesprochen günstigen Rahmenbedingungen, wie den gesunden Unternehmensbilanzen, sehr niedrigen Zinsen und der besseren Konjunkturlage passt. Während die krisenbedingte Unsicherheit ein Grund ist, der Unternehmen von Investitionen abhält, besteht durchaus das Risiko, dass die anhaltende Investitionsschwäche der Unternehmen das deutsche Wachstum längerfristig gefährdet.
- **Das Anwachsen des deutschen Leistungsbilanzüberschusses erklärt sich zu einem großen Teil durch den Anstieg der Ersparnisse im Unternehmenssektor.** Die Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hat 2010 zwar seinen Höhepunkt erreicht, doch liegt die Sparquote nach wie vor auf ungewöhnlich hohem Stand. Der Zuwachs bei den Unternehmensersparnissen ist vor dem Hintergrund des durch Lohnzurückhaltung gestützten kräftigen Anstiegs der Betriebsgewinne vor der Krise zu sehen. Genutzt wurde dieser Ersparniszuwachs nicht für Investitionen, sondern für den Erwerb finanzieller Vermögenswerte und zum Schuldenabbau. Dazu haben eine ganze Reihe von Faktoren geführt, wie der Wunsch, mehr Liquidität vorzuhalten, der Wille der Unternehmen zur Verringerung ihrer Abhängigkeit von Bankfinanzierungen, strengere Eigenkapitalanforderungen, die anfangs schwachen Bilanzen vor allem von KMU und globalisierungsbedingt veränderte Unternehmensstrukturen und -strategien. Auch Körperschaftsteuerreformen haben zu dieser Entwicklung beigetragen, da sie die Anreize für die Unternehmen zur Thesaurierung eines größeren Teils ihrer Gewinne erhöht haben.

- **Die Investitionen im öffentlichen Sektor gehen in Deutschland seit langem zurück, so dass mit der Zeit eine erhebliche Investitionslücke zum Euro-Währungsgebiet entstanden ist.** Die niedrige Investitionsquote spiegelt insbesondere den allmählichen Abbau öffentlicher Infrastrukturinvestitionen sowohl hinsichtlich der Instandhaltung als auch ihrer Erweiterung wider. Dieser Abbau findet fast ausnahmslos auf kommunaler Ebene statt, auch aufgrund begrenzter Finanzmittel, die die bestehenden Mechanismen für Investitionsplanung und -finanzierung nicht kompensieren konnten. Darüber hinaus sind die Bildungsausgaben in Deutschland trotz eines leichten Anstiegs gemessen an internationalen Standards nach wie vor niedrig, was insbesondere für die Primarstufe und die Sekundarstufe I gilt. Trotz eines insgesamt angemessenen finanzpolitischen Kurses in Deutschland hat der öffentliche Sektor nicht in jeder Hinsicht ausreichend in das künftige Wachstum und die Effizienz der Wirtschaft investiert.
- **Die internationale finanzielle Integration und die geringe Rentabilität der Vorkrisenjahre veranlasste viele deutsche Banken, sich auf Auslandsinvestitionen zu verlegen und höhere Risiken in Kauf zu nehmen.** Das hohe Tempo der globalen wirtschaftlichen und finanziellen Integration hat den deutschen Banken vor der Krise einen Anreiz zur Ausweitung ihrer internationalen Tätigkeiten gegeben. Auch die geringe Rentabilität im eigenen Land, das eine der schwächsten Wachstumsraten in der EU verzeichnete, machte Auslandsinvestitionen für viele deutsche Banken interessant. Am Ende hat die Finanzkrise gezeigt, dass die deutschen Banken bei ihren Anlagen im Ausland übermäßige Risiken angehäuften und somit ein Ungleichgewicht entstanden war. Hier war es zu einer Fehlallokation von Kapital gekommen. Der nach Ausbruch der Finanzkrise einsetzende Druck zum Verschuldungsabbau führte zu einem Rückzug aus Auslandsengagements. Doch haben die geringeren Auslandsausleihungen der deutschen Banken in den letzten Jahren trotz des Liquiditätsüberschusses der Banken und niedriger Zinsen keinen merklichen Anstieg des inländischen Kreditangebots nach sich gezogen. Jüngere Erhebungen lassen nicht auf eine schwere Kreditklemme schließen. Somit scheint der Grund für das anhaltend schwache Kreditwachstum eher in einer geringen Nachfrage als einer Kreditverknappung zu liegen.
- **Auch wenn diese Entwicklungen nicht einzig und allein politikbedingt sind, haben politische Maßnahmen die Ergebnisse doch beeinflusst.** Im Zuge mehrerer Strukturreformen, darunter die Maßnahmen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit nach der durch die Wiedervereinigung verursachten Blase, konnten beachtliche, langfristig wirkende Ergebnisse erzielt werden, wie die Schaffung von Arbeitsplätzen und einen soliden Staatshaushalt. Diese für notwendig gehaltenen Reformen haben sich für Deutschland in den meisten Fällen als günstig erwiesen. Gleichzeitig hatten sie in einigen Fällen ungewollte Nebeneffekte und beeinflussten die Spar- und Investitionsentscheidungen in einer Weise, die zu einem langsamen Wachstumspfad beigetragen hat.

Die politischen Herausforderungen, die sich aus dieser Analyse ergeben, werden im vorliegenden Bericht erörtert. Hier können eine Reihe von Faktoren betrachtet werden:

- **Da Deutschlands anhaltend hoher Außenhandelsüberschuss in erster Linie auf die schwache Binnennachfrage zurückzuführen ist, steht das Land nun vor der Aufgabe, Maßnahmen zur Stärkung der Binnennachfrage und des Wachstumspotenzials der Wirtschaft zu ermitteln und umzusetzen.** Das geringe und rückläufige Trendwachstum Deutschlands zeigt, dass sich das Wirtschaftspotenzial des Landes künftig nicht durch die Auslandsnachfrage als Hauptwachstumsmotor sichern lässt. Die Fähigkeit, in einem Zeitalter von Bevölkerungsalterung und hartem globalem Wettbewerb auch künftig zu wachsen, Arbeitsplätze bereitzustellen und einen steigenden Lebensstandard zu gewährleisten, hängt in wesentlichem Maße von einer stärkeren Nutzung inländischer Wachstumsquellen ab, die insbesondere über private und öffentliche Investitionen erschlossen werden sollten.

- **Zusätzliche Maßnahmen scheinen erforderlich, um den Rückstand bei den öffentlichen Investitionen in Angriff zu nehmen und insbesondere die Infrastrukturinvestitionen zu steigern.** Angesichts der soliden öffentlichen Haushalte wäre Deutschland gut beraten, die ausgesprochen niedrigen Zinsen als Gelegenheit für Investitionen in solide zukunftsorientierte Projekte zu nutzen. Wichtig wird es insbesondere sein, die in den letzten Jahren bereits verstärkten Bildungsausgaben und Investitionen in die Infrastruktur weiter aufzustocken. Da der größte Teil des Investitionsrückstands auf kommunaler Ebene aufgelaufen ist, könnte sich zur Sicherstellung einer tragfähigen Finanzierung der öffentlichen Infrastruktur eine Reform der finanzpolitischen Beziehungen zwischen den verschiedenen Ebenen des Staates als notwendig erweisen.
- **Maßnahmen zum weiteren Abbau negativer Arbeitsanreize sind angezeigt, um das Arbeitskräfteangebot zu stärken und das Einkommen der Arbeitnehmer, insbesondere der Arbeitnehmer am unteren Ende der Einkommensskala, zu steigern.** Wie Deutschland bereits im Rahmen des Europäischen Semesters empfohlen wurde, besteht die Aufgabe u. a. darin, die relativ hohe Besteuerung der Arbeit (insbesondere bei Arbeitnehmern mit geringer Entlohnung) zu senken, die günstigen steuerlichen Bedingungen für Mini-Jobs auf den Prüfstand zu stellen, um etwaige Verzerrungen zu beseitigen, und Fehlanreize, die Zweitverdiener von einer Aufstockung ihrer Arbeitszeiten abhalten, zu verringern.
- **Eine effizientere Unternehmensbesteuerung und weitere Schritte zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmen könnten private Investitionen fördern.** Es wäre sinnvoll, wenn Deutschland die Auswirkungen seines Steuersystem überprüfen würde, z. B. ob es Unternehmen davon abhält, Dividenden auszuzahlen und in welcher Weise es die verschiedenen Finanzierungsarten beeinflusst. Es gilt politische Maßnahmen zu vermeiden, die die Investitionen beeinträchtigen könnten. Eine glaubwürdige und kostenwirksame Strategie für die Energiewende würde sich auf Dauer positiv auf die Investitionen auswirken. Auch die Ausarbeitung von Initiativen, die im Dienstleistungssektor für Investitions- und Produktivitätswachstum sorgen könnten, stellt eine Herausforderung dar und verspricht hohe Zuwächse. Weitere Bemühungen um Weiterentwicklung des Dienstleistungssektors könnten die Binnennachfrage in Deutschland steigern, und sich positiv auf die Löhne und den tatsächlichen Verbrauch auswirken. Auch die Verringerung des Verwaltungsaufwands bleibt ein wichtiges Thema.
- **Um die Binnennachfrage weiter zu stärken, sollten geeignete Bedingungen zur Begünstigung des Lohnwachstums geschaffen werden.** Die Reallöhne sind in den letzten Jahren infolge der günstigen Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage gestiegen. Die neue Bundesregierung hat die Einführung eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns angekündigt. Bei der genauen Festlegung von Höhe und Umfang des Mindestlohns ist potenziellen Auswirkungen auf die Beschäftigung Rechnung zu tragen.
- **Deutschland sollte sicherstellen, dass der Bankensektor über ausreichende Verlustabsorptionsfähigkeit verfügt, um wirtschaftlichen und finanziellen Schocks standzuhalten, und alle etwaigen Hindernisse für eine weitere Konsolidierung angehen.** Die vollständige Umsetzung der neuen Eigenkapitalanforderungen sowie die Folgemaßnahmen zur anstehenden Kapitalbedarfsanalyse werden von grundlegender Bedeutung sein. Wenn insbesondere die größeren deutschen Banken ihre Tätigkeit auf den internationalen Märkten verstärken, würde dies zu einer Umkehr der Fragmentierung des EU-Bankenmarkts beitragen. Für alle deutschen Banken könnte es sinnvoll sein, das Engagement gegenüber Finanzintermediären abzubauen und sich wieder auf die Lenkung der heimischen Ersparnisse in die Realwirtschaft zu konzentrieren.

- **Eine Zunahme der Gesamtnachfrage in Deutschland würde nicht nur das Wachstum im Inland steigern, sondern darüber hinaus auch die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet unterstützen.** Eine Erhöhung der öffentlichen und privaten Investitionen in Deutschland und Schritte zur Öffnung und Weiterentwicklung der Dienstleistungs- und Energiemärkte würden sich positiv auf das Binnenwachstum auswirken und gleichzeitig für den restlichen Euro-Währungsgebiet einen positiven Impuls geben.

1. EINLEITUNG

Am 13. November 2013 legte die Europäische Kommission ihren dritten nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte erstellten Warnmechanismusbericht (WMB) vor. Der WMB stellt die erste Stufe der Überprüfung dar und hilft bei der Ermittlung der Mitgliedstaaten, die eine vertiefte Überprüfung erfordern, um festzustellen, ob Ungleichgewichte bestehen oder zu entstehen drohen. Nach Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 sollten bei diesen länderspezifischen „eingehenden Überprüfungen“ Art, Ursprung und Schwere der makroökonomischen Entwicklungen in dem betreffenden Mitgliedstaat untersucht werden, die Ungleichgewichte darstellen oder bewirken könnten. Auf der Grundlage dieser Analyse bestimmt die Kommission, ob sie ein Ungleichgewicht im Sinne der Verordnung für gegeben hält und welches weitere Vorgehen sie dem Rat empfehlen wird.

Der WMB legte die Notwendigkeit einer vertieften Überprüfung im Hinblick darauf nahe, ob in Deutschland außen- und binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte bestehen. Auf der außenwirtschaftlichen Seite wurde im WMB ein anhaltend hoher Leistungsbilanzüberschuss festgestellt, an dem sich auch in den kommenden Jahren nichts ändern dürfte. Der deutsche Überschuss macht den größten Teil des Überschusses des Eurogebiets aus. Er verdeutlicht, dass die Ersparnisse in der deutschen Wirtschaft über die Investitionen hinausgehen. Zur Inlandsnachfrage ist festzustellen, dass die Sparquote der privaten Haushalte eine der höchsten im Eurogebiet ist und sich der Verschuldungsabbau im privaten Sektor fortsetzt. Vor diesem Hintergrund scheint eine vertiefte Analyse bestimmter binnenwirtschaftlicher Faktoren, zu denen auch die Finanzierungsströme zählen, und der Rolle, die diese für die sektoralen Spar- und Investitionsquoten spielen, gerechtfertigt. Aus diesem Grund wird die deutsche Volkswirtschaft in diesem Bericht einer breitangelegten Überprüfung unterzogen, die sowohl den Zeitraum, in dem der Leistungsbilanzüberschuss entstanden ist, als auch die letzten Jahre, in denen er auf anhaltend hohem Stand verharrte, umfasst, was der im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (VMU) vorgesehenen Überwachung entspricht.

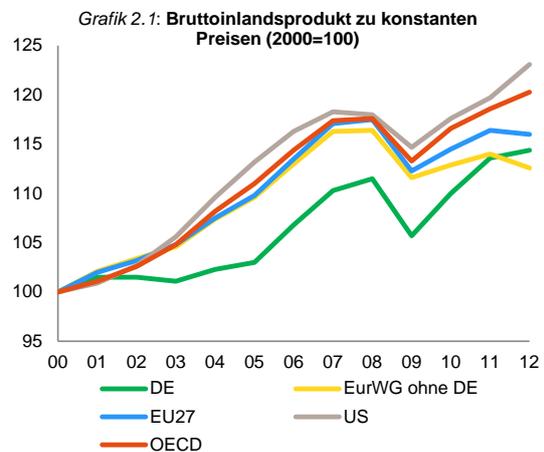
Kapitel 2 gibt einen ersten Überblick über die allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen. In Kapitel 3 werden die Hauptungleichgewichte und -risiken aus dem Blickwinkel der Spar-/Investitionsmuster in den verschiedenen Teilen der deutschen Wirtschaft genauer beleuchtet. Daran schließt sich in Kapitel 4 die Analyse der Rolle und Funktionsweise des Finanzsektors, in Kapitel 5 eine Diskussion der Triebkräfte des deutschen Erfolgs im Außenhandel und in Kapitel 6 eine breitere Betrachtung der Bedeutung von Ungleichgewichten für das Euro-Währungsgebiet und der Spill-Over-Effekte. Kapitel 7 ist politischen Erwägungen gewidmet.

2. MAKROÖKONOMISCHE ENTWICKLUNGEN

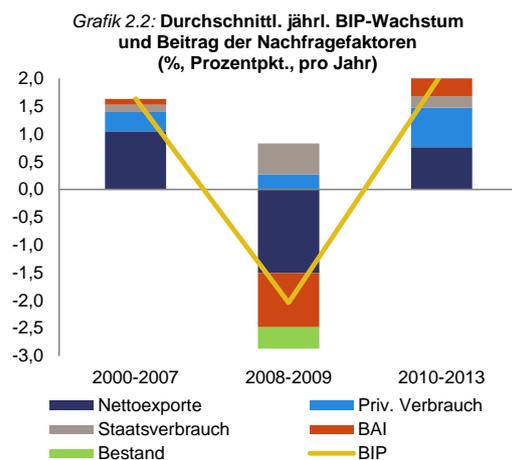
Wachstum und Arbeitsmarktentwicklungen

Die deutsche Wirtschaft hat die Krise bemerkenswert gut überstanden. Auf den starken Konjunkturrückgang der Jahre 2008/09 folgte 2010-11 eine rasche Erholung, an die sich 2012-13 eine Phase moderateren Wachstums anschloss (Grafik 2.1). Der jüngsten Kommissionsprognose zufolge dürfte der private Verbrauch wie in den Jahren nach der Krise und insbesondere seit 2011 auch in den kommenden Jahren einer der Hauptmotoren der deutschen Wirtschaft bleiben. Mit sinkender Unsicherheit dürfte sich auch der Nachfrigestau bei den Investitionen allmählich auflösen.

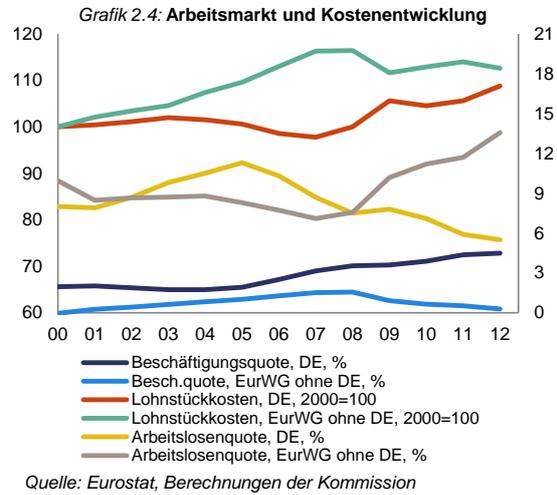
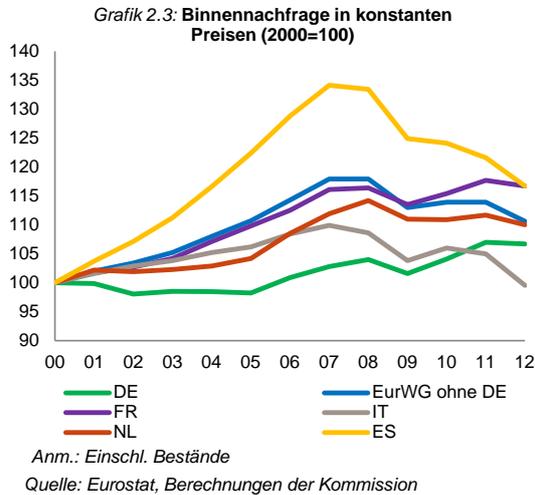
Längerfristig gesehen verfügt Deutschland allerdings nach wie vor über Spielraum, um sein Wachstum zu steigern und bestehende Ungleichgewichte zu beheben. Dass sich die Wirtschaft während der Krise als relativ widerstandsfähig erwiesen hat, ist auf den vorangegangenen längeren Anpassungsprozess zurückzuführen, mit dem ungünstige Entwicklungen im Nachgang zur Wiedervereinigung korrigiert werden sollten. Im Zuge dieses Prozesses wurde die Lohnentwicklung gedämpft, um die Kostenwettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen, wurden Arbeitsmarktreformen zur Bekämpfung der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit durchgeführt und die Bilanzen des öffentlichen und privaten Sektors nach dem Bauboom der 1990er Jahre bereinigt. In dieser Zeit verzeichneten die anderen Länder des Euro-Währungsgebiets ein hohes Wachstum. Gleichzeitig wurde das Wachstum noch bis vor kurzem weitgehend von der Auslandsnachfrage getragen, während die Binnennachfrage durch niedrige öffentliche und private Investitionen und schleppendes Wachstum des privaten Verbrauchs gekennzeichnet war, Letzteres auch bedingt durch stagnierende Reallöhne (Grafiken 2.2 und 2.3).



Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommission

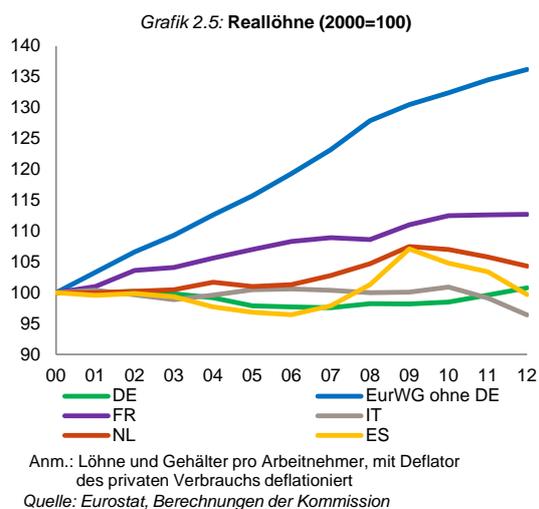


Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommission

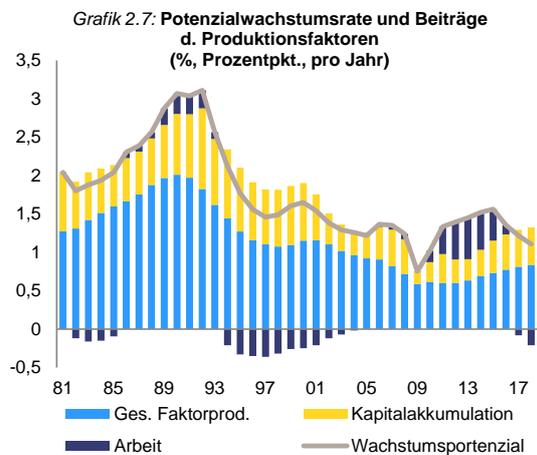
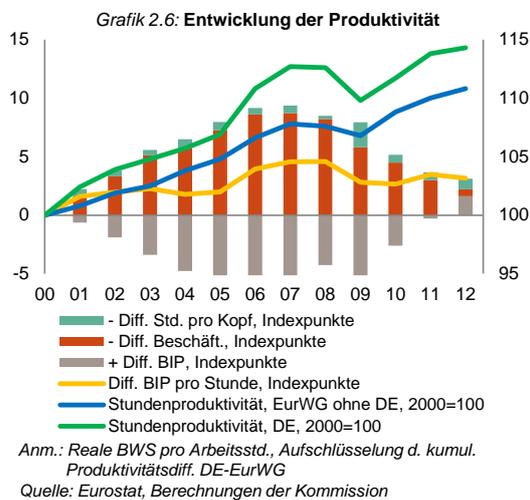


Der gedrückten Stimmung am Arbeitsmarkt zu Beginn der 2000er Jahre folgte ein anhaltendes Beschäftigungswachstum, wobei die Arbeitslosigkeit deutlich unter den Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets abgesunken ist. Seit Mitte der 2000er Jahre werden deutlich mehr Arbeitsplätze geschaffen als im restlichen Euro-Währungsgebiet, was einen Rückgang der Arbeitslosigkeit und eine Zunahme der Beschäftigungsquoten nach sich gezogen hat (Grafik 2.4). Die in dieser Dekade größtenteils gedämpften Lohnstückkosten haben ein anhaltendes Beschäftigungswachstum ermöglicht, wengleich der Anteil der Langzeitarbeitslosen nach wie vor hoch ist und sich zunehmend schwer verringern lässt. Die anhaltenden Verbesserungen bei der Beschäftigungsquote verschleiern allerdings Disparitäten am Arbeitsmarkt, wo der Anteil von nicht regulären Arbeitsverträgen zunimmt. Der Anteil der armutsgefährdeten Menschen hat sich in den vergangenen fünf Jahren um 1 % erhöht, doch entsprachen dieser und andere Standardsozialindikatoren dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets oder fielen sogar besser aus.

Während eines Zeitraums von zehn Jahren sanken die Reallöhne, steigen seit 2010 aber rascher als im Euro-Währungsgebiet. Angesichts der schwachen Lage am Arbeitsmarkt und der weitreichenden Reformen gingen die Reallöhne Anfang und Mitte der 2000er Jahre zurück (Grafik 2.5). Nach der Krise haben die beispiellos niedrige Arbeitslosenquote und die zunehmende Arbeitskräftenachfrage zu einem soliden Wachstum der Arbeitsentgelte geführt. Dies hat neben der gedämpften Inflation zum Reallohnwachstum beigetragen.



Die Lohndämpfung hat das Wachstum der Lohnstückkosten niedrig gehalten; gleichzeitig besitzt die deutsche Wirtschaft trotz wachsender Beschäftigung geringqualifizierter Arbeitnehmer gegenüber anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets noch immer einen gewissen Produktivitätsvorsprung pro Stunde (Grafik 2.6). Die ökonomische Anpassung trägt Früchte, stärkt aber in erster Linie die internationale Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und erst in letzter Instanz auch die Binnennachfrage.



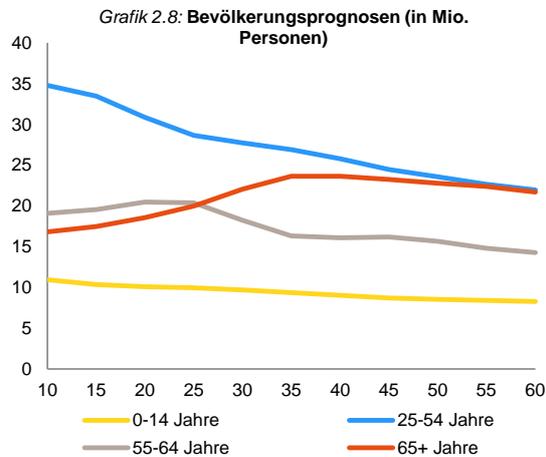
Das Potenzialwachstum Deutschlands ist merklich zurückgegangen, und der demografische Wandel stellt eine zentrale Herausforderung für die Zukunft dar. Der sprunghafte Anstieg des Arbeitskräfteangebots hat dazu beigetragen, das Potenzialwachstum nach der Krise zu stützen und die nach wie vor geringfügigen Investitionen auszugleichen (Grafik 2.7 und Tabelle 2.1). Die verstärkte Bevölkerungsalterung wird jedoch in naher Zukunft zum Tragen kommen (Grafik 2.8).

Tabelle 2.1:

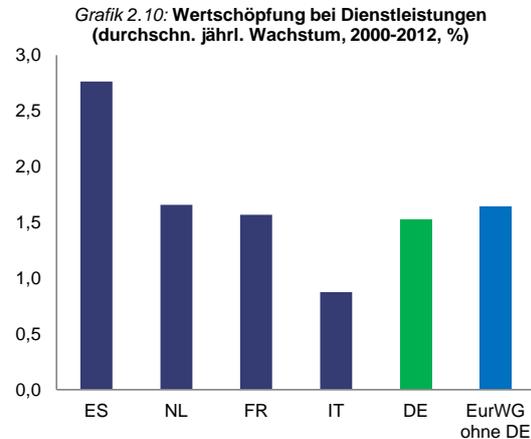
Potenzialwachstum

Potenzialwachstum (jährl. Veränd. in %)	Gesamt-arbeits-beitrag	davon Personen	davon Std./Arbeitn.	Kapital-akkumulation	TFP
1981-90	2,3	0,7	-0,6	0,6	1,6
1991-00	2,0	-0,2	0,3	0,8	1,4
2001-10	1,2	0,0	0,3	0,4	0,9
2011-18	1,4	0,3	0,4	0,4	0,7

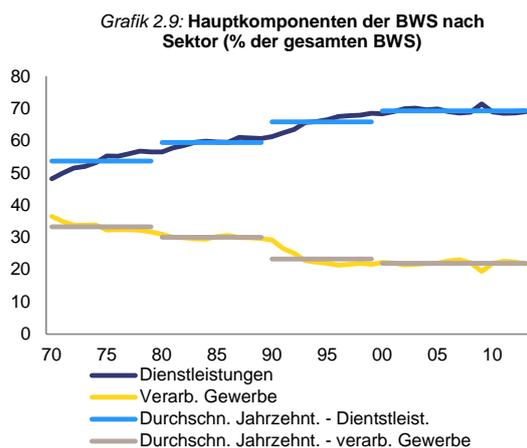
Quelle: Kommission



Source: EPC (AWG), Berechnungen der Kommission



Quelle: BEA, Eurostat, Berechnungen der Kommission



Anm.: Daten vor 1991 beziehen sich auf Westdeutschland
Quelle: AMECO

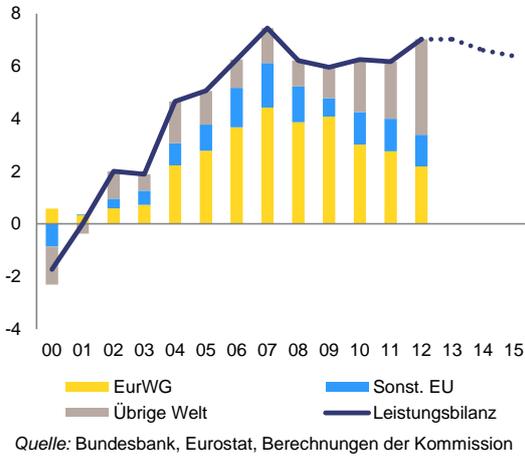
Sektorale Entwicklungen

Das verarbeitende Gewerbe Deutschlands hat seine starke Position gehalten, während das Produktivitätswachstum im Dienstleistungssektor stagniert. So ist der Anteil des verarbeitenden Gewerbes an der Bruttowertschöpfung im Gegensatz zu früheren Dekaden und anderen hochindustrialisierten Ländern seit 2000 nahezu konstant geblieben (Grafik 2.9). Gleichzeitig scheint die Effizienz des Dienstleistungssektors im internationalen Vergleich schwach, was die Vermutung nahelegt, dass hier noch erhebliches Potenzial besteht (Grafik 2.10).

Bedingt durch den wachsenden Handelsbilanzüberschuss hat die deutsche Leistungsbilanz im Zeitraum 2000-2012 um mehr als 9 % des BIP zugelegt und wird in naher Zukunft voraussichtlich auch nicht abnehmen.⁽¹⁾ Im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise hat der Überschuss gegenüber den Ländern des Euro-Währungsgebiets abgenommen (Grafik 2.11), was aber durch eine Vergrößerung des Überschusses gegenüber dem Rest der Welt, insbesondere aufstrebenden Volkswirtschaften, mehr als aufgewogen wurde. Eine hohe Exportwettbewerbsfähigkeit und die Fähigkeit zur Umlenkung von Exporten haben sich angesichts der schwierigen Rahmenbedingungen bei der Auslandsnachfrage als wertvoll erwiesen. Gleichzeitig hat auch das beschränkte Importwachstum zu dem Außenhandelsüberschuss beigetragen.

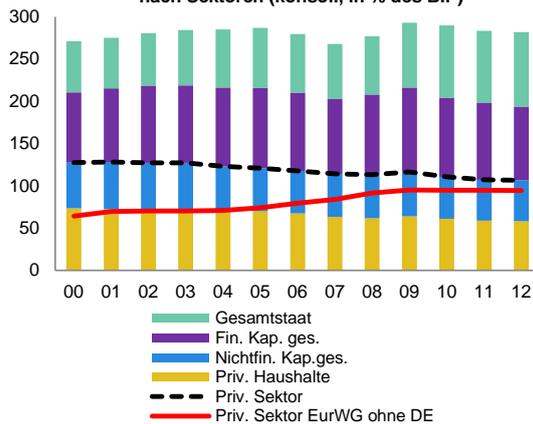
⁽¹⁾ Siehe Europäische Kommission (2014b).

Grafik 2.11: Leistungsbilanz nach geograf. Gebieten (in % des BIP)



Die Entwicklungen bei der privaten Verschuldung geben kaum zur Sorge Anlass, während der öffentliche Schuldenstand auf einem steten Abwärtskurs gehalten werden sollte. Die Verschuldung des privaten Sektors ist deutlich niedriger als bei anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets und wird seit mehr als zehn Jahren kontinuierlich abgebaut. Die Haushaltskonsolidierung hat zur Kontrolle des öffentlichen Schuldenstandes beigetragen.

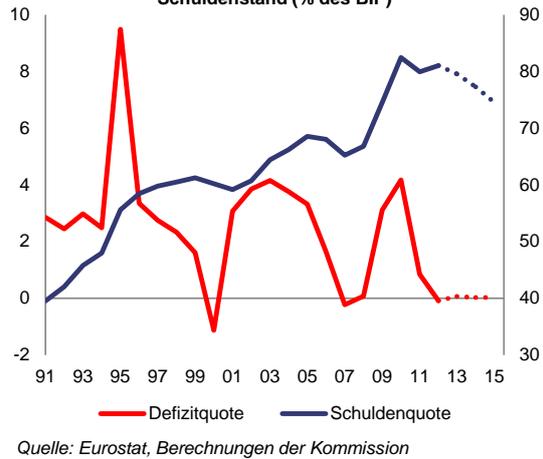
Grafik 2.12: Zusammensetzung der Verschuldung nach Sektoren (konsol., in % des BIP)



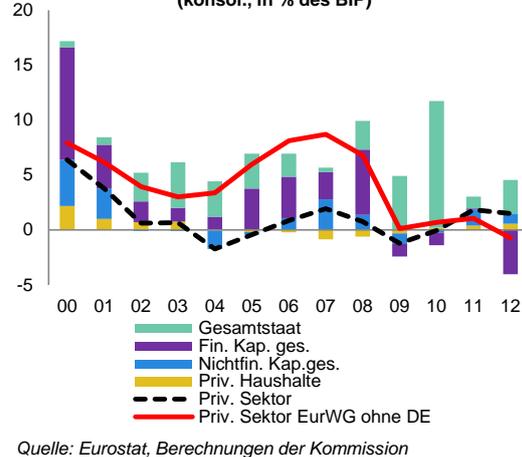
Das Kreditwachstum war gedämpft und bleibt trotz außerordentlich günstiger Finanzierungsbedingungen moderat. Die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen war mehr als zehn Jahre lang unerheblich. Trotz gesunder Bilanzen und

außerordentlich günstiger Finanzierungsbedingungen nimmt die Nettokreditaufnahme nach wie vor vergleichsweise langsam zu, was zu einer lebhafteren privaten Nachfrage hätte führen müssen.

Grafik 2.13: Gesamtstaatl. Defizit und Schuldenstand (% des BIP)



Grafik 2.14: Kreditflüsse nach Sektoren (konsol., in % des BIP)



Mehr als 20 Jahre nach der Wiedervereinigung sind die ökonomischen Unterschiede zwischen Ost und West nach wie vor erheblich. Zwar werden sie tendenziell allmählich geringer, doch bestehen bei der Wirtschaftsleistung und insbesondere im Hinblick auf die Arbeitslosigkeit und das Pro-Kopf-Einkommen große Differenzen.

Im Rahmen des Europäischen Semesters wurde Deutschland in erster Linie empfohlen, interne

Wachstumsquellen bzw. das Potenzialwachstum zu fördern. In Ergänzung zu früheren Untersuchungen wird in diesem Bericht insbesondere beleuchtet, wie bestimmte binnenwirtschaftliche Faktoren die sektoralen Spar- und Investitionsquoten beeinflussen und damit die Dynamik der deutschen Zahlungsbilanzposition bestimmen.

Tabelle 2.2:

Wirtschaftliche, finanzielle und soziale Schlüsselindikatoren - Deutschland

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Prognose		
							2013	2014	2015
Reales BIP (Jahresvergleich)	3,3	1,1	-5,1	4,0	3,3	0,7	0,4	1,8	2,0
Privater Verbrauch (Jahresvergleich)	-0,2	0,8	0,2	1,0	2,3	0,8	0,9	1,5	1,8
Öffentlicher Verbrauch (Jahresvergleich)	1,4	3,2	3,0	1,3	1,0	1,0	1,1	1,5	1,2
Bruttoanlageinvestitionen (Jahresvergleich)	4,7	1,3	-11,7	5,7	6,9	-2,1	-0,8	4,1	4,4
Waren- und Dienstleistungsexporte (Jahresvergleich)	8,0	2,8	-13,0	15,2	8,0	3,2	0,6	4,9	6,8
Waren- und Dienstleistungsimporte (Jahresvergleich)	5,4	3,4	-7,8	12,5	7,4	1,4	1,3	5,9	7,6
Produktionslücke	1,9	1,8	-4,2	-1,3	0,6	-0,1	-1,1	-0,8	-0,4
Beitrag zum BIP-Wachstum:									
Binnennachfrage (Jahresvergleich)	1,0	1,2	-1,5	1,8	2,7	0,2	0,5	1,9	2,0
Bestände (Jahresvergleich)	0,8	-0,1	-0,7	0,4	-0,1	-0,5	0,1	0,1	0,0
Nettoexporte (Jahresvergleich)	1,5	0,0	-3,0	1,7	0,7	1,0	-0,3	-0,2	0,0
Leistungsbilanz, Zahlungsbilanz (% des BIP)									
Handelsbilanz (% des BIP), Zahlungsbilanz	7,0	6,2	4,9	5,6	5,2	6,0	.	.	.
Handel mit Waren und Dienstleistungen (Jahresvergleich)	0,5	-1,5	4,2	-2,1	-2,3	-0,4	1,4	0,3	0,0
Nettoauslandsposition (% des BIP)	26,5	25,5	34,0	35,4	33,7	41,5	.	.	.
Nettoauslandsverschuldung (% des BIP)	-4,1	-1,6	-7,8	-5,9	-2,9	-9,4	.	.	.
Bruttoauslandsverschuldung (% des BIP)	143,1	148,8	149,4	156,8	157,9	162,5	.	.	.
Exportleistung vs. fortgeschr. Länder (proz. Veränd. in 5 Jahren)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Exportmarktanteil, Waren und Dienstleistungen (%)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sparquote der Haushalte (Nettoersparnis als Prozentsatz des verfügbaren Nettoeinkommens)									
Priv. Kreditströme (konsolidiert, % des BIP)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Schulden des privaten Sektors, konsolidiert (% des BIP)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Deflationierter Wohnimmobilienpreisindex (Jahresvergleich)									
Investitionen in Wohnimmobilien (% des BIP)	5,3	5,2	5,3	5,3	5,7	5,8	5,8	.	.
Verbindlichkeiten des Finanzsektors insges., nicht konsolidiert, (Jahresvergleich)									
Tier-I-Kennziffer (1)	.	8,8	10,2	11,3	11,6	13,8	.	.	.
Gesamtsolvabilitätskoeffizient (2)	.	13,0	14,3	15,3	15,8	17,4	.	.	.
Gesamtbetrag (brutto) ungewisse und notleidende Kredite (in % sämtlicher Kreditinstrumente, Darlehen und Vorschüsse) (2)	.	1,9	2,7	2,4	1,6	1,7	.	.	.
Beschäftigung, Personen (Jahresvergleich)									
Arbeitslosenquote	8,7	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5	5,3	5,2	5,1
Langzeitarbeitslosenquote (% der aktiven Bevölkerung)	4,9	4,0	3,5	3,4	2,8	2,5	.	.	.
Jugendarbeitslosenquote (% der aktiven Bevölkerung in derselben Altersgruppe)	11,9	10,6	11,2	9,9	8,6	8,1	7,9	.	.
Erwerbsquote (15-64 Jahre)	75,6	75,9	76,3	76,6	77,2	77,1	.	.	.
Junge Menschen ohne Beschäftigung, Aus- oder Weiterbildung (% der Gesamtbevölkerung)	8,9	8,4	8,8	8,3	7,5	7,1	.	.	.
Von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedrohte Menschen (% der Gesamtbevölkerung)	20,6	20,1	20,0	19,7	19,9	19,6	.	.	.
Armutsrisikoquote (% der Gesamtbevölkerung)	15,2	15,2	15,5	15,6	15,8	16,1	.	.	.
Anteil der Bevölkerung in erheblicher materieller Notlage (% der Gesamtbevölkerung)	4,8	5,5	5,4	4,5	5,3	4,9	.	.	.
Personen in Haushalten mit sehr niedriger Erwerbsintensität (% der Gesamtbevölkerung)	11,5	11,7	10,9	11,2	11,2	9,9	.	.	.
BIP-Deflator (Jahresvergleich)									
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (Jahresvergleich)	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	1,4	1,4
Arbeitnehmervergütung/Kopf (Jahresvergleich)	0,8	2,1	0,1	2,4	3,0	2,6	2,0	2,8	3,1
Arbeitsproduktivität (real, pro Beschäftigtem, Jahresvergleich)	1,5	-0,1	-5,2	3,5	1,9	-0,4	-0,1	.	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft, Jahresvergleich)	-0,8	2,3	5,6	-1,1	1,0	3,1	2,2	1,6	1,7
Reale Lohnstückkosten (Jahresvergleich)	-2,3	1,5	4,4	-2,1	-0,2	1,6	-0,1	0,0	0,0
REW (LSK, Jahresvergleich)	-1,5	0,0	3,4	-4,4	0,1	-1,2	4,2	2,4	0,6
REW (HVPI, Jahresvergleich)	1,3	0,5	1,0	-5,2	-0,7	-3,2	2,2	1,5	-0,7
Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo (% des BIP)									
Struktureller Haushaltssaldo (% des BIP)	-0,9	-0,8	-0,8	-2,2	-1,0	0,3	0,6	0,5	0,2
Gesamtstaatlicher Bruttoschuldenstand (% des BIP)	65,2	66,8	74,5	82,5	80,0	81,0	79,6	77,3	74,5

(1) Inländ. Bankengruppen und Einzelbanken

(2) Inländ. Bankengruppen und Einzelbanken, ausländ. (EU und nicht EU) kontroll. Tochtergesellschaften und ausländ. (EU und nicht EU)

kontroll. Zweigniederlassungen

Quelle: Eurostat, EZB, AMECO

3. UNGLEICHGEWICHTE UND RISIKEN

Die vertiefte Überprüfung der einzelnen Sektoren der deutschen Wirtschaft aus der Spar-/Investitionsperspektive bestätigt, dass eine Kombination von binnenvirtschaftlichen Faktoren eine zentrale Rolle für die Erhöhung der Ersparnisse der privaten Haushalte und das gedämpfte Wachstum des Verbrauchs gespielt hat und gleichzeitig die Investitionen der Unternehmen gebremst und den Finanzierungsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in die Höhe getrieben hat. Die Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses in der ersten Hälfte der 2000er Jahre auf den Stand, der im Großen und Ganzen noch immer anhält, ist vorwiegend dem privaten Sektor zuzuschreiben. Der Beitrag der privaten Haushalte war bis Mitte der 2000er Jahre aufgrund eines Anstiegs der Bruttosparquote und eines gleichzeitigen schrittweisen Rückgangs der Bruttoanlageinvestitionen, insbesondere der Investitionen in Wohnimmobilien, besonders ausgeprägt. Der Beitrag der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften war Anfang der 2000er Jahre und in den letzten Jahren am größten; er spiegelt jedoch einen längeren Zeitraum erhöhter Ersparnisse und verringerter Investitionen wider. Die wirtschaftlichen Gründe für den konstant sehr hohen Leistungsbilanzüberschuss in den vergangenen Jahren bleiben jedoch unklar. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss scheint weit höher auszufallen als die Strukturmerkmale der deutschen Wirtschaft vermuten ließen. Wenn sich die Handelspartner Deutschlands von ihrer derzeit sehr niedrigen Nachfrage erholen, könnte der deutsche Leistungsbilanzüberschuss noch weiter zunehmen. Nicht alle der beobachteten Entwicklungen sind politikbedingt. Wo die politischen Maßnahmen die Ergebnisse stark beeinflusst haben, ist dies zum Teil auf für notwendig gehaltene Reformen zurückzuführen. Gleichzeitig könnten die politischen Maßnahmen in einigen Fällen ungewollte Nebeneffekte gehabt haben oder so dosiert worden sein, dass sie zu einem langsamen Wachstumspfad beigetragen haben, der durch niedrige Investitionen und einen schwachen Verbrauch gekennzeichnet war. Trotz eines insgesamt angemessenen finanzpolitischen Kurses hat der öffentliche Sektor in Deutschland, insbesondere da er der öffentlichen Infrastruktur und der Bildung nicht die notwendige Priorität eingeräumt hat, nicht in jeder Hinsicht ausreichend in das künftige Wachstum und die Effizienz der Wirtschaft investiert.

Eine Analyse der privaten Haushalte zeigt Symptome einer ungewöhnlich schwachen Absorption über einen relativ langen Zeitraum in den 2000er Jahren. Die außerordentlich geringen Zuwächse beim verfügbaren Einkommen bremsen das Wachstum des privaten Verbrauchs. Einer der Hauptgründe hierfür war ein nicht nennenswerter Beitrag des Arbeitseinkommens, vor allem in der ersten Hälfte der 2000er Jahre. Dies wiederum steht im Zusammenhang mit der stärkeren Lohnzurückhaltung in Deutschland in den 2000er Jahren und einem Rückgang des Gesamtarbeitsvolumens, was auf mehrere Faktoren zurückzuführen ist: die hohe Arbeitslosigkeit, die Abnahme der Zahl der regulär Beschäftigten sowie den schrittweisen Rückgang der Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden. Insgesamt haben sich diese Entwicklungen negativ auf das Wachstum des privaten Verbrauchs ausgewirkt. Die Hartz-Reformen haben das Funktionieren des deutschen Arbeitsmarktes verbessert. Sie haben jedoch auf verschiedene Art und Weise auch zur Verringerung des Lohnwachstums und indirekt zur Verringerung des Pro-Kopf-Arbeitseinkommens beigetragen. Der mit diesen Trends verbundene deutliche Rückgang des Lohnanteils hat sich gleichzeitig negativ auf die Dynamik des Verbrauchs ausgewirkt. Die Investitionen der privaten Haushalte zeigen Anzeichen einer geringen Absorption, und die Investitionsquote ist erst seit 2010 wieder gestiegen. Die Wohnungsnachfrage war angesichts des schwachen Einkommenswachstums und der ungünstigen demografischen Entwicklungen nur gering. Zusammen mit dem „Verschwinden“ der Ungleichgewichte des früheren Baubooms bietet dies eine Erklärung für den anhaltenden Rückgang der Immobilienpreise. Da die realen Wohnimmobilienpreise gesunken sind, könnten Vermögenseffekte das Wachstum des privaten Verbrauchs gehemmt und die Wohnungsbauinvestitionen weiter negativ beeinflusst haben. Im Rahmen der Analyse wurden auch die zentralen Faktoren ermittelt, anhand derer erklärt werden kann, warum die Sparquote der privaten Haushalte vor der Krise deutlich angestiegen ist und auch weiterhin hoch bleibt: Die vorsorglichen Sparguthaben sind aufgrund des zunehmenden Bewusstseins für die Auswirkungen des demografischen Wandels auf die deutsche Wirtschaft gestiegen. Die Auswirkungen auf die Ersparnisse wurden voraussichtlich durch die notwendige Rentenreform und durch Steueranreize zum Aufbau von privaten Altersvorsorgesystemen noch verstärkt. Verstärkte Einkommensungleichheiten haben zu einer Veränderung der Einkommensverteilung hin zu Einkommensstufen mit einer höheren Sparquote geführt. Dies war unter anderem auf den zunehmenden Anteil des Einkommens aus Vermögen am verfügbaren Einkommen zurückzuführen.

Eine Analyse des deutschen Unternehmenssektors zeigt, dass die Investitionsquote während des größten Teils der 2000er Jahre erheblich niedriger war als im restlichen Euro-Währungsgebiet und dieses Gefälle seit Beginn der Krise

(Fortsetzung nächste Seite)

Kasten (Fortsetzung)

nur geringfügig abgenommen hat. Die anhaltende Schwäche der Unternehmensinvestitionen passt nicht zu den ausgesprochen günstigen Rahmenbedingungen, insbesondere den gesunden Unternehmensbilanzen, den günstigen Finanzierungsbedingungen und der besseren Konjunkturlage. Insbesondere die Investitionen der Unternehmen in Hoch- und Tiefbau befinden sich auf einem anhaltend niedrigem Stand. Im Gegenzug stellen die Investitionen in Maschinen und Ausrüstung keinen zentralen Faktor für die deutsche Investitionslücke dar, was unter anderem auf die entscheidende Rolle des exportorientierten verarbeitenden Gewerbes für diese Art von Investitionen zurückzuführen ist. Verschiedene strukturelle Faktoren scheinen die Unternehmensinvestitionen gebremst zu haben wie z. B. das fallende Trendwachstum, die anfänglichen Überkapazitäten und die Bilanzbereinigungen nach dem Platzen der High-Tech-Blase. Auch die Globalisierung im weiteren Sinne dürfte durch einen Anstieg der Renditeerwartungen an Inlandsinvestitionen eine Rolle gespielt haben. Dies traf zeitlich zusammen mit einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für deutsche Unternehmen zu Beginn der 2000er Jahre sowie zu Beginn der Finanzkrise. Die zunehmende Unsicherheit könnte die die Investitionstätigkeit in den letzten Jahren gehemmt haben. Gleichzeitig scheint jedoch eine echte Gefahr zu bestehen, dass sich die Investitionsschwäche verfestigt hat. Die zunehmende Sparhaltung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hat den größten Beitrag zur Entstehung des Leistungsbilanzüberschusses geleistet. Bei der Erklärung des Nettofinanzierungsüberschusses der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften spielt die höhere Sparquote eine wichtigere Rolle als die rückläufigen Unternehmensinvestitionen. Die Sparquote des Sektors bleibt nach ihrem Höchststand im Jahr 2010 auch weiterhin hoch. Die steigenden Ersparnisse der Unternehmen spiegeln die ungewöhnlich starken, durch die Lohnzurückhaltung bedingten Rentabilitätsgewinne vor der Krise aufgrund der steigenden Wettbewerbsfähigkeit wider. Die Unternehmen haben einen größeren Teil ihrer Gewinne einbehalten, um Schulden abzubauen und vor allem um finanzielle Vermögenswerte zu erwerben. Dies spiegelt die steigende Internationalisierung der Unternehmen wider, wobei die Unternehmen einen Teil des Finanzierungsbedarfs ihrer Auslandstöchter decken. Die straffere Regulierung, die Bilanzanpassungen begünstigt hat, sowie die Verringerung der Abhängigkeit der Unternehmen von den Banken haben ebenfalls eine Rolle gespielt. Die letztere Entwicklung scheint zum Teil freiwillig erfolgt zu sein und lässt sich unter anderem auf die restriktiven Kreditkonditionen der Banken zurückführen. Auch die krisenbedingte Unsicherheit trug zu der Entwicklung bei, da die Unternehmen mehr liquide Mittel halten. Körperschaftsteuerreformen haben die Einbehaltung von Gewinnen gegenüber der Ausbezahlung von Dividenden begünstigt. Die im Allgemeinen langsame Bilanzausweitung der deutschen Unternehmen könnte sich auf unterschiedliche Wachstumsstrategien zurückführen lassen oder aber auf einen Mangel an Anlagemöglichkeiten hinweisen.

Die Investitionen im öffentlichen Sektor gehen in Deutschland seit langem zurück, und die Nettoinvestitionen wiesen im vergangenen Jahrzehnt zumeist einen negativen Wert auf, so dass mit der Zeit ein erhebliches Investitionsgefälle gegenüber dem Euro-Währungsgebiet entstanden ist. Die niedrige Investitionsquote spiegelt insbesondere den allmählichen Abbau öffentlicher Infrastrukturinvestitionen wider, was selbst unter Berücksichtigung des vorangegangenen Baubooms ungewöhnlich erscheint. Der Rückgang der öffentlichen Investitionen findet fast ausnahmslos auf kommunaler Ebene statt und ist u. a. auf begrenzte Finanzmittel zurückzuführen und wird auch durch die bestehenden Mechanismen für Investitionsplanung und -finanzierung nicht kompensiert. Einige Anhaltspunkte deuten darauf hin, dass die Investitionen nicht ausreichen, um die Qualität der Verkehrsinfrastruktur Deutschlands zu erhalten. Um diesem Aspekt Priorität einzuräumen, müsste zunächst der Investitionsrückstand aufgeholt werden. Auch die Investitionen in Humankapital, insbesondere im Bildungswesen in der Primarstufe und der Sekundarstufe I, scheinen nur gering auszufallen. Gleichzeitig kann der allgemeine finanzpolitische Kurs, der in dem Zeitraum eingeschlagen wurde, in dem sich der Leistungsbilanzüberschuss bildete, nicht generell als zu restriktiv betrachtet werden.

3.1. BETRACHTUNG DES DEUTSCHEN LEISTUNGSBILANZÜBERSCHUSSES

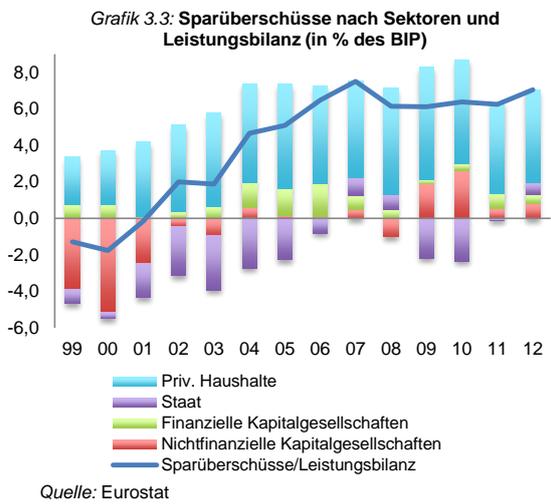
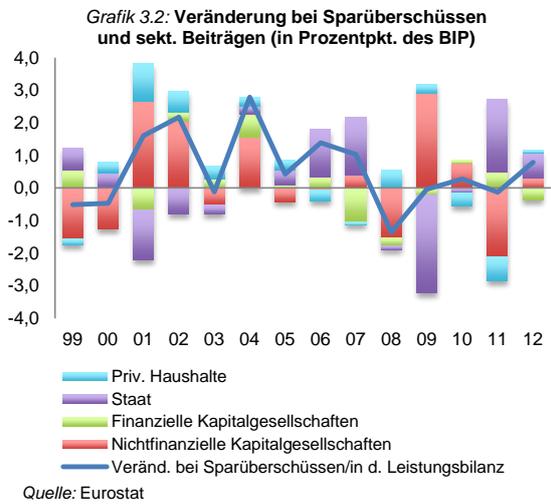
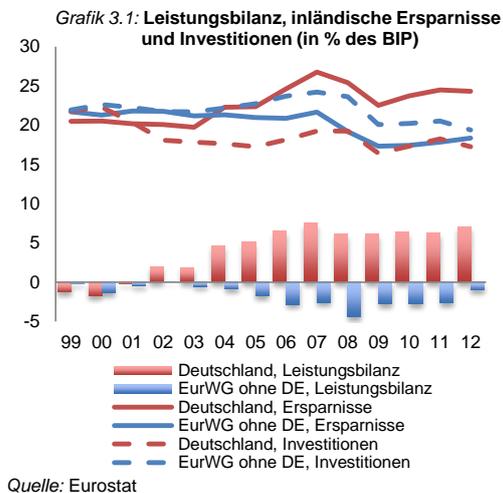
Sowohl Entwicklungen bei den Ersparnissen als auch bei den Investitionen/Die Spar- und Investitionsmuster trugen zum Aufbau eines

Sparüberhang⁽²⁾ bei, die sich in Deutschlands anhaltendem Leistungsbilanzüberschuss niederschlugen. Um die Leistungsbilanz zu analysieren, werden häufig die Entwicklungen der Handelsbilanz bei Waren und Dienstleistungen und der Einkommensbilanz betrachtet. Das

⁽²⁾ Definiert als Ersparnisse minus Investitionen.

Verständnis der Handelsstromentwicklungen ist durchaus nützlich (siehe Kapitel 4). Wichtige Einsichten zu den zugrundeliegenden ökonomischen Kräften in den einzelnen Wirtschaftsbereichen können durch die sektorale Analyse der Entwicklungen bei den inländischen Spar- und Investitionsmustern gewonnen werden.

Der Aufbau des Leistungsbilanzüberschusses bis zum Jahr 2007 ist auf die tendenzielle Zunahme der Sparquote und den Rückgang des Investitionsanteils gemessen am BIP zurückzuführen. Dieses Phänomen steht im Widerspruch zu den Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ⁽³⁾, wo die Sparquote weitgehend stabil geblieben ist und die Investitionen gemessen am BIP verhalten gewachsen sind. Nach dem krisenbedingten Einbruch der Sparquote und der Investitionen in Deutschland und im Euro-Währungsgebiet haben sich beide Aggregate in Deutschland parallel entwickelt, so dass die Leistungsbilanz weitgehend unverändert blieb.



Alle inländischen Sektoren trugen im Zeitraum 2000-2007 zur Ausweitung des Sparüberhangs bei. Anfänglich war der Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses den übermäßigen Ersparnissen des Privatsektors zuzuschreiben, während die Entwicklungen im öffentlichen Sektor dem entgegenwirkten. Besonders hoch waren die übermäßigen Ersparnisse bei den privaten Haushalten, was die traditionell hohe Sparquote in Deutschland widerspiegelt: Die Deutschen scheinen eher geduldiger Natur und dazu bereit zu sein, Konsumententscheidungen aufzuschieben. ⁽⁴⁾

⁽³⁾ Ohne Deutschland.

⁽⁴⁾ Auf der Grundlage einer Erhebung in 45 Ländern kommen Wang et al. (2010) zu dem Ergebnis, dass deutsche Studenten am meisten Geduld aufbringen, wenn es darum geht, sich zwischen einem sofortigen oder einem späteren aber höheren Ertrag zu entscheiden. Auch De Castro Campos et al. (2013) stellen fest, dass kulturelle Variablen, darunter die Bedeutung, die Werten wie Vertrauen und Sparsamkeit beigemessen wird, wichtige Faktoren sind, um

Die *Entwicklung* des Sparüberhangs wurde dagegen zu einem großen Teil von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gesteuert. Der Nettofinanzierungsüberschuss des öffentlichen Sektors begann sich 2004 zu verbessern und wurde in den Jahren 2005-2007, als der Beitrag des Privatsektors nachließ, zum Hauptfaktor für den weiteren Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses. Insgesamt gesehen war die Verbesserung der Leistungsbilanz um 9,3 Prozentpunkte des BIP im Zeitraum 2000-2007 weitgehend auf höhere Ersparnisse zurückzuführen (siehe Tabelle 3.1). Daran trugen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften einen besonders großen Anteil. ⁽⁵⁾ Dass der Überschuss sich auch nach der Krise in einem Bereich von 6 bis 7 % des BIP bewegt hat, erklärt sich hauptsächlich durch den Nettofinanzierungsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen.

Die wirtschaftlichen Gründe für den konstant sehr hohen Überschuss sind jedoch schwer festzumachen. Einem analytischen Ansatz zufolge, der auf der Untergliederung der Leistungsbilanz in verschiedene Faktoren beruht (siehe Anhang 2), hat der deutsche Leistungsbilanzüberschuss in den letzten Jahren ein Niveau erreicht, das sich mit den üblichen „fundamentalen“ Determinanten des Leistungsbilanzsaldos nicht erklären lässt. Nach diesem Modell kann der deutsche Leistungsbilanzüberschuss auf der Grundlage von fundamentalen Faktoren wie des Pro-Kopf-BIP, des zu erwartenden (niedrigen) Wachstums, der (straffen) Fiskalpolitik und der (verschärften) Kreditbedingungen erklärt werden, aber nicht seine übermäßige Höhe und seine lange Dauer (siehe Tabelle 3.2). Die Berechnungsmethode nach diesem analytischen Ansatz ist komplex, doch ihre Ergebnisse stehen in qualitativer Hinsicht mit

anderen Versuchen zur Untersuchung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses im Einklang. In Tabelle 3.2 sind die Ergebnisse anderer Untersuchungen mit vergleichbaren analytischen Ansätzen zusammengefasst. In der Fachliteratur findet sich also die Auffassung bestätigt, dass sich ein erheblicher Teil des deutschen Überschusses nicht erklären lässt.

Außerdem könnte der deutsche Leistungsbilanzüberschuss im Zuge der notwendigen konjunkturellen Anpassungen weiter anwachsen. Nach dem auf Untergliederung beruhenden analytischen Ansatz war der Überschuss von 7 % des BIP im Jahr 2012 niedriger als der theoretische konjunkturbereinigte Wert (rund 8 %). Dies ist darauf zurückzuführen, dass Deutschland zwar tatsächlich seine Produktionslücke geschlossen hat, seine Partner ihr Produktionspotenzial jedoch weiterhin nicht erreichen. Das bedeutet, dass Deutschlands Leistungsbilanzüberschuss in dem Maße wie sich seine Handelspartner von ihrem aktuellen Nachfragetief erholen, noch weiter ansteigen könnte.

die Heterogenität bei den privaten Sparquoten innerhalb des Euro-Währungsgebiets zu erklären. Buetzer et al. (2013) kommen ebenfalls zu dem Schluss, dass Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet teilweise Unterschieden sozialer/kultureller Art zuzuschreiben sein können.

⁽⁵⁾ Dies variiert allerdings je nach Jahr. Beispielsweise trugen, wenn man die Jahre 2001 und 2007 vergleicht, die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der Staat weitgehend zu gleichen Anteilen (rund 3 Prozentpunkte des BIP) zu dem Anstieg um 6,5 Prozentpunkte der Gesamtersparnisse bei, was sich in der Leistungsbilanz in einer Erhöhung um 6,6 Prozentpunkte niederschlug.

Tabelle 3.1:

Veränderungen d. Leistungsbilanz und Beitrag d. Ersparnisse und Investitionen nach Sektor, in Prozentpunkten des BIP

		Veränderung		
		2012-2007	2007-2000	2012-2000
Gesamtwirtschaft	Übersch. Ersparnisse/Leistungsbilanz	-0,5	9,3	8,8
	Ersparnisse	-2,5	6,2	3,8
	Investitionen	-2,0	-3,0	-5,0
Nichtfinan. Kapitalgesellschaften	Übersch. Ersparnisse	0,3	5,7	6,0
	Ersparnisse	-2,1	4,8	2,7
	Investitionen	-2,4	-0,9	-3,3
Finanzielle Kapitalgesellschaften	Übersch. Ersparnisse	-0,3	0,0	-0,3
	Ersparnisse	-0,1	-0,4	-0,5
	Investitionen	0,1	-0,4	-0,2
Gesamtstaat	Übersch. Ersparnisse	-0,3	1,3	1,0
	Ersparnisse	-0,2	0,9	0,7
	Investitionen	0,1	-0,4	-0,3
Haushalte	Übersch. Ersparnisse	-0,2	2,3	2,1
	Ersparnisse	0,0	0,9	0,9
	Investitionen	0,2	-1,4	-1,2

Quelle: Eurostat, Kommission

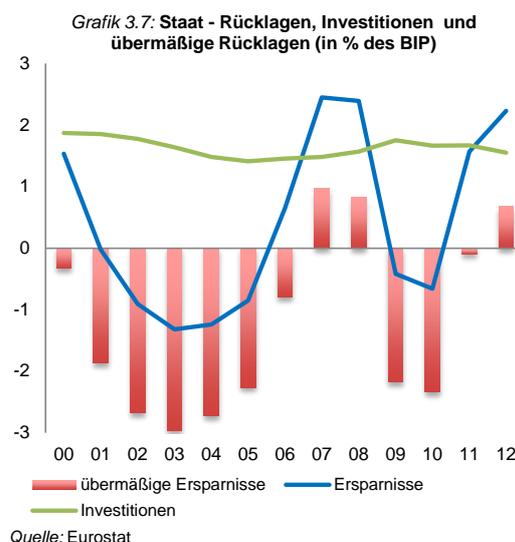
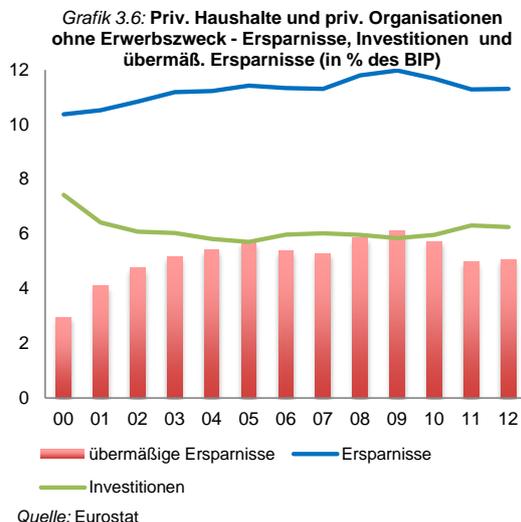
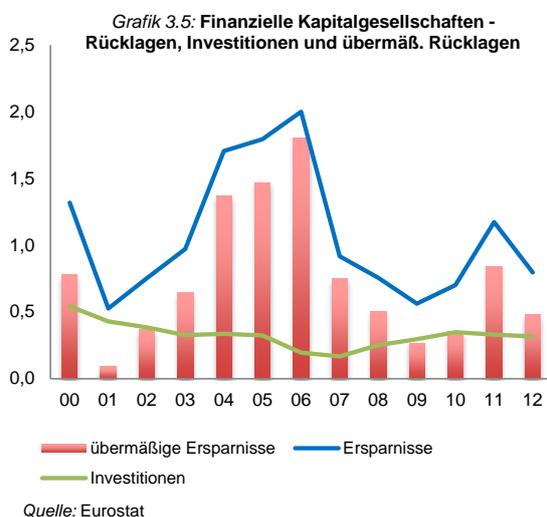
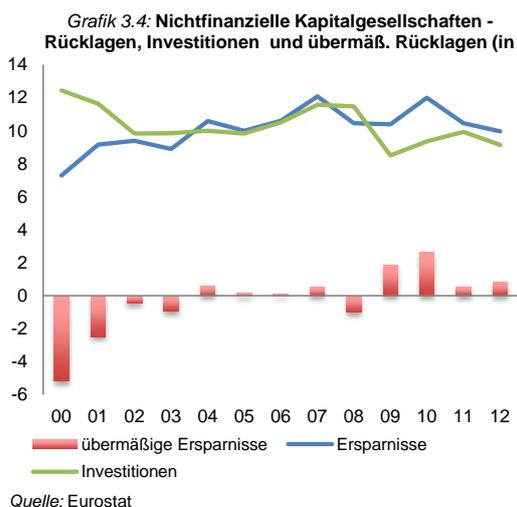
Die Deutung der heterogenen Entwicklungen in den einzelnen Sektoren erfordert eine eingehende Analyse (Grafiken 3.4 bis 3.7). Die Spar- und Investitionsmuster in jedem Sektor müssen nicht zuletzt deswegen im Einzelnen untersucht werden, weil der allgemein konstante Sparüberhang nach der Krise wichtige Entwicklungen auf sektoraler Ebene überdeckt. Im Sektor der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* wurde der Sparüberhang Anfang der 2000er-Jahre vom Einbruch bei den Investitionen zusammen mit einem ebenso steilen Anstieg der Ersparnisse verursacht. In den späteren Jahren wurden die Auswirkungen der weiteren Erhöhung der Ersparnisse durch die Erholung der Investitionstätigkeit gedämpft. Nach ausgleichenden Entwicklungen im Zusammenhang mit der Rezession im Jahr 2009 und der darauf folgenden Erholung 2010 haben sich beide

Komponenten in jüngster Zeit parallel nach unten entwickelt. Im Falle der *Kapitalgesellschaften des Finanzsektors* hat die variierende Sparquote zusammen mit einer leicht rückläufigen Tendenz bei den Investitionen große Schwankungen beim Sparüberhang verursacht. Der Sparüberhang bei den *privaten Haushalten* hat sich von 2000 bis 2005 steil nach oben entwickelt, weil weniger investiert und mehr gespart wurde. Seither haben sich die Investitionen etwas erholt, während die Ersparnisse 2008 ihren Höchststand erreichten, so dass beim Sparüberhang der privaten Haushalte seit 2009 ein leichter Rückgang zu beobachten ist. Im *Sektor Staat* war für den Sparüberhang überwiegend die Sparpolitik ausschlaggebend, die das Ergebnis haushaltspolitischer Änderungen und konjunktureller Faktoren war. Gleichzeitig war ein tendenzieller Rückgang des Anteils der öffentlichen Investitionen am BIP zu beobachten.

Ansatz	Unerklärter Teil des deutschen Überschusses	Fundament. Leistungsbilanzüberschuss (sofern angegeben)	Pol. Lücke - Leistungsbilanz (sofern angegeben)	Konjunkt. Auswirkung	Demografische Auswirkung (sofern angegeben)	Bezug	Anmerkungen	Quelle
Leistungsbilanznorm								
IWF Art. IV 2013 EBA (modern)	5,5	1,8	0,8	1,1	1,3	2012	normative "politische Lücke": Auswirkung aufgrund politischer Variablen, die vom "gewünschten" Niveau abweichen.	IWF (2013): Deutschland, 2013 Artikel IV Konsultation, IWF Länderbericht Nr. 13/255, S. 46, und IWF Pilot "External Sector Report 2013"
IWF Art. IV 2013 CGER	3,3	1,4	-	-2,3	-	2012	Die konjunkturelle Anpassung (CGER) ist eine fünfjährige Prognose.	IWF (2013): Germany, 2013 Artikel IV Konsultation, IWF Länderbericht Nr. 13/255, S. 46
ECFIN (aktuelle Schätzungen)	5,1	max. 2	1,6	-0,9	0,4	2012 (from 2013 spring forecast)	positive "politische Lücke" bezieht sich auf feindringende politische Variablen	ECFIN Area note (2013): Updated estimates of cyclically-adjusted current account balances, current account norms and equilibrium REER, May 2013
Bundesbank 2011	6,6	-	-	-	-	1994-2009	Unerklärter Teil ist ein länderspezifischer Effekt.	Bundesbank (2011): Monatsberichte Oktober 2011, S. 53
Barnes et al. (2010)	3,6	2,5	-	-	ca. 2	2004-2009		Barnes, Lawson and Radzwill (2010): Current account imbalances in the euro area: a comparative perspective. OECD ECO/WKP(2010)82, p.18.
ECFIN-Studie zu Leistungsbilanzüberschüssen 2012	4,8	1,2	-	-0,05	0,4	2009-2011	Zahlen aus der veröffentlichten Schätzung, in der der Wert von DE nicht angeführt ist.	Hobza, Nogueira Martins, and Zeugner (eds., 2012): Current account surpluses in the EU, European Economy 2012/9, p.81
Decressin und Stavrev (2009)	3,1	2,5	-	-	-	2007		Decressin und Stavrev (2009): Current Accounts in a Currency Union. IWF working paper 09/127
Cheung et al. (2010)	ca. 4	ca. 2	-	-	unter 0,5	2004-2008		Cheung, Fucini and Rusticelli (2010): Structural and Cyclical Factors behind Current-Account Balances. OECD Economics Department Working Papers 775
NIIP-Stabilisierungsziele								
IWF Art. IV 2013 NVS-Stabilisierung	3,9	3,1	-	-	-	2012		IWF (2013): Germany, 2013 Artikel IV Konsultation, IWF Länderbericht Nr. 13/255, S. 46
ECFIN NIIP-Stabilisierung 2013	5,8	1,2	-	-	-	2012 (aus Herbstprognose 2013)		Europäische Kommission (2013): External Sustainability, Recent Developments, Note to LIM6

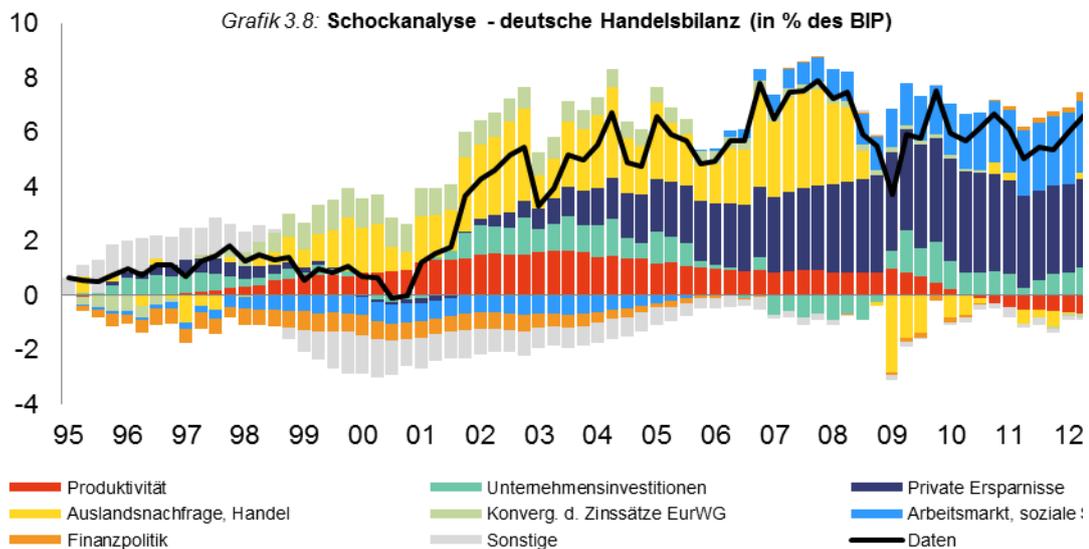
Quelle: Kommission

Der entstandene aggregierte Sparüberhang und die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos sind im Endeffekt das Ergebnis eines komplexen Zusammenspiels von Spar- und Investitionsentwicklungen mit starken Unterschieden zwischen den Sektoren.



A model-based analysis supports the view that the saving and investment behaviour of domestic economic agents has been an important determinant of the surge in Germany's current account surplus. An estimated multi-country version of the European Commission's QUEST macroeconomic model allows quantifying the relative importance of different drivers for the build-up and persistence of Germany's trade surplus, which has been the main contributor to the strengthening of the current account. ⁽⁶⁾ The model framework allows the trade

⁽⁶⁾ For details see Annex and Kollmann et al. (2014).



surplus development to be considered in conjunction with other features in the German data over the sample period, such as stagnant investment, increased savings, and low inflation and output growth. The contribution of the possible drivers is fundamentally determined by the estimated size and sign of the associated shocks to the model and their transmission to the various endogenous variables.

Die modellbasierte Analyse zeigt, dass der deutsche Handelsbilanzüberschuss nicht auf einen einzigen Faktor zurückzuführen, sondern eher das Ergebnis einer Sequenz von Nachfrage- und Angebotschocks ist. Diese Schocks waren im Laufe der Zeit für die deutsche Handelsbilanz quantitativ von unterschiedlich großer Bedeutung, wofür in- und ausländische Faktoren gleichermaßen verantwortlich sind. Nach der modellgestützten Analyse (siehe Anhang) lassen sich die wichtigsten Faktoren für die Entwicklung der deutschen Handelsbilanz in konkreteren Zahlen wie folgt zusammenfassen:

Im Zeitraum 2001-2004 war die wachsende Auslandsnachfrage im Rest des Euro-Währungsgebiets und im Rest der Welt für das Wachstum der Handelsbilanz von großer Bedeutung, doch spielte auch die Inlandsnachfrage eine Rolle. Neben der zunehmenden Auslandsnachfrage wirkte sich auch die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen aus,

die mit dem Ende des Dotcom-Booms zusammenfiel und den Abstand zwischen Ersparnissen und Investitionen investitionsseitig vergrößerte. Ein Schock bei den privaten Ersparnissen trägt seit 2002 in zunehmendem Maße zum Handelsbilanzüberschuss bei. Der WWU-bedingte Rückgang der Risikoaufschläge im restlichen Euro-Währungsgebiet förderte Kapitalabflüsse und trug damit zum deutschen Handelsbilanzüberschuss bei, ist allein aber keine Erklärung für den rapiden Anstieg des Überschusses nach dem Jahr 2000.

Der offensichtliche Sparschock, der einen Rückgang der Binnennachfrage nach sich zog und den Handelsbilanzüberschuss auf anhaltend hohem Stand hielt, leistete im Zeitraum 2004-08 einen zunehmenden Beitrag. Die modellgestützte Analyse gibt Grund zu der Annahme, dass dieser Schock auf Entwicklungen am Arbeitsmarkt und beim Sozialversicherungssystem zurückzuführen ist. Der anhaltende Rückgang der Reallöhne und die Beschneidung der Sozialleistungen (die ein zentrales Element der deutschen Arbeitsmarktreformen darstellte) haben die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporte erhöht und die Binnennachfrage anfänglich gedämpft und so offenbar in zunehmendem Maße zum Handelsbilanzüberschuss beigetragen. Die kräftige Auslandsnachfrage und die damit einhergehenden hohen Exporte spielten auch weiterhin eine große

Rolle, während die verbesserten Finanzierungsbedingungen im Unternehmenssektor ab dem Jahr 2005 tendenziell die Investitionen stützten und den Handelsbilanzüberschuss abschwächten.

Nach 2009 ging der Beitrag der Auslandsnachfrage zurück und stabilisierte sich der Beitrag des Sparschocks, hielt der Überschuss aber an, weil die Auswirkungen früherer Reformen zum Tragen kamen. Nach einem vorübergehenden Rückgang im Jahr 2009, der mit der Abschwächung der Auslandsnachfrage im Zuge der weltweiten Rezession zusammenhing, hat der deutsche Handelsbilanzüberschuss wieder sein *Vorkrisenniveau* erreicht und hält sich hartnäckig auf diesem Stand. Der Beitrag der Auslandsnachfrage hat sich gegenüber der Zeit vor 2009 insbesondere aufgrund des Nachfragerückgangs im restlichen Euro-Währungsgebiet verringert. Wenngleich der in den letzten Jahren verzeichnete Rückgang des deutschen Überschusses im Handel mit anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets isoliert betrachtet zur Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses beigetragen hat, was in geringerem Umfang auch für den abnehmenden Beitrag des Sparschocks gilt, haben sich diese Veränderungen bei den bilateralen Handelsströmen alles in allem doch nicht wesentlich auf die Leistungsbilanzposition ausgewirkt. Die modellgestützte Analyse deutet vielmehr darauf hin, dass der Überschuss durch die zunehmenden Auswirkungen der Arbeitsmarkt- und Sozialreformen auf Löhne und Arbeitsangebot auf dem Stand von vor 2009 gehalten wurde. Die restriktiveren Finanzierungsbedingungen für Unternehmen während der Finanzkrise haben die inländische Investitionsnachfrage gesenkt und dadurch ebenfalls zum Handelsbilanzüberschuss beigetragen. Mit der Ausweitung der Zinsspannen zwischen Deutschland und dem Rest des Euro-Währungsgebiets sind die Auswirkungen von Zinskonvergenz im Euro-Währungsgebiet entfallen. Finanzpolitische Schocks haben den Modellschätzungen zufolge für den deutschen Handelsbilanzüberschuss nur eine relativ begrenzte Rolle gespielt, die aggregierte Lücke zwischen Ersparnissen und Investitionen bis 2005 tendenziell verringert und seit 2011 im Zuge der Haushaltskonsolidierung zur Erhöhung des Überschusses beigetragen.

Der große Umfang des Leistungsbilanzüberschusses auch in einer Zeit, in der der Welthandel erhebliche Schwankungen verzeichnete, sowie die Zusammensetzung der globalen Importnachfrage stützen die These, dass der Überschuss in allererster Linie im Spar- und Investitionsverhalten der inländischen Wirtschaftssubjekte begründet liegt. Eine Analyse nach Sektoren ist deshalb am besten geeignet, um der Art des deutschen Überschusses auf den Grund zu gehen und mögliche Ungleichgewichte in der deutschen Wirtschaft zu ermitteln. Um den Ursachen des Überschusses weiter nachzugehen, werden in den folgenden Abschnitten deshalb die Verbrauchs-, Spar- und Investitionsmuster in den verschiedenen Sektoren der deutschen Wirtschaft eingehender untersucht.

3.2. EIN GENAUERER BLICK AUF VERBRAUCH UND ERSPARNISSE DER PRIVATEN HAUSHALTE

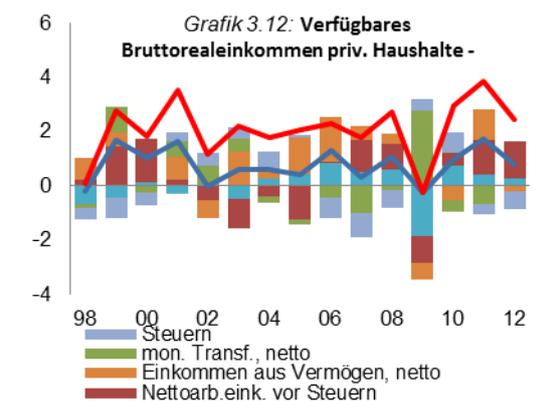
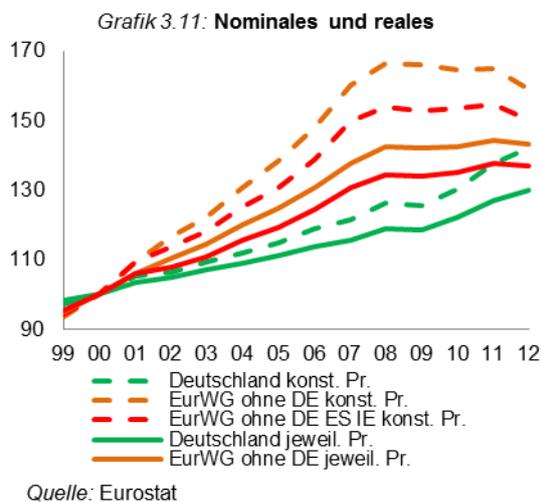
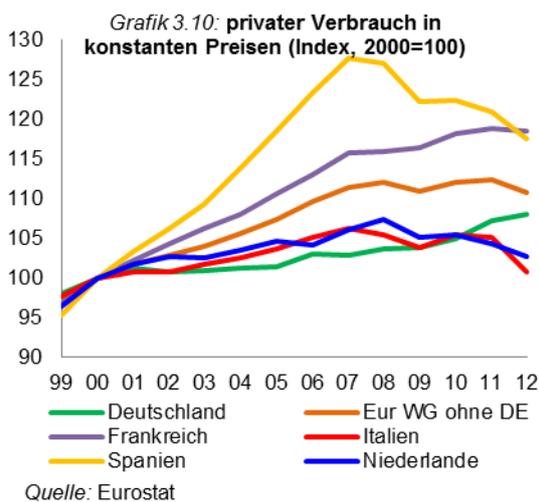
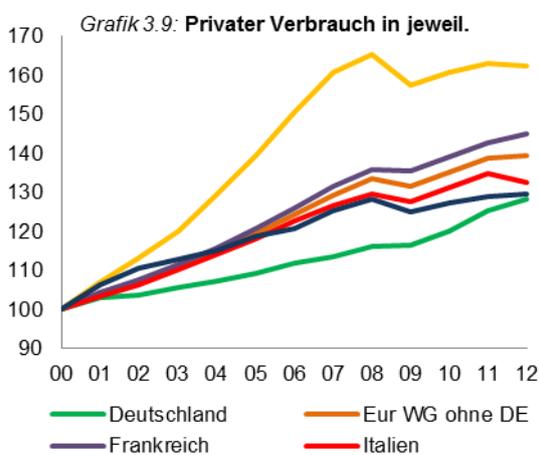
Der Finanzierungsüberschuss der deutschen Haushalte als Anteil des verfügbaren Bruttoeinkommens liegt um ein Mehrfaches über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets, und der Beitrag der privaten Haushalte⁽⁷⁾ zum Finanzierungsüberschuss der Wirtschaft erklärt den Leistungsbilanzüberschuss zu einem großen Teil. Eine Analyse der Verbrauchsentwicklung kann deshalb wesentlich zur Klärung der Frage beitragen, ob Ineffizienzen ein allzu gedämpftes Wachstum des privaten Verbrauchs bewirkt oder andere Faktoren die Sparquote der privaten Haushalte auf ein Niveau angehoben haben, das zu einer übermäßig gedämpften Entwicklung der Binnennachfrage beigetragen haben könnte.

Der private Verbrauch wuchs in den 2000er Jahren im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet nur langsam. Das nominale und reale Verbrauchswachstum war selbst unter Berücksichtigung der Tatsache langsam, dass der Euro-Währungsgebietsdurchschnitt⁽⁸⁾ von Entwicklungen in Ländern mit nicht tragfähigen inländischen Nachfragebooms (siehe Schaubilder 3.9 und 3.10) beeinflusst wurde. Auch wenn sich

⁽⁷⁾ In diesem Abschnitt schließt diese Bezeichnung private Organisationen ohne Erwerbszweck (POOE) ein.

⁽⁸⁾ Soweit nicht anders angegeben, bezeichnet der Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets in diesem Abschnitt die 17 Euroländer ohne Deutschland.

dieser Abstand zum Teil durch eine niedrigere Verbraucherpreis-inflation als im restlichen Euro-Währungsgebiet erklären lässt, bleibt das Muster eines erheblich langsameren relativen Wachstums doch auch bei einem Blick auf das Verbrauchsvolumen bestehen. Da der private Verbrauch die größte Komponente der Binnennachfrage darstellt, war der schleppende Verbrauch der privaten Haushalte einer der Hauptgründe für das relativ schwache Wachstum Deutschlands in den 2000er Jahren.



Der Grund für den schwachen Verbrauch liegt darin, dass das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte⁽⁹⁾ in Deutschland deutlich langsamer gewachsen ist als anderenorts im Euro-Währungsgebiet. Während des größten Teils der 2000er Jahre verzeichneten die verfügbaren Einkommen in Deutschland ein niedriges Realwachstum und erreichten mit einem Durchschnitt von 0,7 % im Zeitraum 2000-2007 noch nicht einmal die Hälfte des Euro-Währungsgebietsdurchschnitts. Erst nach der Rezession von 2009 beschleunigte sich das Wachstum, erreichte im Zeitraum 2010-2012 im Durchschnitt 1,2 % und ging damit über den Euro-Währungsgebietsdurchschnitt (- 0,9 %) hinaus. Das gedämpfte Realwachstum der verfügbaren Einkommen der Privathaushalte in den

⁽⁹⁾ This section discusses two main macroeconomic drivers of private consumption: *disposable income*, which determines households' ability to spend in the medium term, and their preferences regarding the allocation of consumption over time, reflected in their *saving* behaviour.

Vorkrisenjahre ist zu einem großen Teil auf die Arbeitseinkommen zurückzuführen, die nur unerheblich zum Wachstum beigetragen, ja zum Teil sogar ein Negativwachstum bewirkt haben (Schaubild 3.12).

Die wiedervereinigungsbedingten Ungleichgewichte schlugen sich in einer schwachen Entwicklung am Arbeitsmarkt nieder.⁽¹⁰⁾ Mit einer Arbeitslosenquote, die 2005 mit über 11 % ihren Höchststand erreichte, trugen die Nettoarbeitseinkommen zwischen 2000 und 2007 im Durchschnitt in keiner Weise zum Wachstum der verfügbaren Einkommen bei. Die Renteneinkommen (die den Großteil der monetären Transferleistungen ausmachen) erhöhten sich minimal, was auf das langsame Wachstum der Löhne und Gehälter und die Auswirkungen der Rentenreformstufen zurückzuführen war. Damit trug das Nettoeinkommen aus Vermögen vor der Krise fast allein zur Erhöhung der verfügbaren Einkommen bei. Eine Aufschlüsselung nach Komponenten zeigt, dass es hauptsächlich auf Ausschüttungen von Kapitalgesellschaften, deren Rentabilität sich in Deutschland tendenziell stark erhöhte, zurückzuführen ist (siehe Abschnitt 3.2.3).

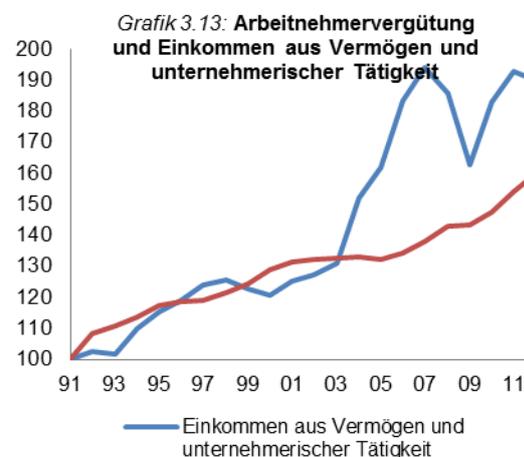
Die gedämpfte Dynamik der Arbeitseinkommen hatte einen rapiden Anstieg der Einkommen aus Vermögen und unternehmerischer Tätigkeit bis zum Ausbruch der Krise zur Folge (Grafik 3.13) und schlug negativ auf den privaten Verbrauch durch.⁽¹¹⁾ Der entsprechende Rückgang des bereinigten Lohnanteils war in Deutschland stark ausgeprägt (Grafik 3.14).⁽¹²⁾ Da eine deutlich größere Neigung besteht, für Konsumzwecke das

⁽¹⁰⁾ Siehe Europäische Kommission (2007). Laut Eppendorfer und Stierle (2008) waren Beschäftigung und Löhne in der ersten Hälfte der 2000er Jahre die Hauptgründe für das geringe Verbrauchswachstum.

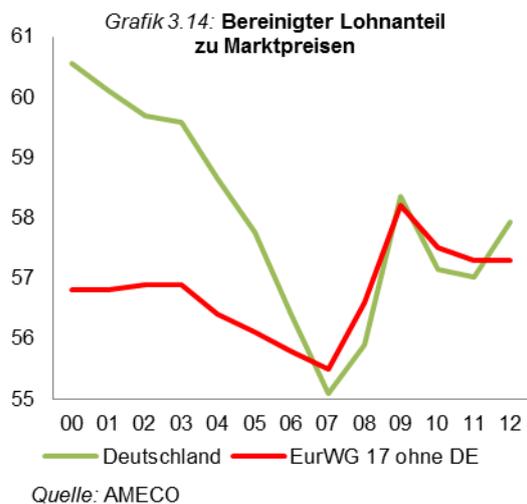
⁽¹¹⁾ Das Einkommen aus Vermögen und unternehmerischer Tätigkeit ist zum Teil im verfügbaren Haushaltseinkommen enthalten (insbesondere Einnahmen aus selbständiger Tätigkeit und Gewinnausschüttungen). Da Beteiligungen an Unternehmensgewinnen über das Halten von Anteilen jedoch bei Haushalten mit einem höheren Gesamteinkommen quantitativ stärker zu Buche schlagen (zu Mikrodaten für Deutschland siehe auch Brenke (2011)), ging die veränderte Verteilung des Faktoreinkommens auch mit einer Ausweitung der Ungleichheiten beim Markteinkommen und den entsprechenden Auswirkungen auf die Konsumdynamik einher.

⁽¹²⁾ Zur längerfristigen Perspektive siehe Sachverständigenrat (2012).

Arbeitseinkommen und nicht das Kapitaleinkommen einzusetzen, dürfte die erhebliche Verringerung des Lohnanteils über einen längeren Zeitraum hinweg auf den Verbrauch der Privathaushalte gedrückt haben (siehe z. B. Auswertung der neueren Literatur durch Papadia, 2013). Nachdem im Jahr 2007 die historische Talsohle erreicht war, ist der Lohnanteil in Deutschland – entsprechend der allgemeinen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet – wieder leicht angestiegen und legt in jüngster Zeit eine stärkere Dynamik an den Tag. Eine Gegenüberstellung von Lohnanteil und Arbeitslosenquote in Deutschland lässt vermuten, dass die in der ersten Hälfte der 2000er Jahre durchgeführten Arbeitsmarktreformen eine gewisse Rolle gespielt haben. Auch in den meisten anderen industrialisierten Volkswirtschaften ist der Lohnanteil zurückgegangen, was unter anderem auf den durch IKT-Innovationen bedingten, Arbeitskräfte sparenden technischen Fortschritt und die schwächer werdende Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer zurückzuführen ist (OECD, 2012a). Diese Faktoren kommen jedoch in allen Mitgliedstaaten des Euroraums zum Tragen. Insoweit als die gewaltigen Reformen in den Bereichen Arbeitsmarkt und soziale Sicherheit (siehe Kasten 3.1) zu mehr Beschäftigung, nicht aber unbedingt zu höheren Einkommen geführt haben, könnten sie eine teilweise Erklärung für den Rückgang des Lohnanteils in Deutschland (Sachverständigenrat, 2012) und die insgesamt schwache Entwicklung der Arbeitseinkommen bieten.



Quelle: Destatis



Der geringe Beitrag des Arbeitseinkommens zum Wachstum des verfügbaren Einkommens hatte seinen Grund zum Teil im Rückgang des Gesamtarbeitsvolumens in der ersten Hälfte der 2000er Jahre. Trotz hoher Beschäftigungsquoten verharrt das Gesamtvolumen der in Deutschland geleisteten Arbeitsstunden auf dem Niveau der frühen 2000er Jahre (Grafik 3.15). Während die Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden pro Beschäftigten wie in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets rückläufig ist, nimmt Teilzeitbeschäftigung zu und nimmt insbesondere Vollzeitbeschäftigung ab. Ein Großteil des Rückgangs des Gesamtarbeitsvolumens in der ersten Hälfte der 2000er Jahre findet hier seine Erklärung. In anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets ist das Gesamtvolumen der Arbeitsstunden vor der Krise stark gestiegen, nach der Krise aber wieder zurückgegangen (Grafik 3.16). Die Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden in Teilzeitjobs zählt immer noch zu den niedrigsten im Euro-Währungsgebiet, die Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden von Vollzeitbeschäftigten hingegen zu den höchsten im Euro-Währungsgebiet.

Die hohe Steuer- und Abgabenbelastung von Niedriglohnbeziehern und steuerliche Negativanreize für Zweitverdiener schrecken von der Aufnahme einer Beschäftigung oder einer Erhöhung der Arbeitsstundenzahl ab. Die Steuer- und Abgabenlast für Arbeitnehmer, die

50 % bis 67 % des Durchschnittslohns verdienen, gehört zu den höchsten in der EU (Alleinstehende ohne Kinder, Daten für 2012). Auch die Gefahr, in die Nichterwerbstätigkeits- oder Arbeitslosigkeitsfalle zu geraten, ist relativ hoch. Die hohe Steuer- und Abgabenbelastung niedriger Arbeitseinkommen hat angesichts höherer Arbeitskosten und geringerer Beschäftigungsanreize eine Reduzierung des Arbeitsvolumens von Niedriglohnbeziehern zur Folge. Darüber hinaus halten die gemeinsame einkommensteuerliche Veranlagung verheirateter Paare (*Ehegattensplitting*) und die kostenlose Mitversicherung nicht beschäftigter Ehegatten in der gesetzlichen Krankenversicherung insbesondere Frauen von einer Arbeitsmarktteilnahme oder einer Erhöhung ihrer Arbeitsstundenzahl ab. Die Rentenreformvorschläge der neuen Bundesregierung, die unter anderem zusätzliche Leistungen für bestimmte Gruppen von Rentnern vorsehen, bedeuten, dass der Beitragssatz im Jahr 2014 nicht wie ursprünglich geplant weiter abgesenkt werden kann und sich mittelfristig erhöhen wird. Damit wird die Steuer- und Abgabenbelastung der Arbeit weiter steigen, was sich möglicherweise negativ auf Beschäftigung und Einkommen insbesondere von Geringverdienern auswirken wird. Die Beihilfen für Familien mit

Eine Reihe von Arbeitsmarktreformen haben für mehr Flexibilität auf dem deutschen Arbeitsmarkt gesorgt. Zum einen finden nach der in den vergangenen Jahrzehnten erfolgten schrittweisen Liberalisierung bei Zeitarbeit, befristeter Beschäftigung, Teilzeitarbeit und sogenannten Minijobs atypische Arbeitsverhältnisse immer weitere Verbreitung. Zum anderen wird auf Ebene der Unternehmen deutlich mehr Flexibilität praktiziert, wenngleich für unbefristete Beschäftigungsverhältnisse nach wie vor strenge Beschäftigungsschutzvorschriften gelten. Das traditionelle System branchenspezifischer Tarifverhandlungen auf regionaler Ebene unter Beteiligung einer Vielzahl von Arbeitgebern hat an Boden verloren, da der Anteil der Beschäftigten, die branchenspezifischen Tarifvereinbarungen unterliegen, zwischen 1996 und 2012 von 70 % auf 53 % in Westdeutschland und von 56 % auf 36 % in Ostdeutschland zurückgegangen ist. Immer häufiger wird von Öffnungsklauseln Gebrauch gemacht, die es Unternehmen ermöglichen, von Tarifverträgen abzuweichen. Öffnungsklauseln wurden genutzt, um im Tausch gegen Eingeständnisse bei Arbeitsentgelten oder Arbeitsbedingungen Arbeitsplätze zu sichern (*Beschäftigungsbündnisse*).⁽¹⁾ Beispielsweise finden inzwischen in deutlich größerem Umfang Arbeitszeitkonten Anwendung: Im Jahr 2010 verfügte bereits etwa die Hälfte der Arbeitnehmer über ein Arbeitszeitkonto; gleichzeitig wurde immer weniger bezahlte Mehrarbeit geleistet.⁽²⁾

Mit den Hartz-Reformen (2003-2005) wurden die Regelungen bei Arbeitslosigkeit wie auch das Sozialleistungssystem generell grundlegend umgestaltet und die Arbeitsverwaltung neu organisiert. Die Dauer der Gewährung von Leistungen der Arbeitslosenversicherung wurde verkürzt, die Kriterien für die Ablehnung von Arbeitsangeboten wurden verschärft und das lohnbezogene Unterstützungssystem für Arbeitslose, die ihre Ansprüche aus der Arbeitslosenversicherung ausgeschöpft haben, wurde mit dem System der Sozialhilfe verschmolzen. In der Summe hat dies zu einer Kürzung der Leistungen für Langzeitarbeitslose geführt. Die Zahl der Langzeitarbeitslosen ist in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts deutlich zurückgegangen, beläuft sich aber immer noch auf über eine Million. Nach wie vor ist die Langzeitarbeitslosigkeit höher als in anderen Ländern mit niedrigen Arbeitslosenquoten wie etwa in Österreich oder den skandinavischen Ländern.⁽³⁾

⁽¹⁾ Nach Eichhorst und Marx (2009) findet der zunehmende Rückgriff auf Öffnungsklauseln seine Erklärung in der schwindenden Macht der deutschen Gewerkschaften und ist Ausdruck einer zunehmenden Verlagerung der Verhandlungsmacht von sektoralen Interessenvertretungen auf die Betriebsräte.

⁽²⁾ Zapf (2012).

⁽³⁾ Die Integration der verbleibenden Langzeitarbeitslosen in den Arbeitsmarkt erweist sich zunehmend als schwierig. Laut Bundesagentur für Arbeit verfügten im Jahr 2011 etwa die Hälfte der Langzeitarbeitslosen über keinerlei Berufsausbildung und waren 40 % von ihnen 50 Jahre alt oder älter (Bundesagentur für Arbeit, 2011).

Kindern unter drei Jahren, die nicht die formellen Kinderbetreuungsangebote in Anspruch nehmen (*Betreuungsgeld*), können für Eltern ein zusätzlicher Negativanreiz für die Aufnahme einer Beschäftigung sein. Auch das nach wie vor unzureichende Angebot an Ganztagskinderbetreuungseinrichtungen und Ganztagschulen steht häufig einer

Vollzeitarbeitsmarktbeteiligung von Eltern entgegen.

Deutschlands Arbeitsmarkt hat sich grundlegend in Richtung stärker differenzierter Beschäftigungsverhältnisse gewandelt. Dies hat zur Entstehung vieler Arbeitsplätze geführt, aber gleichzeitig auch zu einem Abwärtsdruck auf die Löhne. Zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts war die Lage am deutschen Arbeitsmarkt durch eine hohe und zunehmende Arbeitslosigkeit sowie einen Abwärtstrend bei der regulären Beschäftigung gekennzeichnet (Grafik 3.17). Es wurden weitreichende Reformen auf den Weg gebracht (siehe Kasten 3.1), und seit Mitte der 2000er Jahre zeichnet sich mit einem Anstieg sowohl der regulären als auch der atypischen Beschäftigung eine Verbesserung der Situation ab (Grafik 3.17). Nicht reguläre Beschäftigungsverhältnisse, einschließlich Teilzeitarbeit, gewinnen zwar bereits seit den 1990er Jahren an Bedeutung, ab Mitte der 2000er Jahre war jedoch ein massiver Anstieg zu verzeichnen.⁽¹³⁾ Im Jahr 2012 arbeitete nahezu ein Viertel aller Beschäftigten – in der Mehrzahl Frauen – in Teilzeit⁽¹⁴⁾.

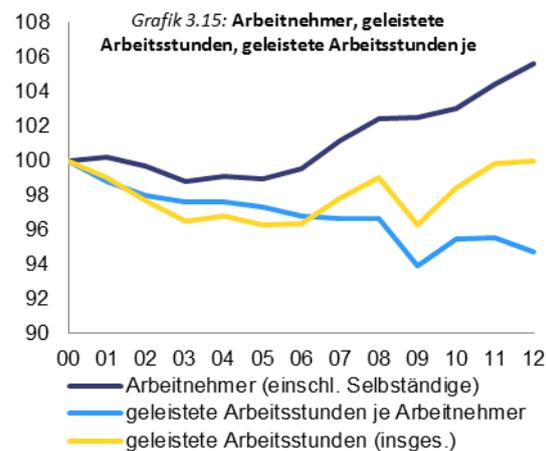
Die Gesamtzahl der in sogenannten Minijobs Tätigen, die also ein monatliches Arbeitsentgelt von weniger als 450 EUR beziehen, ist hoch.⁽¹⁵⁾ Die Gruppe der Beschäftigten, die lediglich einem Minijob nachgehen, hat sich seit der Reform von

⁽¹³⁾ Nach der Definition des Statistischen Bundesamts umfasst die nicht reguläre bzw. atypische Beschäftigung die sogenannten „Minijobs“, Teilzeitarbeit (20 oder weniger Arbeitsstunden pro Woche), befristete Beschäftigung und Zeitarbeit. Zwischen diesen vier Kategorien bestehen Überschneidungen. Ein beträchtlicher Teil der Personen mit Minijobs wird von dieser Definition atypischer Arbeit nicht erfasst, so etwa Studierende oder Rentner. Bei Zugrundelegung einer anderen Definition atypischer Arbeitsverhältnisse (bei der als Vollzeitbeschäftigung eine Beschäftigung ab 31 Wochenarbeitsstunden gilt und Zeitarbeit nicht erfasst wird) geht der Sachverständigenrat (2012) von einem stabilen Anteil atypischer Arbeit in einer Größenordnung von 31 bis 33 % in den Jahren 2005-2011 aus.

⁽¹⁴⁾ Grundlage der Schätzung sind Mikrozensusdaten (Statistisches Bundesamt), wobei auch Teilzeitbeschäftigte mit weniger als 32 Wochenarbeitsstunden erfasst sind.

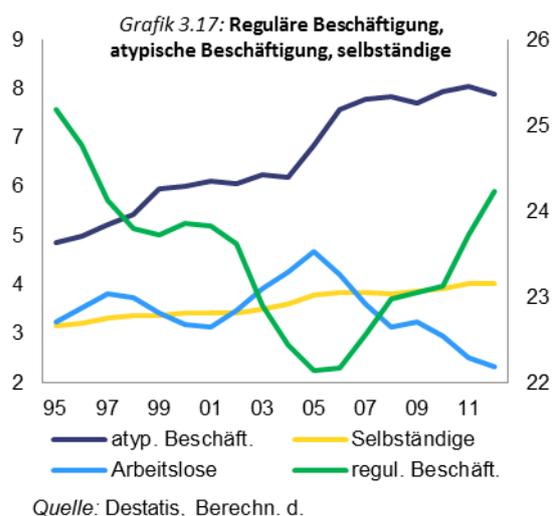
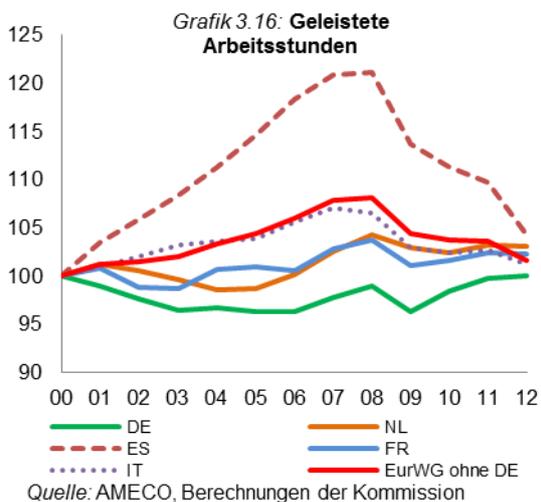
⁽¹⁵⁾ Fast zwei Drittel der Menschen mit Minijobs hatten ausschließlich diesen Job, das restliche Drittel ging darüber hinaus einer sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung nach. Von den 4,9 Millionen ausschließlich in Minijobs Tätigen im Jahr 2011 waren 35 % Hausfrauen bzw. Hausmänner, 22 % Personen im Ruhestand, 20 % Schüler oder Studierende und 11 % Arbeitslose. (Körner et al. (2013)).

2003 nur geringfügig vergrößert, wohingegen die Gruppe der Beschäftigten in sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnissen, die zusätzlich einem Minijob nachgingen, während des gesamten Zeitraums stark angewachsen ist. Dies legt den Schluss nahe, dass die Reform von 2003 nicht auf Kosten der regulären Vollzeitbeschäftigung gegangen ist, wenngleich gewisse Anhaltspunkte dafür sprechen, dass reguläre Arbeitsplätze durch Minijobs verdrängt wurden, insbesondere in kleinen Unternehmen.⁽¹⁶⁾ Die steuerliche Begünstigung von Minijobs kann zu gewissen Verzerrungen führen, z. B. durch Verringerung der Lohnmobilität nach oben, durch Negativanreize für eine Erhöhung der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden oder durch Förderung unfreiwilliger Teilzeitarbeit, zu der es kommt, wenn für Unternehmen keine Anreize bestehen, andere Formen von Arbeitsverträgen zu schließen.⁽¹⁷⁾ Darüber hinaus haben sich die Reformen auf die Lohnbildung ausgewirkt, indem die Akzeptanzlöhne in Schach gehalten wurden (siehe Kasten 3.1)



⁽¹⁶⁾ Hohendanner und Stegmaier (2012).

⁽¹⁷⁾ Von den 4,9 Millionen Personen, die lediglich einem Minijob nachgehen, sind zwei Drittel Frauen (Körner et al. (2013)). Dies scheint mit dem Ehegattensplitting zusammenzuhängen. Zwar sind Arbeitseinkommen unterhalb des Minijob-Schwellenwerts von 400 EUR im Monat (450 EUR seit 2013) von der Lohnsteuer befreit, bei Überschreitung dieses Schwellenwerts unterliegt jedoch das gesamte Einkommen der Zusammenveranlagung (Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (2012)).



Das Lohnwachstum in Deutschland fällt gegenüber vergleichbaren Ländern deutlich ab und die Lohnzurückhaltung im Dienstleistungssektor sticht innerhalb des Euroraums heraus. Nach einer langen Phase der Lohnzurückhaltung sind die Löhne in den letzten Jahren gestiegen. Lohnzurückhaltung wurde bereits ab den 1990er Jahren geübt, nachdem der Wiedervereinigungsschock zu erheblichen Lohnanstiegen geführt hatte. Hinzu kamen Erhöhungen der Sozialversicherungsbeiträge, Migration, der von postkommunistischen Niedriglohnländern ausgehende stärkere Wettbewerbsdruck sowie eine Neugewichtung der Verhandlungsmacht zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern bei der Aushandlung von Löhnen und Gehältern. Im vergangenen Jahrzehnt hat die Lohnstreuung zugenommen und haben sich die Stundenlöhne nur

sehr moderat erhöht, bevor sie in den letzten Jahren stärker angezogen haben. Entsprechend sanken Reallöhne und reale Lohnstückkosten in den Jahren vor der Krise; in den vergangenen Jahren wurde jedoch wieder ein Anstieg verzeichnet (siehe Grafik 2.5). Das insgesamt langsame Wachstum der Pro-Kopf-Vergütung der Beschäftigten war in den Dienstleistungsbranchen deutlicher spürbar als im verarbeitenden Gewerbe oder im Baugewerbe (Grafik 3.18). Wie von der Europäischen Kommission (2012a) aufgezeigt, stellten sich die sektoralen Entwicklungen in Deutschland anders dar als in anderen Überschussländern. In der Phase vor der Krise war die Lohnzurückhaltung in Deutschland im Sektor der nicht handelbaren Güter größer als im Sektor der handelbaren Güter, wohingegen die Vergütung pro Beschäftigten in anderen Überschussländern in beiden Sektoren im Durchschnitt gleich schnell anstieg (Grafik 3.19). Diese Tendenz dürfte verstärkt worden sein durch Arbeitsmarktentwicklungen und -reformen, die die Aufnahme von Niedriglohn- oder Teilzeitjobs begünstigten.⁽¹⁸⁾ Zudem ist der Anteil der Arbeitnehmer, die weniger als zwei Drittel des Medianlohns verdienen, in Deutschland – im Vergleich zu anderen europäischen Ländern – relativ hoch und nimmt weiter zu.⁽¹⁹⁾ Auf der Grundlage von Daten aus der Erhebung über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC) gelangt Rhein (2013) zu der Feststellung, dass im Jahr 2010 fast ein Viertel der Arbeitnehmer und selbständig Beschäftigten – und damit mehr Menschen als in anderen europäischen Ländern – weniger als zwei Drittel des Medianlohns verdienen. Geringverdiener sind in bestimmten Beschäftigtengruppen häufiger als in anderen anzutreffen, so etwa bei Personen in atypischen

⁽¹⁸⁾ Dustman et al. (2014) argumentieren, dass die Flexibilität in den Arbeitsbeziehungen es der deutschen Wirtschaft ermöglicht hätten, auf die Herausforderungen zu reagieren, die sich infolge der Wiedervereinigung und eines stärkeren Wettbewerbs in der Weltwirtschaft stellten.

⁽¹⁹⁾ Der Anteil der Vollzeitbeschäftigten, die weniger als zwei Drittel des Medianlohns verdienen, ist von 19 % im Jahr 1999 auf fast 23 % im Jahr 2010 gestiegen (Bundesagentur für Arbeit, 2013). Nach dem neuen Erhebungsverfahren hat sich dieser Anteil seit 2008 leicht erhöht; 2012 war jedoch ein gewisser Rückgang gegenüber 2011 festzustellen. Ausgehend von bis zum Jahr 2008 reichenden Daten aus dem Socio-Economic Panel (SOEP) stellen Brenke und Eichhorst (2010) fest, dass der Anstieg des Geringverdieneranteils ab 2005 weniger stark ausfiel, was den Schluss nahelegt, dass die Hartz-IV-Reform nicht zu niedrigeren Löhnen beigetragen hat.

Tabelle 3.3:

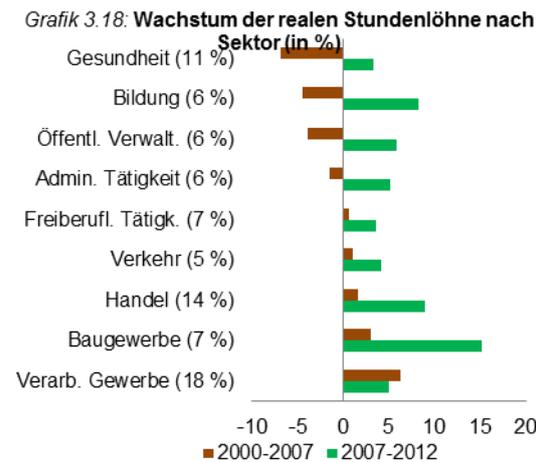
Durchschnittliche jährliche Differenz zwischen Wachstumsraten der Vergütung pro Beschäftigten und Lohnrichtwerten

	Richtwert 1			Richtwert 2			Richtwert 3		
	Preiswettbewerbsfähigkeit			Produktivität			Fundamentalfaktoren		
	1995-2003	2004-2007	2008-2012	1995-2003	2004-2007	2008-2012	1995-2003	2004-2007	2008-2012
AT	-1,9	-0,2	0,0	-0,5	-1,2	-1,6	-0,3	-1,2	-1,4
BE	-0,9	0,7	0,5	-0,1	-1,1	0,4	0,1	-0,6	-0,7
DE	-2,4	-1,9	-0,4	-0,3	-2,0	1,1	0,4	-1,9	-1,4
EE	2,3	6,2	0,1	-2,3	1,3	2,1	-0,8	4,0	-2,5
FI	-1,5	0,1	1,1	-0,9	-0,5	-2,0	-1,0	-0,4	-0,4
NL	0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,9	-0,3	0,1	0,6	-0,1
EurWG17 ohne DE	0,0	1,0	-0,5	-0,2	-0,8	-0,8	0,0	-0,2	-0,9

Quelle: AMECO, Berechnungen der Kommission

Anm.: nicht gewichtete Durchschnittswerte

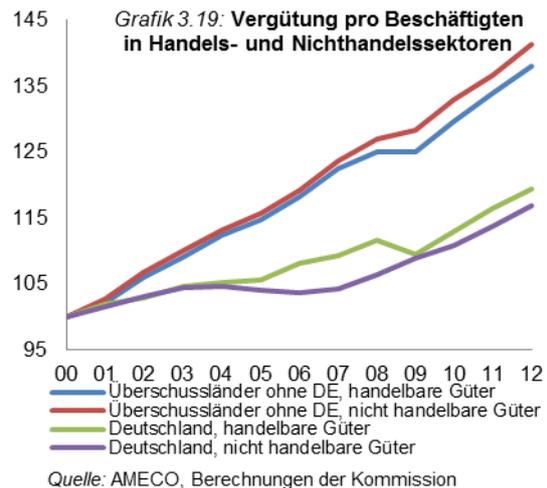
Beschäftigungsverhältnissen und in bestimmten Dienstleistungsberufen. ⁽²⁰⁾



Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommission

Anm.: Zahlen geben Größe der Sektoren an (Anteil der geleisteten Arbeitsstunden). Darstellung umfasst nur die

⁽²⁰⁾ Statistisches Bundesamt (2012a). Anhand von Daten aus dem Socio-Economic Panel (SOEP) kommen auch Brehmer und Seifert (2008) zu dem Schluss, dass häufiger – wenngleich nicht ausschließlich – Personen in atypischen Beschäftigungsverhältnissen Geringverdiener sind.



Quelle: AMECO, Berechnungen der Kommission

Die Lohndynamik in Deutschland ist moderater als es den Richtwerten entsprechen würde. ⁽²¹⁾

Ein Vergleich der Wachstumsrate der Vergütung pro Beschäftigten mit den drei Lohnrichtwerten zeigt, dass der Anstieg der Löhne in Deutschland hinter den Erwartungen zurückblieb, insbesondere in der Zeit vor der Krise (Tabelle 3.3). Erstens fiel das Lohnwachstum in Deutschland geringer aus als es nötig gewesen wäre, um eine Abwertung des realen Wechselkurses in allen drei betrachteten Unterzeiträumen zu verhindern. Zweitens lag der Anstieg der realen Vergütung pro Beschäftigten vor der Krise deutlich unter dem Produktivitätsanstieg. Drittens war das Nominallohnwachstum geringer als es den durchschnittlichen makroökonomischen Trends in

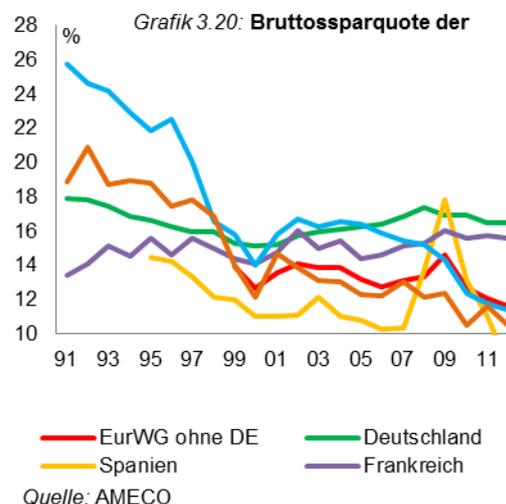
⁽²¹⁾ Zur Erläuterung der Richtwerte und der Faktoren, die zur Lohnzurückhaltung in Deutschland beigetragen haben, siehe Europäische Kommission (2012a).

der Vergangenheit entsprochen hätte. Die in Deutschland über einen längeren Zeitraum hinweg beobachtete starke Lohnzurückhaltung – sowohl im Vergleich zu anderen europäischen Ländern als auch in Bezug auf die drei Richtwerte – könnte eine Ursache der übermäßig gedämpfte Dynamik des privaten Verbrauchs sein. Im Übrigen ergibt ein Vergleich der Lohnniveaus in Deutschland mit den Richtwerten in anderen Ländern für die Zeit nach 2009 ein weitgehend ausgewogenes Bild (Europäische Kommission, 2012a).

Die Sparquote der privaten Haushalte ist in Deutschland im Vergleich zu anderen großen entwickelten Volkswirtschaften hoch und bis 2008 um mehr als zwei Prozentpunkte gestiegen (Grafik 3.20).⁽²²⁾ Seit 2000 beträgt die Sparquote im Durchschnitt mehr als 16 % des verfügbaren Haushaltseinkommens und liegt damit dauerhaft um mehr als 2 Prozentpunkte über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets. Seit 2009 ist ein leichter Rückgang der Sparquote zu verzeichnen. Aus der Spar- und Investitionsperspektive betrachtet war der Anstieg der Sparquote der Haushalte in den 2000er Jahren ein zentraler Faktor, der zu etwa einem Viertel zum Aufbau des Leistungsbilanzüberschusses in der Zeit vor der Krise beigetragen hat. Nach der *Lebenszyklushypothese* bilden Individuen im Laufe ihres Lebens Vermögen (Sparen) und brauchen dieses Vermögen auf (Entsparen), wobei sie bestrebt sind, ihren Konsum unabhängig vom jeweiligen Einkommen über die Lebensdauer hinweg zu glätten. Nach dieser Hypothese zählen zu den Haupttreibern der Sparquote der Haushalte Einkommen, Vermögen und die Realzinssätze nach Steuern.⁽²³⁾ In dem Maße, in dem Vermögens- oder Einkommensverluste als dauerhaft wahrgenommen werden, haben sie eine Verringerung des möglichen Lebenszeitkonsums zur Folge: um im Zeitverlauf eine Glättung herbeizuführen, wird mehr gespart.

⁽²²⁾ Soweit der Sektor der privaten Haushalte nach der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auch Personengesellschaften einschließt, kann das Sparverhalten der Haushalte auch von Triebkräften beeinflusst werden, die im Unterabschnitt über die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (3.4) behandelt werden.

⁽²³⁾ Die größte empirische Herausforderung für die Lebenszyklushypothese ist der Nachweis eines gegenüber der Theorie flacheren Sparquotenprofils (insbesondere bei älteren Menschen); dies gilt auch für Deutschland (siehe Börsch-Supan et al., 2001).



Änderungen des Systems der sozialen Sicherheit im Kontext des demografischen Wandels und verstärktes Vorsichtsparen sind mögliche Erklärungen für den Anstieg der Ersparnisse der Privathaushalte im vergangenen Jahrzehnt.⁽²⁴⁾ Der Beginn der 2000er Jahre war durch das zunehmende Bewusstsein des demografischen Wandels und seiner Auswirkungen auf die Tragfähigkeit des sozialen Sicherungssystems gekennzeichnet. Aus einer Lebenszyklusperspektive betrachtet beeinflusst der demografische Wandel die Sparquote zum einen durch die Verlängerung der nach dem Eintritt in den Ruhestand verbleibenden Lebenszeit, für die Vermögen gebildet werden muss, und zum anderen durch die Auswirkungen einer niedrigeren Geburtenrate.⁽²⁵⁾ Ein weiterer wichtiger Faktor sind Änderungen des Systems der sozialen Sicherheit, denn bei weniger großzügigen Regelungen besteht eine größere Notwendigkeit, Finanzpuffer fürs Alter aufzubauen.

⁽²⁴⁾ Siehe Klar und Slacalek (2006) und Deutsche Bundesbank (2007a).

⁽²⁵⁾ Der erste Effekt wirkt sich positiv auf die Sparquote aus, der zweite dürfte sich im Zuge der fortschreitenden Alterung verändern. Eine niedrigere Geburtenrate würde zunächst zu einem Anstieg der Sparquote der Haushalte führen, da sich die Konsumnachfrage der Familien verringern würde, z. B. infolge einer höheren Arbeitsmarktbeteiligung der Frauen. In einer späteren Phase des Alterungsprozesses dürfte die geringere Sparquote der vielen älteren Menschen durchschlagen. Deutsche Bundesbank (2004), S. 23.

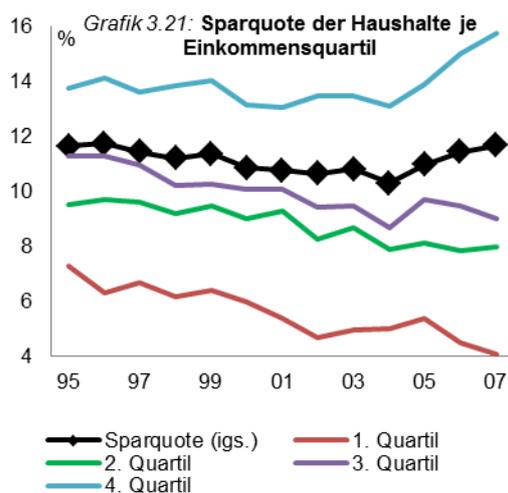
Tabelle 3.4:

Monatliche Ersparnisse der Haushalte nach Einkommensdezilen. Sparquoten nach Einkommensdezilen.

Haushalt nach Einkommensdezil (Monatseinkommen)	2001		2006		2011		Sparquote (2011)
	nicht gewichtet	äquivalenz-gewichtet	nicht gewichtet	äquivalenz-gewichtet	nicht gewichtet	äquivalenz-gewichtet	
unteres Zehntel	1,0	0,8	0,8	0,7	0,5	0,5	1,8
2. Zehntel	2,7	2,4	1,8	1,4	1,7	1,3	4,3
3. Zehntel	4,5	3,9	3,7	3,3	3,2	2,5	6,4
4. Zehntel	6,1	5,4	5,3	4,7	4,7	4,1	7,9
5. Zehntel	7,8	7,4	6,6	5,9	5,9	6,0	8,3
6. Zehntel	8,4	8,8	7,9	7,8	7,4	7,8	9,0
7. Zehntel	10,5	10,5	9,1	9,2	9,7	10,0	9,9
8. Zehntel	12,2	13,0	12,0	13,1	12,4	12,5	10,7
9. Zehntel	16,5	17,5	16,5	16,0	16,5	17,6	11,6
oberes Zehntel	30,3	30,2	36,2	38,0	37,9	37,7	17,0
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	11,0

Anm.: Bei der Äquivalenzgewichtung wird gemäß dem OECD-Ansatz der Bedarf der Haushalte entsprechend ihrer Größe und Zusammensetzung berücksichtigt (erstes Haushaltsmitglied wird mit Faktor 1 gewichtet, jedes weitere Mitglied mit Faktor 0,5 (> 14 Jahre) oder 0,3 (< 14 Jahre)).

Quelle: Brenke und Wagner (2013)



Quelle: Stein (2009)

Im Jahr 2001 wurde eine umfassende Rentenreform („Riester-Reform“) durchgeführt, die eine schrittweise Senkung der Lohnersatzquote im Rahmen der gesetzlichen Rentenversicherung vorsieht, womit der demografischen Entwicklung Rechnung getragen werden soll. Wie die OECD (2013a) festgestellt hat, gehört die Nettoersatzquote künftiger Rentner in Deutschland zu den niedrigsten in der OECD. In ihrem Zusammenwirken dürften die genannten Faktoren die Notwendigkeit erhöht haben, angesichts einer längeren Lebenserwartung und geringerer Ersatzquoten in der gesetzlichen Rentenversicherung private Vorsorge zu betreiben und damit zu einer höheren Sparquote

beizutragen.⁽²⁶⁾ Dies wird durch die Tatsache untermauert, dass das Nettofinanzvermögen der deutschen Haushalte trotz eines höheren Pro-Kopf-Einkommens unter dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets lag (siehe Kasten 3.2). Entsprechend hat in einer Situation der Unsicherheit eine Glättung des Verbrauchs für sich allein genommen ein Vorsichtssparen zur Folge. Die gedämpfte wirtschaftliche Entwicklung und die steigende Arbeitslosigkeit in Deutschland zu Beginn des Jahrzehnts kann zu einem wachsenden Gefühl der Unsicherheit und einer höheren Vorsichtersparnis geführt haben.⁽²⁷⁾ Der Gesamteffekt dieser Motive für die Bildung höherer Ersparnisse könnte ein schrittweiser Anstieg der Sparquote sein, wobei sich der Aufwärtstrend jedoch langfristig nicht fortsetzen wird, wenn man das bisher beobachtete Entwicklungsmodell zugrunde legt. Schließlich könnten auch negative Vermögenseffekte nach

⁽²⁶⁾ Ausgehend von Haushaltsmikrodaten für Deutschland weisen Kolerus et al. (2012) nach, dass die Einführung der Riester-Rente im Jahr 2002 eine Erhöhung der Sparquoten der Privathaushalte bewirkt hat. Auf der Grundlage von Daten aus einer deutschen Haushaltserhebung zum Sparverhalten hat ferner das Mannheim Research Institute for the Economics of Aging (2008) Anhaltspunkte dafür festgestellt, dass zwischen 2003 und 2007 die Altersvorsorge als Sparmotiv an Bedeutung gewonnen hat, insbesondere bei jungen Menschen, für die die Auswirkungen der Rentenreform in besonderem Maße spürbar sein werden.

⁽²⁷⁾ Bartzsch (2007) untermauert diese Hypothese durch eine Schätzung, die sich auf einen Buffer-Stock-Ansatz stützt und deutsche Mikrodaten heranzieht.

dem Platzen der Dotcom-Blase vorübergehend eine Rolle gespielt haben. Siehe hierzu Deutsche Bundesbank (2007a).

Auch spezifische steuerpolitische Maßnahmen haben sich auf die Sparentscheidungen der Haushalte ausgewirkt. Im Kontext der Rentenreform wurden Maßnahmen getroffen, um die zweite und dritte Säule des Rentensystems zu stärken, unter anderem durch Steuervergünstigungen und eine bedarfsabhängige Förderung („*Riester-Rente*“). Nach einer dynamischen Phase der Einführung der „*Riester-Rente*“ in den Jahren 2001-2002 ebte die Nachfrage vorübergehend ab, zog jedoch nach einer „konzeptionellen Änderung“ im Jahr 2005 wieder an, was zu einer Erhöhung der Ersparnisse beigetragen haben dürfte. ⁽²⁸⁾

Die Einkommensunterschiede in Deutschland haben sich vergrößert, insbesondere in der ersten Hälfte der 2000er Jahre, was auch zur Erhöhung der Sparquote der Haushalte beigetragen haben dürfte. ⁽²⁹⁾ Da die marginale Sparneigung mit dem Einkommen zunimmt, führt eine höhere Einkommenskonzentration unter sonst gleichen Bedingungen zu einer höheren Ersparnis. Änderungen der Einkommensverteilung im letzten Jahrzehnt scheinen somit zum Anstieg der Sparquote beigetragen zu haben. Laut Brenke und Wagner (2013) betrug die durchschnittliche Sparquote in Deutschland im Jahr 2011 11 %, wobei sich die einkommensspezifischen Sparquoten zwischen weniger als 2 % im niedrigsten Einkommensdezil und 17 % bei den

Vermögendsten bewegten (siehe Tabelle 3.4) ⁽³⁰⁾. Von den Gesamtersparnis in Deutschland im Jahr 2011 entfielen auf die reichsten 10 Prozent der Bevölkerung fast 38 % gegenüber 30 % im Jahr 2001, wohingegen der Anteil der niedrigsten Einkommensgruppen an der Gesamtersparnis Deutschlands zurückging. Stein (2009) stellt fest, dass der Anstieg der Sparquote zwischen 2004 und 2007 in erster Linie auf den Anstieg der Sparquote der Haushalte im höchsten Einkommensquartil zurückzuführen war (Grafik 3.21). Im Zeitraum 2000-2007, als der Anstieg der Sparquote der Haushalte mehr als 2 Prozentpunkte zur Verbesserung von Deutschlands Leistungsbilanz beisteuerte, ging die Sparquote in allen Teilen der Bevölkerung zurück, ausgenommen im reichsten Quartils, das mit einer deutlichen Erhöhung seiner Ersparnisse zum Anstieg der nationalen Sparquote beitrug. ⁽³¹⁾

⁽²⁸⁾ Börsch-Supan et al. (2013) schätzen, dass Steuervergünstigungen und Fördermittel in Höhe von 3,5 Mrd. EUR pro Jahr Anreize für eine Verlagerung von 9,4 Mrd. EUR vom Konsum oder anderen Formen des Sparens auf die Altersvorsorge geschaffen hätten, und gelangen zu der Schlussfolgerung, dass sich die „*Riester-Rente*“ insgesamt positiv auf die aggregierte Ersparnis (ohne Fördermittel) und die Verdrängung anderer Formen des Sparens ausgewirkt hat.

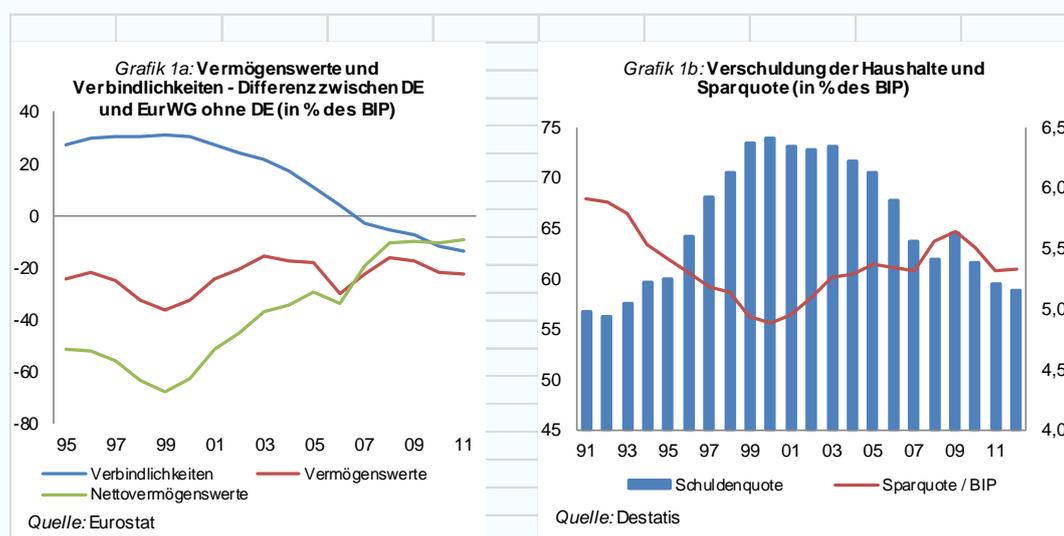
⁽²⁹⁾ Die wachsenden Einkommensunterschiede lassen sich an der Entwicklung des Durchschnitts- und des Medianeinkommens, an Indikatoren wie dem Gini-Koeffizienten, an Dezilkoeffizienten oder an den Einkommensanteilen verschiedener Einkommensgruppen. Zur Beschreibung der Entwicklungen bei der Einkommensverteilung in Deutschland siehe unter anderem Grabka und Goebel (2013), Sachverständigenrat (2013) sowie Schmid und Stein (2013). Diese Studien stützen sich im Wesentlichen auf eine Analyse von Daten aus dem deutschen Socio-Economic Panel (SOEP).

⁽³⁰⁾ Auch andere Studien stellen signifikante Unterschiede zwischen den Sparquoten verschiedener Einkommensgruppen fest, so z. B. Weber (2013) anhand von SOEP-Daten für 2011 und Gräf und Schneider (2011) anhand von Daten aus der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2008 (EVS 2008) des Bundesamts für Statistik. Weber (2013) konstatiert auch Unterschiede zwischen den Sparquoten der einzelnen Bundesländern.

⁽³¹⁾ Schätzungen des DIW (2006) zufolge haben die Veränderungen in der Verteilung der Nettoeinkommen der Haushalte im Zeitraum 2000 bis 2004 in einem Umfang von 0,3 bis 0,6 Prozentpunkten zum Anstieg der aggregierten Sparquote beigetragen. Der niedrigere Wert wird als realistischer eingeschätzt, da die Sparquoten der Haushalte mit sehr geringem, zum Teil sogar negativem Einkommen auf kurzfristige und vorübergehende Einkommenseinbußen zurückzuführen sein können und somit die tatsächliche Sparquote unterschätzt werden könnte.

Kasten 3.2: Finanzen der Privathaushalte und Anstieg von Verbraucherkrediten

Eine Betrachtung der Finanzen der deutschen Privathaushalte macht deutlich, dass das Nettofinanzvermögen niedriger ist als in vergleichbaren Ländern des Euro-Währungsgebiets, wenngleich sich die Lücke seit Anfang der 2000er Jahre, als sie am größten war, signifikant – nämlich um fast 50 BIP-Prozentpunkte – verringert hat (Grafik 1a). Der Entwicklungstrend des Gesamtfinanzvermögens der Haushalte unterscheidet sich kaum von dem des Euro-Währungsgebiets. Durch den kontinuierlichen Abbau der Verschuldung der Haushalte in Deutschland bei gleichzeitigem Anstieg der Verschuldung auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets hat sich die Differenz zwischen den Verbindlichkeiten der deutschen Haushalte und denen der Haushalte im Euro-Währungsgebiet – wobei es sich im Wesentlichen um Darlehen handelt – sogar umgekehrt. Der beträchtliche Schuldenabbau der deutschen Haushalte ist vor dem Hintergrund der in den Jahren nach der Wiedervereinigung stark angestiegenen Verschuldung der Haushalte, die im Jahr 2000 ihren Höchststand erreichte. Zum gleichen Zeitpunkt begann die Sparquote wieder zu steigen, was möglicherweise dahingehend zu deuten ist, dass die Notwendigkeit eines Schuldenabbaus gesehen wurde.

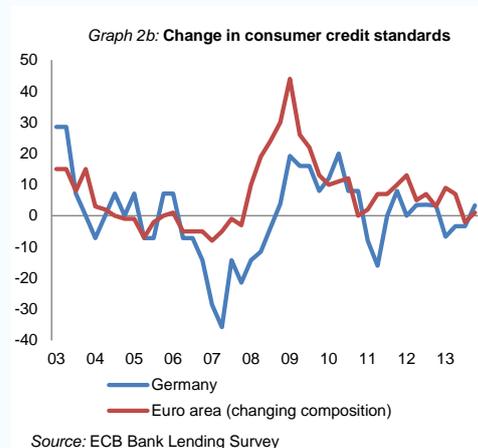
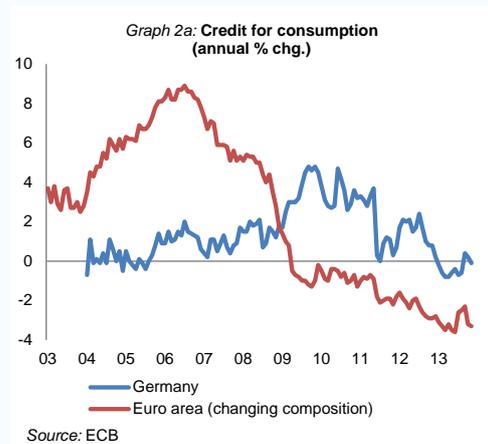


Gleichzeitig sind nennenswerte Unterschiede in der Vermögenszusammensetzung in Deutschland im Vergleich zum Durchschnitt im Euro-Währungsgebiet festzustellen. Fremdwährungen und Einlagen sowie technischen Versicherungsrückstellungen⁽¹⁾ kommt in Deutschland eine im Verhältnis größere Bedeutung zu. Auch haben auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets etwas riskantere Anlageformen einen höheren Anteil: Während die Haushalte im Euro-Währungsgebiet nahezu ein Drittel ihres Vermögens in Aktien angelegt haben, ist es in Deutschland nicht einmal ein Viertel. Deutsche Bank Research (2011) ist der Frage nachgegangen, warum die Privathaushalte in Deutschland im Verhältnis weniger Aktienkapital halten. Als Grund wurde vor allem eine mögliche höhere Risikoaversion genannt.⁽²⁾ Ausgehend von der Annahme einer positiven Korrelation zwischen Risiko und langfristiger Rendite könnte eine relativ konservative Anlagestrategie unter sonst gleichen Bedingungen eine höhere Sparquote erfordern, um einen bestimmten angestrebten Vermögensstand zu erreichen. Hingegen würde man eine negative Korrelation zwischen Ersparnis der Haushalte und Ersparnis der Unternehmen erwarten, soweit Haushalte als Firmeneigner hinter die Kulissen der Unternehmen blicken und begreifen, wie sich eine Steigerung der Rentabilität und der Ersparnis der Unternehmen auf ihr eigenes künftiges Einkommen auswirkt. Dies traf jedoch während des

⁽¹⁾ Insbesondere im Rahmen des in Lebensversicherungen und Pensionsfonds investierten Vermögens der Haushalte.

⁽²⁾ Bornhorst und Mody (2012) weisen auch auf die mögliche Rolle einer „tief verwurzelten Risikoaversion“ in Deutschland als Erklärung für den geringeren Anstieg des Verbrauchs (und die höheren Ersparnisse) hin, die sich auch in der erwähnten Vermögenszusammensetzung niederschlagen könnte.

Kasten (Fortsetzung)



There could be several reasons for the observed discrepancy in financial assets vis-à-vis the euro area. ⁽³⁾ Regarding the reduction in households' liabilities, housing loan growth decelerated in Germany in the pre-crisis period (see box). Moreover, while consumption credit boomed in the euro area in the same period, it barely expanded in Germany (graph 2a), thus not compensating for the weak disposable income growth. After a more lively development in the aftermath of the crisis, the consumer credit growth rate has recently been hovering around zero again. While it is inherently difficult to disentangle supply and demand reasons behind the weak consumer credit growth, changes in credit standards do not point to a more pronounced tightening in Germany (graph 2b) ⁽⁴⁾.

⁽³⁾ The historically lower level of household financial assets may relate also to the German pension system, which was assessed as relatively generous before the reforms in the 2000s (Börsch-Supan and Wilke (2004)). The relatively important role of the rental market might have further reduced the need to accumulate assets (Deutsche Bundesbank (2013a)).

⁽⁴⁾ Sachverständigenrat (2008) finds that consumer credit growth was mainly driven by demand side factors in Germany in 1991-2007.

Die Trends bei den Einkommensungleichheiten lassen sich durch verschiedene wirtschaftliche und politische Entwicklungen erklären, wengleich eine genaue Klärung der Kausalität schwierig ist. ⁽³²⁾ Im Zusammenwirken mit den Entwicklungen bei Beschäftigung und Arbeitslosigkeit hat das zunehmende Gewicht von Kapitaleinkünften im Vergleich zum Arbeitseinkommen zu größeren Ungleichheiten

⁽³²⁾ Schätzungen des Instituts für Angewandte Wirtschaftsforschung und der Universität Tübingen (2011) zufolge sind 20 bis 30 % der Zunahme an Ungleichheiten im Netto-Äquivalenzeinkommen in Deutschland in der ersten Hälfte der 2000er Jahre auf Veränderungen bei Beschäftigung und Arbeitslosigkeit zurückzuführen, 40 bis 50 % auf die langfristige Streuung des Anstiegs der Arbeitseinkommen und 20 bis 30 % auf Änderungen der Steuer- und Abgabensätze. Im Einzelnen erörtert werden die potenziellen Faktoren, die den Trends bei den Einkommensungleichheiten zugrunde liegen, bei Grabka und Goebel (2013), OECD (2011a), Sachverständigenrat (2011) sowie Schmid und Stein (2013).

geführt, da sich die Kapitaleinkünfte in den höchsten Einkommensdezilen konzentrieren. ⁽³³⁾ Auch verschiedene Änderungen bei Steuern und Sozialabgaben können dazu beigetragen haben, dass die Wirksamkeit der Umverteilungspolitik gemindert wurde. Die Abschaffung der Vermögenssteuer im Jahr 1997, die Senkung des Spitzensteuersatzes von 53 % im Jahr 2000 auf 42 % im Jahr 2004, die pauschale Besteuerung von Kapitalerträgen seit 2009 und die Anhebung des regulären Mehrwertsteuersatzes und der Sozialbeiträge seit Anfang der 1990er Jahre können sich auf die Progressivität des

⁽³³⁾ Fichtner et al. (2012) simulieren die Sparquote in einem Szenario, in dem sich Arbeitseinkommen und Kapitalerträge im selben Tempo entwickelt hätten wie das gesamte verfügbare Einkommen. Dabei gelangen sie zu dem Schluss, dass die Sparquote in diesem Fall weniger stark gestiegen wäre – bei einem zusätzlichen Verbrauch von jährlich bis zu 10 Mrd. EUR im Zeitraum 2002 bis 2011.

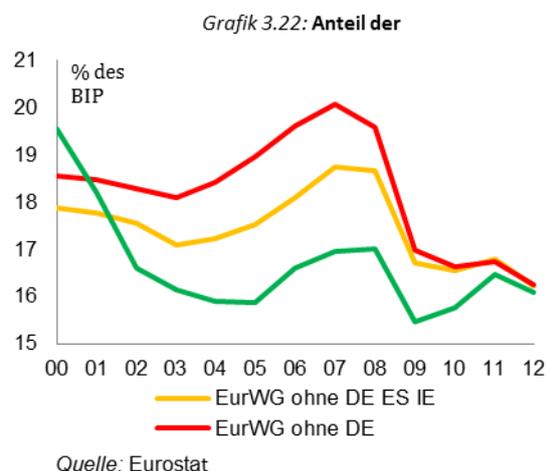
Steuersystems und möglicherweise auf Einkommensungleichheiten ausgewirkt haben.⁽³⁴⁾⁽³⁵⁾ Auch der wachsende Anteil von Rentnerinnen und Rentnern im Vergleich zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sorgt tendenziell für größere Ungleichheiten (Grabka and Goebel, 2013).

Der Aufwärtstrend bei der Sparquote kam Ende 2008 zum Stillstand, und einige der Faktoren, die zu dem früheren Anstieg beigetragen hatten, kommen wahrscheinlich nicht mehr zum Tragen. Bis 2012 war die Bruttosparquote der Haushalte um mehr als 1 Prozentpunkt auf einen Wert zurückgegangen, der Mitte der 2000er Jahre verzeichnet wurde. Insbesondere ist der Gesamtzustand der Wirtschaft, einschließlich des Arbeitsmarktes, deutlich robuster und scheint keine höheres Vorsichtssparen zu erfordern, wenngleich arbeitsmarktbezogene Entwicklungen weiterhin für Bevölkerungsgruppen mit besonderen Schwierigkeiten relevant bleiben, z. B. Langzeitarbeitslose oder Personen, die sich lediglich auf marginaler oder prekärer Basis am Arbeitsmarkt beteiligen. Ebenso ist es unwahrscheinlich, dass die Notwendigkeit, für den Ruhestand zu sparen, erneut zu einem starken Aufwärtsdruck auf die Sparquote sorgen wird, wenngleich die Rentenreformvorschläge der neuen Bundesregierung den Abwärtstrend der durchschnittlichen Ersatzquote verstärken könnten. Langfristig dürfte die demografische Entwicklung zu einem Anstieg der Sparquote der Haushalte beitragen.

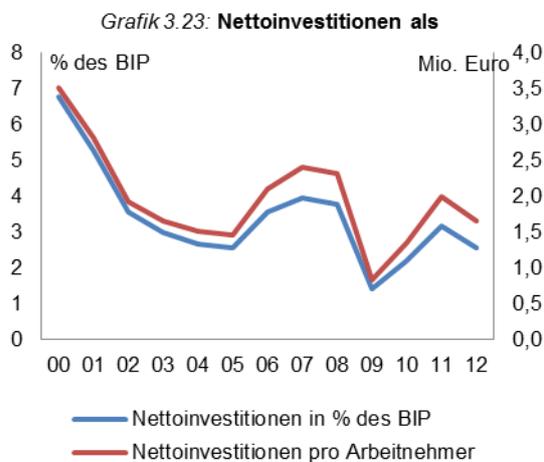
3.3. GENAUERE BETRACHTUNG DER DYNAMIK PRIVATER INVESTITIONEN

Die deutschen Inlandsinvestitionen sind seit mehr als einem Jahrzehnt rückläufig, während

die Wirtschaft gleichzeitig wachsende Ersparnisüberschüsse erzielt. Eine Analyse der Investitionsdynamik, insbesondere im privaten Sektor, (siehe Grafik 3.22) wirft ein Licht auf die Gründe, aus denen die Bruttoanlageinvestitionen seit Anfang der 2000er Jahre relativ schwach ausfallen. Die Investitionsschwäche verdient besondere Aufmerksamkeit, da ein Investitionsmangel – abgesehen von dem bloßen Beitrag, den Investitionen zur aggregierten Nachfrage leisten – dem künftigen Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft abträglich sein kann. Seit 2000 haben sich die Nettoanlageinvestitionen im Verhältnis zum BIP mehr als halbiert. Die jeweiligen Anteile der Brutto- und der Nettoanlageinvestitionen (abzüglich Abschreibungen) zeigen bereits seit langem abnehmende Tendenz, die in der ersten Hälfte der 2000er Jahre besonders stark ausgeprägt war, wovon sich Deutschland auch noch nicht erholt hat. Somit kam es im Zeitraum 2000-2012 nur zu einem leichten Anstieg des Nettokapitalstocks. Auch die Erhöhung des Kapitalstocks pro Beschäftigten fällt relativ gering aus und zeigt abnehmende Tendenz (Grafik 3.23).



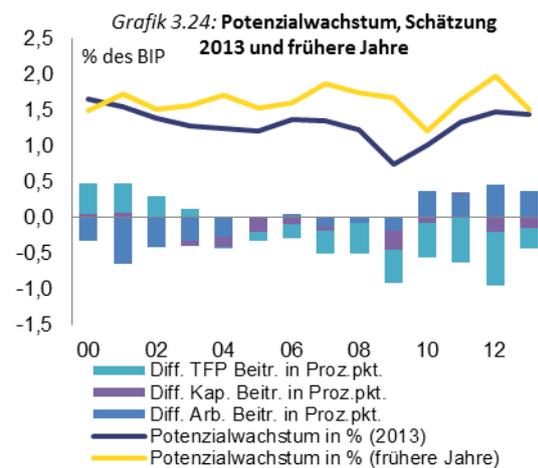
⁽³⁴⁾ Siehe z. B. Schmidt und Stein (2013).
⁽³⁵⁾ Auf der anderen Seite tragen die schrittweise Absenkung des Eingangsteuersatzes der Einkommensteuer von 25,9 % auf 14 %, ein im Jahr 2007 eingeführter besonderer Spitzensteuersatz von 45 % für Einkommen über 250 730 EUR sowie ein Solidaritätszuschlag von 5,5 % und eine Kirchensteuer zur Progressivität des Steuersystems bei. Darüber hinaus ist der ermäßigte Mehrwertsteuersatz, der für eine breite Palette von Waren und Dienstleistungen gilt und für Haushalte mit niedrigem Einkommen von besonderer Bedeutung sein kann, stabil geblieben und beträgt nach wie vor 7 %.



Deutschlands Potenzialwachstum wurde im Laufe der Zeit nach unten korrigiert, was weitgehend auf die abnehmenden Beiträge von Kapital und totaler Faktorproduktivität zurückzuführen ist. Das Potenzialwachstum im Jahr 2013 wird auf unter 1½ % geschätzt, wohingegen es im Jahr 2000 noch 1¾ % und Anfang der 1990er Jahre 3 % betragen hatte. Einer der für den allmählichen Rückgang des Potenzialwachstums verantwortlichen Hauptfaktoren ist der abnehmende Beitrag der Kapitalbildung in Kombination mit dem nachlassenden Wachstum der totalen Faktorproduktivität (TFP) (siehe Kapitel 2). Dies ist die Folge eines Rückgangs der Investitionsquote im Verhältnis zum Potenzialoutput, der bereits Anfang der 1990er einsetzte, bis heute andauert und zu einer Abflachung von Deutschlands langfristigem Wachstumspfad geführt hat. Die Schätzung des Trendwachstums in Deutschland wurde wiederholt nach unten korrigiert. Dies wurde erforderlich angesichts eines kontinuierlich schwächer werdenden Beitrags des Faktors Kapital in Kombination mit einem sinkenden Beitrag des Faktors Arbeit in der ersten Hälfte der 2000er Jahre sowie erheblicher Abwärtskorrekturen des TFP-Wachstums in der zweiten Hälfte der 2000er Jahre (Grafik 3.24⁽³⁶⁾). Das TFP-Wachstum ist einer der Haupttreiber langfristigen Wachstums

⁽³⁶⁾ In der Grafik wird die Schätzung des Potenzialwachstums aus der Herbstprognose 2013 der Kommissionsdienststellen den Daten früherer Jahrgänge gegenübergestellt, wobei jeder Datenpunkt t aus dem Jahr stammt, in dem erstmals eine Schätzung vorgenommen wurde (t-5-Herbstprognose der Kommissionsdienststellen).

und Ausdruck von Effizienzgewinnen beim Gesamtmanagement der wirtschaftlichen Ressourcen und des im Kapital verkörperten technologischen Fortschritts. Im Jahr 2012 war der Beitrag der TFP zum Potenzialwachstum etwa halb so hoch wie im Jahr 2000. Künftig wären höhere Beiträge von Kapitalbildung und Produktivitätswachstum erforderlich, um den Effekt der Alterung auf das Trendwachstum aufzufangen. Dies wäre nur möglich, wenn es gelingt, den Abwärtstrend bei der Input-Output-Quote umzukehren und auf diese Weise die deutsche Wirtschaft wieder auf einen steileren langfristigen Wachstumspfad zu bringen. Eine Trendwende beim TFP-Wachstum würde diese Entwicklung durch eine Erhöhung der marginalen Kapitalproduktivität stützen.



Deutschlands Investitionsanteil entsprach im Jahr 2000 weitgehend dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets (EA17) ⁽³⁷⁾. Zum Teil aufgrund der schwachen Investitionsdynamik im privaten Sektor hat sich seither ein signifikanter Investitionsstau aufgebaut. Bei Ausschluss derjenigen Länder des Euro-Währungsgebiets, die die größten Immobilienblasen erlebt haben, ist eine Investitionslücke von durchschnittlich 1,9 Prozentpunkten im Zeitraum 2000-2012 zutage getreten (Grafik 3.25). Die erste Phase dieses Zeitraums, in der die Entwicklungen erheblich

⁽³⁷⁾ Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets ohne Deutschland. Im weiteren Verlauf dieses Abschnitts wird Deutschland, sofern nicht anders angegeben, aus dem Aggregat ausgeschlossen, soweit es um Entwicklungen im Euroraum geht.

auseinanderliefen, fiel mit der Phase der Entstehung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses zusammen. Der starke Rückgang des deutschen Investitionsanteils um etwa 4 Prozentpunkte bis 2005 konnte nur zum Teil umgekehrt werden, wohingegen der Investitionsanteil im Euro-Währungsgebiet tendenziell anstieg. Am größten war die Differenz im Jahr 2007 mit fast 5 Prozentpunkten. Betrachtet man das Euro-Währungsgebiet ohne Irland und Spanien, ist diese Lücke zum Großteil immer noch vorhanden. Seit 2007 ist eine gewisse Trendumkehr festzustellen. Der Investitionsanteil in Deutschland stieg wieder an, während er im Euro-Währungsgebiet angesichts schwieriger wirtschaftlicher Bedingungen in anfälligen Mitgliedstaaten weiter zurückging. Auch wenn dies zur Verringerung der Differenz bei den Investitionsquoten beigetragen hat, vergrößert sich die kumulative Gesamtinvestitionslücke weiter. Im Jahr 2012 lagen der Gesamtinvestitionsanteil und der Investitionsanteil des privaten Sektors mehr als drei Prozentpunkte unter dem Höchststand von 2000. Während auch die Investitionsvolumina relativ gering waren, spielten relative Preisänderungen eine wichtige Rolle, da der Rückgang der Investitionspreise im Vergleich zu den Outputpreisen in Deutschland ausgeprägter war als im Euro-Währungsgebiet. Bei der Bewertung der gedämpften aggregierten Investitionen sollte auch berücksichtigt werden, dass die Effizienz der deutschen Investitionen relativ hoch zu sein scheint. Bei Zugrundelegung des Grenzkapitalkoeffizienten als Indikator kann Deutschland als eine der Volkswirtschaften mit der höchsten Investitionseffizienz angesehen werden (Bach et al., 2013). Dies bedeutet, dass das Grenzprodukt des Kapitals in dem Sinne hoch ist, dass ein bestimmter Investitionsbetrag in Deutschland ein relativ höheres Output-Wachstum generiert als in vielen anderen Ländern.

Kasten 3.3: Wettbewerb im Dienstleistungssektor

Der Anteil der Marktdienstleistungen⁽¹⁾ an der Gesamtwertschöpfung ist in Deutschland geringer als in anderen großen europäischen Volkswirtschaften, was auf ein erhebliches Entwicklungspotenzial schließen lässt. Der Dienstleistungssektor spielt in der deutschen Wirtschaft eine wichtige Rolle und trägt 42 % zur Gesamtwertschöpfung und 40 % zur Beschäftigung bei. Dies ist jedoch deutlich weniger als in anderen großen Volkswirtschaften in der Europäischen Union wie Frankreich, Italien und dem Vereinigten Königreich, wo der Anteil an der Wertschöpfung fast 49 % beträgt. Zwar spiegelt die geringere Größe des Dienstleistungssektors die Spezialisierung Deutschlands auf das verarbeitende Gewerbe wider, nichtsdestoweniger entwickelt sich der Sektor nur relativ langsam (siehe Kapitel 2). Den Marktdienstleistungen kommt große Bedeutung für die Wettbewerbsfähigkeit und das langfristige Wachstum zu – zum einen als Nutzer der von der übrigen Wirtschaft produzierten Zwischeninputs („Rückwärtsverflechtungen“), zum anderen als Erzeuger von Zwischeninputs für andere Wirtschaftssektoren („Vorwärtsverflechtungen“). Laut Schätzungen der Kommission bewegen sich die Output-Multiplikatoren der Marktdienstleistungen in Deutschland⁽²⁾ in derselben Größenordnung oder sind mitunter sogar größer als die vom verarbeiteten Gewerbe generierten. Anders ausgedrückt: Die direkte oder indirekte Gesamtproduktion zur Deckung der Dienstleistungsnachfrage ist ähnlich hoch oder auch höher als im verarbeitenden Gewerbe. Zudem zeigen neuere Studien der Gemeinsamen Forschungsstelle der Europäischen Kommission⁽³⁾, dass sich die vertikale Integration der Dienstleistungen in das verarbeitende Gewerbe in Deutschland zunehmend verstärkt und höher ist als in anderen europäischen Ländern. Dies ist ein Indiz dafür, dass sich eine raschere Entwicklung und eine höhere Produktivität im Bereich der Marktdienstleistungen in einer höheren Wettbewerbsfähigkeit und in Innovationsgewinnen im verarbeitenden Gewerbe niederschlagen. **Verschiedene Indikatoren bestätigen, dass es mit Blick auf das Funktionieren des Dienstleistungssektors durchaus noch Raum für Verbesserungen gibt.** Schätzungen der Allokationseffizienz des deutschen Dienstleistungssektors,⁽⁴⁾ eines Maßes, das angibt, inwieweit eine größtmögliche Effizienz bei der Nutzung der Produktionsfaktoren gewährleistet ist, zeigen, dass sich der Marktdienstleistungssektor in Deutschland in der Regel nicht durch eine größtmögliche Effizienz der Ressourcenallokation auszeichnet und diesbezüglich schlechter abschneidet als die für den internationalen Wettbewerb geöffneten Sektoren wie Dienstleistungen für das verarbeitende Gewerbe oder Dienstleistungen in den Bereichen Verkehr, Information und Kommunikation (Grafik 1).⁽⁵⁾ Während das verarbeitende Gewerbe in Deutschland leistungsfähiger ist als das verarbeitende Gewerbe im Vereinigten Königreich, in Frankreich oder in Italien, schneidet der Dienstleistungssektor in Deutschland schlechter ab als in Frankreich und im Vereinigten Königreich, die in diesem Bereich als leistungsstark zu betrachten sind. Im Übrigen gibt ein „malfunctioning index“⁽⁶⁾ für deutsche Marktdienstleistungen Aufschluss darüber, dass noch Raum für Effizienzverbesserungen gegenüber den Ländern besteht, die in bestimmten Dienstleistungsuntersektoren in

⁽¹⁾ Groß- und Einzelhandel, Verkehr, Beherbergungs- und Gastgewerbe, Information und Kommunikation (aufgrund des Fehlens von Daten bei der Berechnung nicht berücksichtigt), Finanz- und Versicherungswesen, Immobilienbranche, freiberufliche Dienstleistungen, administrative und Unterstützungsdienste.

⁽²⁾ Schätzungen der Kommissionsdienststellen auf der Grundlage der Input-Output-Tabellen von Eurostat. Die Daten beziehen sich auf 2008, das letzte Jahr, für das Daten verfügbar sind, und basieren auf den Nace-Rev2-„product-by-product“ Input-Output-Tabellen.

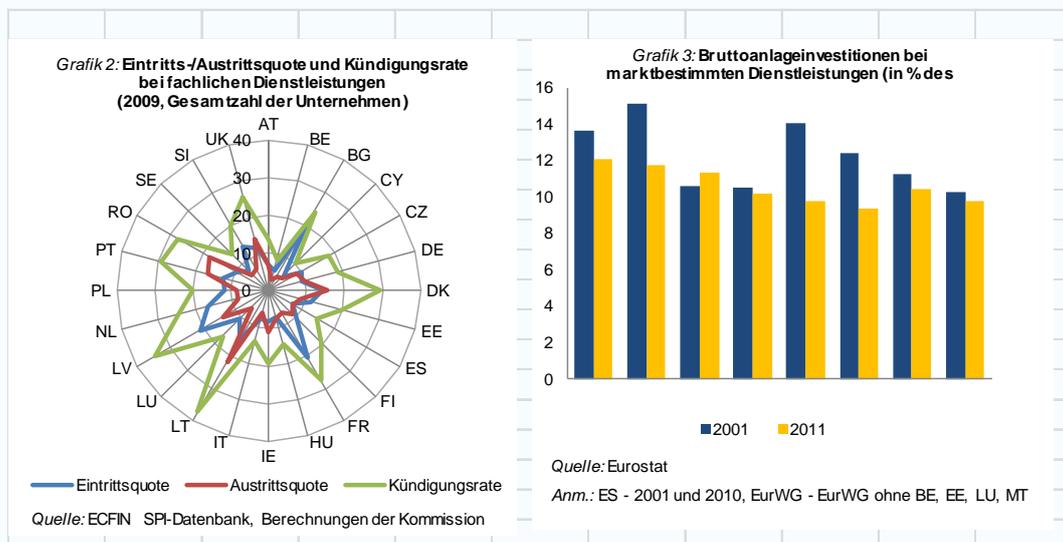
⁽³⁾ Siehe Ciriaci, D., Montresor, S., Palma, D. (2013) and Ciriaci, D., Palma, D. (2012).

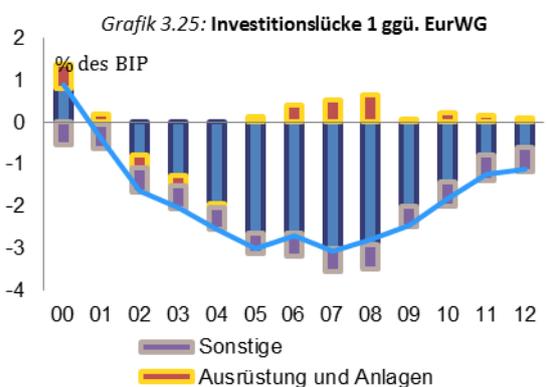
⁽⁴⁾ Die Allokationseffizienz wurde für das Jahr 2010 berechnet, das letzte Jahr, für das Daten verfügbar sind.

⁽⁵⁾ Europäische Kommission (2013), Product market Review 2013, Financing the real economy. Verarbeitendes Gewerbe (C), Baugewerbe (F), Groß- und Einzelhandel (G), Verkehr (H), Beherbergungs- und Gastgewerbe (I), Information und Kommunikation (J), Immobilienbranche (L), freiberufliche Dienstleistungen (M) und administrative und Unterstützungsdienste (N).

(Fortsetzung nächste Seite)

Produktivitätsverbesserungen in Deutschlands Dienstleistungssektor würden zu mehr Effizienz, mehr Investitionen und mehr Wachstum beitragen. Die Förderung von Wettbewerb, unter anderem durch den Abbau eines ungerechtfertigten Schutzes bestimmter Untersektoren, würde sich positiv auf die Produktivität auswirken und über verschiedene Wirtschaftskanäle gleichzeitig Binnennachfrage und Wettbewerbsfähigkeit stärken können. Zunächst hätte eine höhere Produktivität einen positiven Effekt auf die Löhne im Dienstleistungssektor. Gleichzeitig können infolge des stärkeren Wettbewerbs die Verbraucherpreise sinken (*Kanal Konsum*). Dies wiederum würde den privaten Verbrauch stimulieren. Zweitens würde der zunehmende Wettbewerb im Sektor der nicht handelbaren Güter Investitionen fördern und damit zur Ankurbelung der Binnennachfrage und zu einem ausgewogenen Wachstum beitragen durch eine schrittweise Kanalisierung zusätzlicher wirtschaftlicher Ressourcen in Deutschlands Sektor der nicht handelbaren Güter (*Kanal Investition*). Dadurch könnte sich die relativ geringe Investitionsquote sowohl insgesamt als auch in vielen einzelnen Dienstleistungsuntersektoren erhöhen (Grafik 3). Aufgrund der Multiplikatoreffekte wird dies zu einem erheblichen Anstieg der Nachfrage nach Inputs für die Produktion der betreffenden Dienstleistungen führen. Und schließlich hätten die Produktivitätszuwächse im Dienstleistungsbereich aufgrund ihrer Rolle als Zwischeninputs positive Spill-over-Effekte auf andere Bereiche der Wirtschaft, einschließlich des verarbeitenden Gewerbes (*Kanal Wettbewerbsfähigkeit*). Die Auswirkungen des höheren Wettbewerbs in den Dienstleistungssektoren auf Deutschlands Zahlungsbilanz sind in zweifacher Hinsicht von Vorteil: Die Produktivitätsgewinne aus der Entwicklung des Dienstleistungssektors stärken auch die Exportwettbewerbsfähigkeit, könnten aber zusätzlich beträchtliche positive Auswirkungen auf die Gesamteffizienz der Wirtschaft und die Binnennachfrage haben.



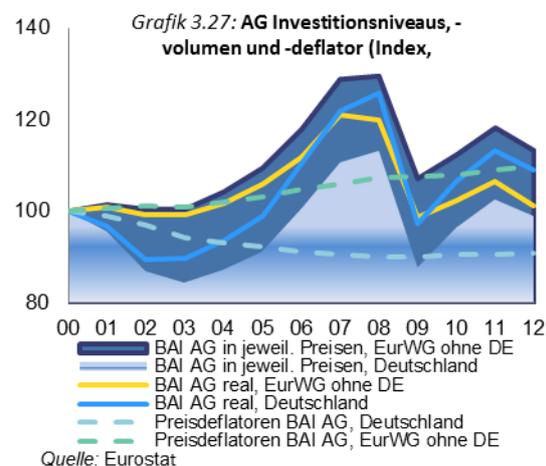
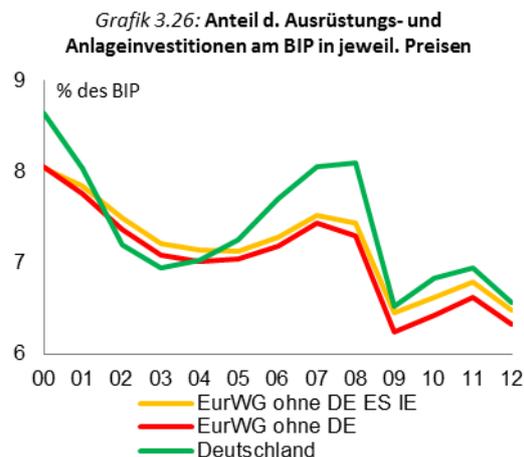


Trotz eines vergleichbaren konjunkturellen Musters fielen die Investitionen in Maschinen und Ausrüstung Anfang der 2000er Jahre in Deutschland deutlich geringer aus als im Euro-Währungsgebiet. Nach der Krise zogen die Investitionen in Maschinen und Ausrüstung nicht im erwarteten Umfang an.⁽³⁸⁾ Die Investitionsschwäche in den frühen 2000er Jahren ist vor dem Hintergrund des vorangegangenen Investitionsaufschwungs in Deutschland zu sehen. Dennoch scheint sich die Phase der Schwäche relativ lang hinzuziehen und zum Aufbau des Leistungsbilanzüberschusses beigetragen zu haben. In gewissem Umfang war die insgesamt gedämpfte nominale Entwicklung Ausdruck eines starken tendenziellen Rückgangs der Preise für Ausrüstungen in Deutschland. Im Euro-Währungsgebiet wurde eine solche Entwicklung nicht beobachtet.

Dennoch lässt sich mit diesem Effekt der Rückgang der deutschen Ausrüstungsinvestitionen Anfang der 2000er Jahre nur teilweise erklären, da auch die Realinvestitionen rückläufig waren. Gleichzeitig war der Aufschwung in den Jahren 2005-2008 in Deutschland stärker ausgeprägt als im Euro-Währungsgebiet. Daher ist – wenn man den gesamten Zeitraum seit 2000 betrachtet – keine dauerhafte negative Lücke im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet festzustellen. Trotzdem blieb der Anteil der Investitionen in Maschinen und Ausrüstung, wenngleich er in den letzten

⁽³⁸⁾ Der Anteil der gesamtstaatlichen Investitionen in Maschinen und Ausrüstung ist gering und relativ stabil (durchschnittlich 3,3 % im Zeitraum 2000-2012). Die folgenden Ausführungen stellen daher in erster Linie auf den privaten Sektor als Hauptmotor der Investitionsdynamik im Bereich Maschinen und Ausrüstungen ab.

Jahren in Deutschland höher war als im Euro-Währungsgebiet, deutlich hinter dem zurück, was der Langzeittrend hätte erwarten lassen.

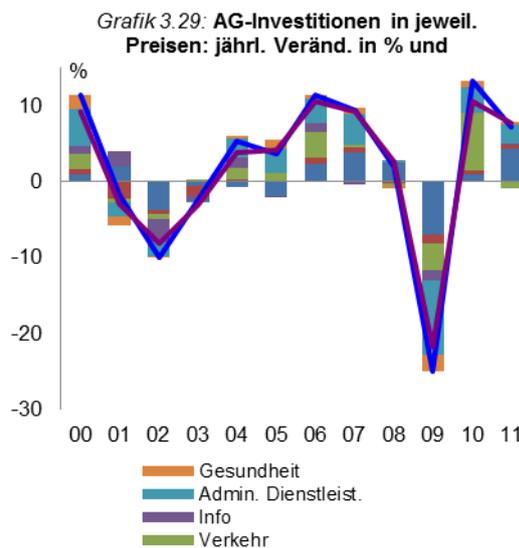
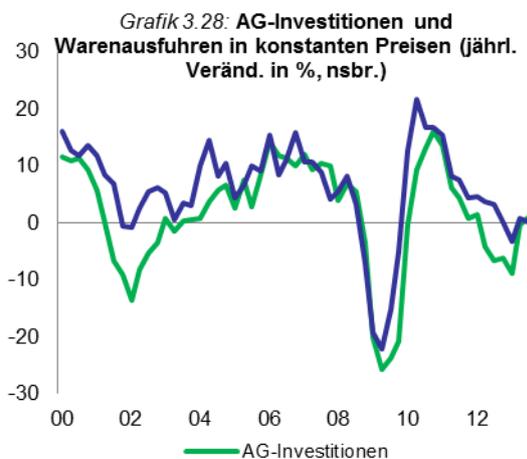


Investitionen in Maschinen und Ausrüstung werden im Wesentlichen von einigen wenigen Schlüsselbranchen, insbesondere vom verarbeitenden Gewerbe, getätigt. Drei Viertel der Investitionen im Zeitraum 2000-2012 entfielen auf eine kleine Untergruppe von Branchen, davon fast ein Viertel allein auf das verarbeitende Gewerbe. Hinzu kommt, dass sich die zunehmende Inanspruchnahme von Leasing-Modellen für die Finanzierung von Ausrüstungen in einem zunehmenden Gewicht der Tätigkeiten im Bereich der Verwaltungs- und Unterstützungsdienste niederschlägt ⁽³⁹⁾, was eine teilweise Erklärung für

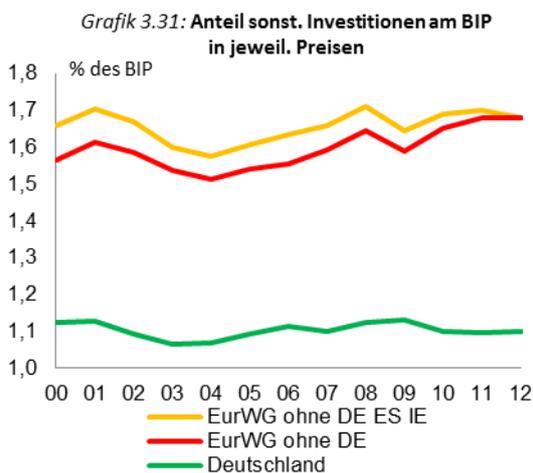
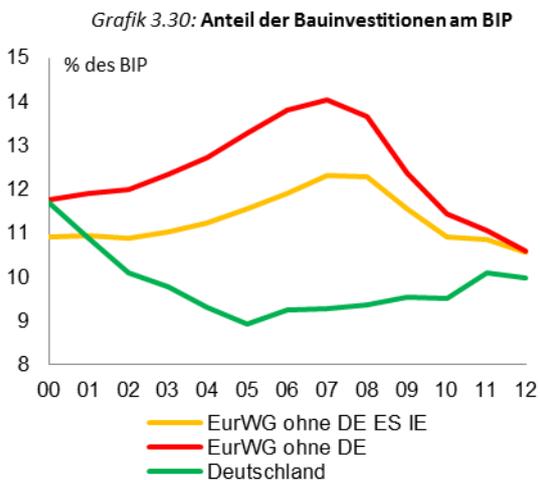
⁽³⁹⁾ Die Branche selbst scheint abgesehen von den Investitionen im Zusammenhang mit Leasing-Tätigkeiten

die tendenzielle Abnahme des Anteils des verarbeitenden Gewerbes an Investitionen in Maschinen und Ausrüstung bietet. Das konjunkturelle Investitionsmuster folgt weitgehend den Warenausfuhren und ist im Allgemeinen allen Sektoren gemeinsam. Dies weist darauf hin, dass die Warenausfuhren in allen Schlüsselbranchen eine entscheidende Rolle für die Gesamtinvestitionen in Maschinen und Ausrüstung spielt (Grafiken 3.28 und 2.29). Die starke Dynamik der Warenausfuhren Deutschlands in seine globalen Märkte kann somit eine Erklärung dafür bieten, dass die Investitionsschwäche sich während des gesamten letzten Jahrzehnts nicht im Bereich Maschinen und Ausrüstung manifestiert hat. Hingegen sind die Investitionen in Marktdienstleistungen nach wie vor relativ gering, was ein erhebliches Potenzial für weitere Entwicklungen und Effizienzgewinne im Dienstleistungssektor vermuten lässt (siehe Kasten 3.3).

nur in relativ begrenztem Umfang zu tätigen. Den vorliegenden Daten zufolge entfiel auf Leasing-finanzierte Investitionen etwa ein Viertel der gesamten Investitionen in Maschinen und Ausrüstung in den Jahren 2002-2010 (Deutsche Bundesbank, 2011b).



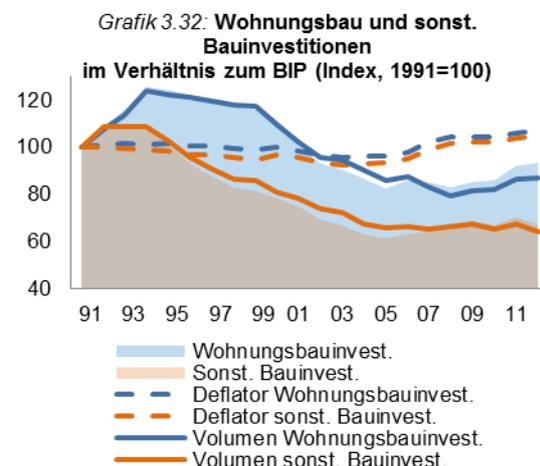
Der größte Teil der Investitionslücke zwischen Deutschland und dem Euroraum hat seinen Grund in niedrigeren deutschen Investitionen im Bausektor. Eine Aufschlüsselung des Investitionsanteils nach Art der Güter zeigt, dass die zwischen Deutschland und vergleichbaren Ländern des Euroraums (unter Ausschluss Irlands und Spaniens) klaffende beträchtliche Lücke zum größten Teil auf vergleichsweise schwache Bauinvestitionen in Deutschland nach dem wiedervereinigungsbedingten Boom zurückzuführen ist. Investitionen in andere Güter, einschließlich Investitionen in immaterielle Anlagewerte scheinen – bei relativ stabiler Marge – ebenfalls entsprechend schwach auszufallen und trugen im Durchschnitt mit 0,6 Prozentpunkten zu der aggregierten Investitionslücke in den Jahren 2000-2012 bei (Grafiken 3.30 und 3.31).



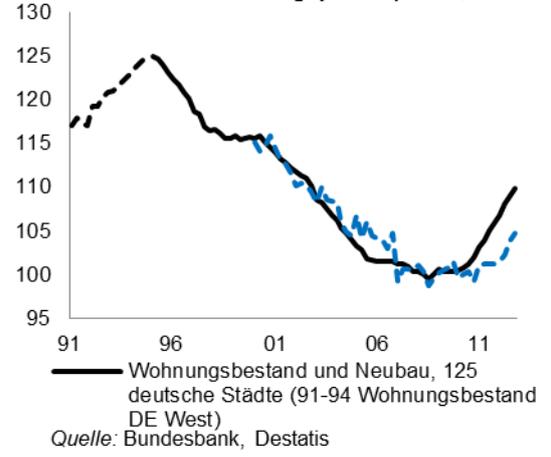
Wiedervereinigung, staatliche Förderregelungen⁽⁴⁰⁾ und eine starke Nettomigration befeuerten Anfang der 1990er Jahre einen Wohnungsbauboom. Diese Faktoren bieten jedoch keine ausreichende Erklärung für den seit langem zu beobachtenden beträchtlichen Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland. Wohnungsbauinvestitionen haben einen Anteil von etwas mehr als der Hälfte an den Bauinvestitionen. Deutlich erkennbar war ein Nachlassen der Aktivitäten nach dem Bauboom in den frühen 1990er Jahren. Der Anteil an den Gesamtinvestitionen ging bis 2007 zurück. Daran lässt sich ablesen, dass sich Deutschlands fast zwei Jahrzehnte zurückliegender Bauboom längerfristig auf den Bau neuer Wohnungen ausgewirkt hat.

⁽⁴⁰⁾ Zu näheren Einzelheiten der nach der Wiedervereinigung gewährten Zuschüsse siehe Europäische Kommission (2007).

Hinzu kam, dass die durchschnittliche Nettomigration in den 2000er Jahren auf fast ein Drittel gegenüber dem vorangegangenen Jahrzehnt zurückgegangen ist und dass die Nettogeburtenrate rückläufig war. Der schrittweise Anstieg des Pro-Kopf-Wohnraums konnte die schwache demografische Entwicklung nicht kompensieren. Wenngleich die Entwicklungen nach der Wiedervereinigung und die demographischen Tendenzen von Bedeutung sind, um zu verstehen, warum der Investitionszyklus im Wohnungsbau von den Trends im Euro-Währungsgebiet abwich, liefern sie dennoch keine ausreichende Erklärung für die andauernde Schwäche im Wohnungsbau, der sich insgesamt langsamer entwickelt hat als andere Nachfragekomponenten. Dies legt die Vermutung nahe, dass nachfragesenkende Faktoren, insbesondere eine hohe Arbeitslosigkeit und ein nur gedämpftes Wachstum des verfügbaren Einkommens, die Wohnungsbauinvestitionen in engen Grenzen gehalten haben. Auch steuerpolitische Entscheidungen können hier eine Rolle gespielt haben. Die Beseitigung steuerlicher Anreize für den Erwerb selbst genutzten Wohneigentums ab 2005 (*Eigenheimzulage*) – seinerzeit der höchste Einzelposten der Steuerausgaben im Bundeshaushalt und aus Gründen der Ineffizienz und der hohen Kosten für den Haushalt abgeschafft – kann sich ebenfalls auf die privaten Wohnungsbauinvestitionen der Haushalte mit geringen und mittleren Einkommen ausgewirkt haben.



Grafik 3.33: Reale Wohnungspreise (Index, 2008=100)

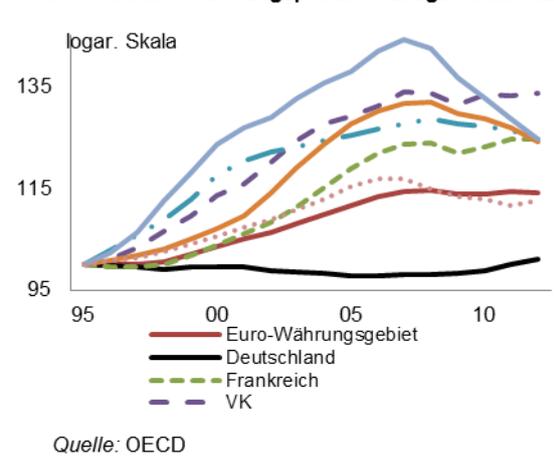


Angesichts stark sinkender Immobilienpreise bis 2009 ist Deutschland international ein Sonderfall. Es zeigt sich deutlich, dass die Nachfrage nach Wohnraum dauerhaft geringer als das Angebot war. Im Übrigen kann die ungünstige Entwicklung bei den Wohnimmobilienpreisen auch den privaten Verbrauch gebremst haben. Allein der Rückgang der nominalen und realen Wohnimmobilienpreise wirkte als Negativanreiz für Investitionen im Wohnimmobilienmarkt, insbesondere vor dem Hintergrund der boomenden Wohnimmobilienmärkte und der Preisentwicklungen in anderen europäischen Ländern. Zusätzlich dürfte der implizite Vermögenseffekt aufgrund der Abnahme der Wohnimmobilienpreise den privaten Konsum beeinflusst haben, wie dies eine länderübergreifende Analyse nahelegt (siehe Grafik 3.35). Die Analyse zeigt, dass sich die Entwicklungen bei den realen Wohnimmobilienpreisen im Sinne einer besseren Abstimmung von Angebot und Nachfrage angepasst haben (siehe Kasten 3.4).

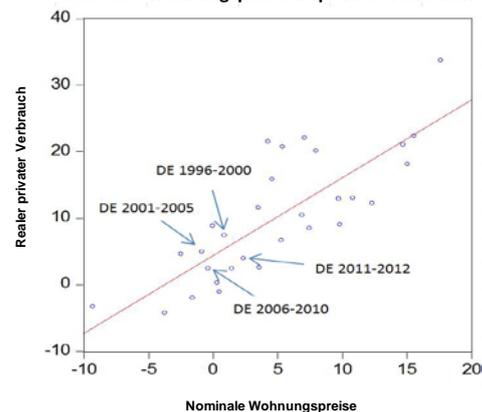
Seit 2010 gehen die Investitionen in Wohnimmobilien wieder in die Höhe. Zum Tragen kommt hier unter anderem die Suche nach sicheren Vermögensanlagen. Der jüngste Anstieg bei den Investitionen in Wohnimmobilien – wobei die deutschen Investitionen in Wohnimmobilien den Durchschnitt im Euro-Währungsgebiet übertreffen – spiegelt den Bedarf an zusätzlichem Wohnraum, der sich aus stärkeren Migrationsströmen, einer robusten Arbeitskräftenachfrage und günstigeren finanziellen Rahmenbedingungen ergibt. Diese

Entwicklung wird durch die Gewährung von Zuschüssen für Sanierungsmaßnahmen untermauert, mit denen eine Reduzierung der CO₂-Emissionen angestrebt wird. Darüber hinaus scheint die Suche nach sichereren Anlageformen eine Rolle zu spielen, da Immobilien als vergleichsweise sichere und erschwingliche Anlage gelten. Dies könnte insbesondere in einer Situation der Fall sein, in der sich bei vielen alternativen Vermögenanlagen lediglich geringe Erträge erzielen lassen. Davon profitieren dann die Investitionen in Wohnimmobilien.

k 3.34: Nominale Wohnungspreise in ausgewählten Ländern



Grafik 3.35: Wohnungspreise vs. privater Verbrauch

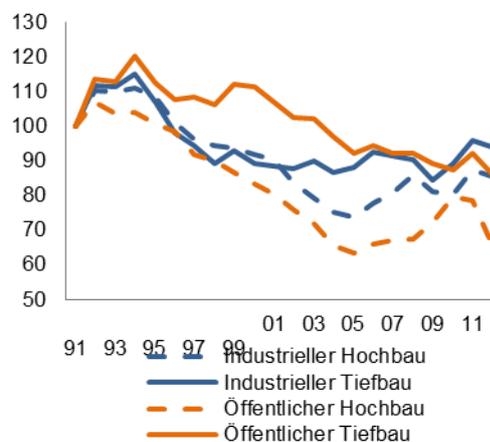


Realinvestitionen in Nichtwohnimmobilien⁽⁴¹⁾ waren ebenfalls über einen langen Zeitraum hinweg rückläufig, bevor sie sich Mitte der

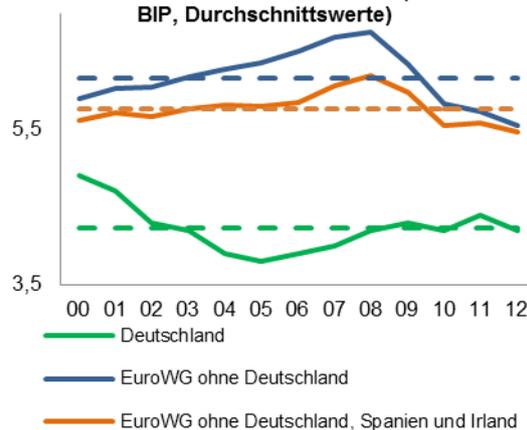
⁽⁴¹⁾ Die Bauinvestitionen in Nichtwohnimmobilien umfassen alle Arten von Bauinvestitionen, die nicht neue Wohnungen oder die Renovierung bestehender Wohnungen betreffen. Etwa zwei Drittel der Investitionen in Nichtwohnimmobilien entfallen auf den Hochbau, das verbleibende Drittel auf den Tiefbau.

2000er Jahre wieder stabilisierten. Die Investitionsschwäche war allgemeiner Natur und erfasste die meisten Sektoren der Privatwirtschaft. Am stärksten spürbar war der Investitionsrückgang bei industriellen und öffentlichen Bauvorhaben. Ein gewisser Anteil des Rückgangs der Bauinvestitionen in Nichtwohnimmobilien lässt sich durch den vorangegangenen Boom⁽⁴²⁾ erklären, z. B. das frühere Wachstum beim Bau von Infrastrukturprojekten und Gebäuden in Ostdeutschland. Dennoch bestehen nach wie vor ungeklärte Investitionsschwächen. Nichtsdestoweniger leisteten bis Mitte der 2000er Jahre praktisch alle Wirtschaftssektoren einen negativen Beitrag zu Bauinvestitionen, so dass die Investitionstätigkeit seit dieser Zeit in vielen Wirtschaftsbereichen zum Stillstand kam. Auch im internationalen Vergleich fielen die Bauinvestitionen in Nichtwohnimmobilien außergewöhnlich schwach aus. Bei den Bauinvestitionen insgesamt hinkt die durchschnittliche deutsche Investitionsquote deutlich hinter dem Durchschnitt des Richtwerts des Euro-Währungsgebiets (ohne Spanien und Irland) hinterher. Wenngleich sich der Abwärtstrend Mitte der 2000er Jahre stabilisiert hat, ist die Investitionsquote beim Bau von Nichtwohnimmobilien nach wie vor sehr schwach, wobei der Nettobestand als Anteil des BIP rückläufig ist.

⁽⁴²⁾ Nähere Einzelheiten zu öffentlichen Nichtwohnimmobilieninvestitionen siehe Abschnitt 3.2.3.2. Zu etwaigen Überkapazitäten, die sich auf die privaten Investitionen auswirken, siehe auch Gluch (2005).



Grafik 3.37: Sonst. Bauinvestitionen (in % des BIP, Durchschnittswerte)



Quelle: Destatis, AMECO

Der Abwärtstrend beim tatsächlichen und beim Potenzialwachstum sowie Bedenken hinsichtlich der künftigen Nachfrage dürften die Investitionsanreize gehemmt haben. Die schwache Wachstumsleistung der Wirtschaft in der ersten Hälfte der 2000er Jahre, die ihren Grund vor allem auch in einer schwachen Binnennachfrage hatte, hatte eine deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt liegende Kapazitätsauslastung zur Folge. Dadurch wurden Investitionsanreize gemindert. Darüber hinaus wurde das Trendwachstum durch strukturelle Probleme in Deutschland verringert, was die Geschäftserwartungen für künftige Verkäufe auf dem heimischen Markt gedämpft haben mag. Hingewiesen wird auch auf den negativen Effekt, den der seinerzeit vorherrschenden Pessimismus

hinsichtlich der Tragfähigkeit des deutschen Geschäftsmodells auf die Investitionen hatte.

Andere Faktoren haben auch die erwarteten Erträge aus Inlandsinvestitionen geschmälert, was zu einem weiteren Investitionsrückgang geführt haben dürfte. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase zu Beginn der 2000er Jahre kam es in Deutschland zu einer deutlichen Abwärtskorrektur der erwarteten Erträge, was den Investitionen abträglich war (Sachverständigenrat, 2002).⁽⁴³⁾ Zusätzlich hat die Dotcom-Blase einen erheblichen Anstieg der Verschuldung der Unternehmen zur Folge gehabt. Dies hat den Zugang zu externen Finanzierungen dahingehend erschwert, dass höhere Renditen aus Investitionsvorhaben erforderlich waren, um eine Finanzierung zu erhalten, und dass auf viele Unternehmen Druck in Richtung eines Verschuldungsabbaus ausgeübt wurde (siehe Abschnitt zu den Rücklagen der Unternehmen). Insgesamt hat dies als Anreiz gewirkt, die Investitionen im Bemühen um Bilanzbereinigungen herunterzufahren. Darüber hinaus haben Veränderungen des Regulierungsumfelds im Zusammenhang mit Basel II und Basel III den Trend zum Schuldenabbau möglicherweise zusätzlich verstärkt. Da Bilanzbereinigungen üblicherweise längerfristiger Natur sind (Ruscher und Wolff, 2013) könnten sich die Auswirkungen auf die Investitionen relativ lang hinziehen.

Auch die Finanzierungskonditionen könnten - insbesondere angesichts der Entwicklung der relativen Zinssätze - die Investitionstätigkeit Anfang der 2000er Jahre gehemmt haben. Die WWU hat zu einer Konvergenz der Nominalzinsen/Renditen für Staatsanleihen geführt, die auch eine Untergrenze für Zinsen für Unternehmensanleihen zur Folge hatte.⁽⁴⁴⁾ Wegen des verbleibenden Inflationsgefälles und der relativ niedrigeren Inflationsrate in Deutschland schlug

sich dieser Umstand in einer Realzins-Entwicklung nieder, die mit einer Verringerung des optimalen Kapitalstocks in Deutschland im Verhältnis zu den meisten anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets einherging. Die Nominalzinsen für Unternehmensdarlehen nahmen in Deutschland bis in die ersten Jahre des neuen Jahrtausends hinein zu und dämpften damit auch die Investitionsnachfrage.⁽⁴⁵⁾⁽⁴⁶⁾ Die verfügbaren Indikatoren weisen darauf hin, dass der Zugang zu Bankendarlehen - der vorherrschenden Form der Fremdfinanzierung in Deutschland - bis Mitte des ersten Jahrzehnts ziemlich restriktiv gehandhabt wurde (siehe Grafik 3.38). Der Anteil von Unternehmen, die den Zugang zu Krediten als restriktiv einstufen, übertraf sogar die Spitzenwerte der jüngeren Krisenepisode. In den jüngsten Jahren sind keine Anzeichen für angebotsseitige Engpässe mehr vorhanden (siehe Kapitel 4).

⁽⁴⁵⁾ Die Daten der EZB für die großen Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet für 2003-2013 weisen u.a. aus, dass die Zinsen für Unternehmensdarlehen mit ein- bis fünfjähriger Laufzeit in Deutschland deutlich höher waren als in Italien oder Spanien, allerdings in den Jahren 2003-2006 niedriger als in Frankreich, bevor sie sich anschließend aneinander annäherten. Bis 2009/10 lagen die Zinsen in Deutschland über den drei anderen Ländern, aber dieser Trend hat sich seit 2012 umgekehrt.

⁽⁴⁶⁾ Es wurde auch eine Verbindung zwischen den steigenden Zinsen und den strukturellen Veränderungen im deutschen Bankensektor ausgemacht (Broadbent et al (2004)). Neben den Vorbereitungen auf Basel II sollen dabei auch die sinkende Bedeutung von staatlichen Geldinstituten im Zuge des Aulaufens der staatlichen Bürgschaften für die Landesbanken bis 2005 und eine kommerziellere Ausrichtung der deutschen Banken eine Rolle gespielt haben, was sich in höheren Darlehenskosten niederschlug.

⁽⁴³⁾ Der Performance des Aktiensegments des *Neuen Markts* nach zu urteilen kam es insbesondere in Deutschland zu Überreaktionen (siehe Kalkreuth und Silbermann (2010), Abb. 1 in Anhang D Abb. 1).

⁽⁴⁴⁾ Mojon et al (2001) haben unter Heranziehung von Mikrodaten sowohl für DE als auch für FR, IT und ES festgestellt, dass sich eine Veränderung der Kapitalfinanzierungskosten, die wiederum von den Zinsen abhängt, sowohl in statistischer als auch in wirtschaftlicher Hinsicht erheblich auf die Unternehmensinvestitionen auswirkt.

Grafik 3.38: Prozentuale (Netto-)Veränderung der Kreditstandards für Unternehmensdarlehen im Dreimonatszeitraum



Quelle: Untersuchung der EZB über Darlehensvergabe

Auch die Globalisierung dürfte aufgrund eines Anstiegs der Renditeerwartungen an Inlandsinvestitionen diesen Trend bestärkt haben. Das zunehmende Zusammenwachsen von Kapital- und anderen Märkten in den letzten Jahrzehnten hat Anlegern viele Möglichkeiten geboten, ihre Kapitalanlagen und Investitionsentscheidungen zu diversifizieren und nicht länger auf heimische Märkte zu beschränken. Auch Standortentscheidungen unterliegen inzwischen einem internationalen Wettbewerb. Die Globalisierung hat ein vielfältiges Angebot an rentablen Anlagemöglichkeiten eröffnet und dürfte insoweit allgemein auch zu einem Anstieg der Renditeerwartungen beigetragen haben.

Die abnehmende Kapitalintensität der gewerblichen Wirtschaft in Deutschland, die dem weltweiten Wettbewerb besonders stark ausgesetzt ist, untermauert diese Feststellung⁽⁴⁷⁾.

Es gibt jedoch keine Anzeichen dafür, dass die ausländischen Direktinvestitionen der deutschen Wirtschaft zu Beginn des Jahrhunderts zu Lasten der Inlandsinvestitionen gingen. Die ausländischen Direktinvestitionen (ADI) der deutschen Wirtschaft haben im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrhunderts gegenüber den zehn Jahren zuvor merklich zugelegt. Im gleichen Zeitraum nahmen die Direktinvestitionen in ausländische Werte dank der wachsenden Internationalisierung der Märkte leicht zu, aber nicht in einem Ausmaß, das die insgesamt gedämpfte Investitionstätigkeit im

⁽⁴⁷⁾ Deutsche Bundesbank (2007b), Zeitraum bis 2005.

Inland erklären würde, insbesondere wenn man Deutschland mit anderen Ländern vergleicht, die den gleichen globalen Trends unterliegen. Selbst wenn ADI in einigen Sonderfällen an die Stelle zusätzlicher Inlandsinvestitionen getreten wären, ist in der Gesamtschau keine Verdrängung von Inlandsinvestitionen durch ADI deutscher Wirtschaftsakteure zu beobachten, wie auch eine empirische Analyse (Deutsche Bundesbank (2006)) ergeben hat. Allerdings dürften die Internationalisierungsstrategien der Unternehmen in jener Zeit eine wichtigere Rolle gespielt haben, als in den ADI-Statistiken zum Ausdruck kommt. Vor allem die Auslagerung und Wertpapieranlagen⁽⁴⁸⁾ bieten zusätzliche Möglichkeiten zur Internationalisierung der Wertschöpfungskette (siehe auch Kapitel 5), bei denen eine Erhöhung von Produktionskapazitäten nicht unbedingt mit Inlandsinvestitionen einhergehen oder sich in der ADI-Statistik niederschlagen.

Änderungen im Steuersystem haben die Investitionsanreize für Unternehmen wahrscheinlich insgesamt positiv beeinflusst. In Deutschland wurden Investitionen im internationalen Vergleich traditionell sehr hoch besteuert. Die Steuerreformen von 2001 und 2008 führten zu einer Senkung der gesetzlichen und der tatsächlichen Körperschaftsteuersätze und zu einer Senkung der Gewerbesteuersätze⁽⁴⁹⁾ sowie einer Verbreiterung der Besteuerungsgrundlage durch modifizierte Abschreibungsregeln.⁽⁵⁰⁾

Insgesamt haben diese Reformen zu einer Reduzierung der Steuerlast für Unternehmensinvestitionen geführt, wie sich an den tatsächlichen Durchschnitts- und Spitzensteuersätzen ablesen lässt.⁽⁵¹⁾ Trotz dieser

⁽⁴⁸⁾ Wertpapieranlagen unterscheiden sich von ADI u. a. durch eine Obergrenze (weniger als 10 %) für den Erwerb von Anteilen an ausländischen Unternehmen.

⁽⁴⁹⁾ Die Körperschaftsteuer auf einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne wurde in zwei Schritten von 40 % bzw. 30 % auf einen Einheitsatz von 15 % gesenkt. Der einheitliche Basissatz der Gewerbesteuer wurde von 5 % auf 3,5 % gesenkt. Eine Beschreibung der wichtigsten Reformen in der Unternehmensbesteuerung kann Bach (2013) entnommen werden.

⁽⁵⁰⁾ Die 2008 eingeführte „Zinsschranke“, mit der die Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen begrenzt wird, könnte sich wegen höherer Darlehenskosten dämpfend auf die Investitionstätigkeit ausgewirkt haben, siehe Büttner et al (2008).

⁽⁵¹⁾ Zu einer Bewertung der positiven Auswirkungen einer Senkung der tatsächlichen Steuerlast für Unternehmen auf ausländische Direktinvestitionen aufgrund der

Maßnahmen dürften einige Eigenheiten des Steuersystems weiterhin die Investitionstätigkeit behindern, insbesondere die Steuerlast auf neue, eigenkapitalfinanzierte Investitionen, die auch 2012 nach wie vor zu den höchsten in der EU gehören.⁽⁵²⁾ Außerdem liegt der bereinigte gesetzliche Spitzensteuersatz in Deutschland mit rund 30 % auch 2013 immer noch deutlich über dem Durchschnitt in der EU (23,1 %) und dem Euro-Währungsgebiet (25,9 %). Ferner könnte der mit dem Steuersystem verbundene relative hohe Verwaltungsaufwand Investitionen unattraktiver machen.⁽⁵³⁾ Auch wenn das Steuervereinfachungs-Gesetz von 2011 einige Verbesserungen bewirkt hat, würden vor allem kleine und mittlere Unternehmen von weiteren Vereinfachungen und Reformen der Steuerverwaltung profitieren.

Die meisten größeren Investitionshemmnisse in Deutschland sind nicht länger vorhanden und die Voraussetzungen für eine robuste Belebung der Investitionstätigkeit sind im Prinzip gegeben. Die Konjunktur verzeichnet eine allmähliche Erholung, und kurzfristig dürfte sich die Nachfrage dank eines robusten Arbeitsmarktes günstig entwickeln. Die deutschen Unternehmen zeichnen sich durch solide Grunddaten, gesunde Bilanzen und beträchtliche Gewinnspannen aus. Auch die Finanzierungskonditionen sind günstig. Ihre Verschlechterung während der Finanzkrise fiel gemäßigter aus als in anderen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und erholten sich rascher; im historischen Vergleich erscheinen sie ziemlich ansprechend.

Steuerreform von 2000 siehe beispielsweise Becker et al. (2006). Eine Erörterung der Folgen der Reform von 2008 für die verschiedenen Unternehmenstypen kann Baretto et al. (2008) entnommen werden.

⁽⁵²⁾ Siehe ZEW (2013).

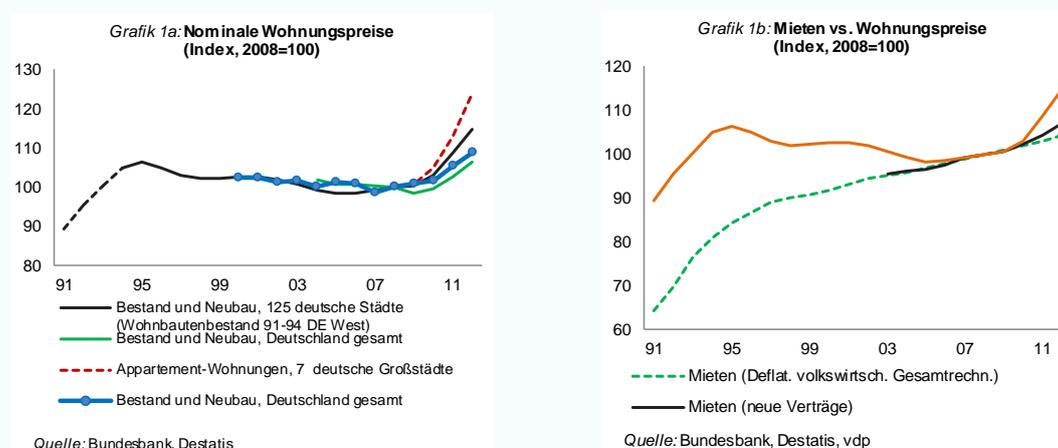
⁽⁵³⁾ Gemäß einer Rangliste der unbürokratischsten Steuervorschriften von 189 Wirtschaftsräumen (PwC und Weltbank/IFC (2013)) musste ein mittelgroßes Unternehmen (Fallbeispiel) 2012 218 Arbeitsstunden aufwenden, um den Steuervorschriften ordnungsgemäß nachzukommen, wohingegen der EU-Durchschnitt bei weniger als 180 Stunden lag.

Kasten 3.4: Wohnimmobilienpreise in Deutschland

Die Hauspreisdynamik wirkt sich erheblich auf die Wirtschaftstätigkeit aus, z. B. über Wohnungsbauinvestitionen, die einen wichtigen Teil der Gesamtinvestitionen ausmachen, und über ihre Folgen für das Sparverhalten und die Kapitalgewinne der Haushalte auch auf den privaten Verbrauch. Die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in Deutschland stellt im internationalen Vergleich einen klaren Ausreißer dar. Sie ist über einen langen Zeitraum hinweg bemerkenswert gedämpft verlaufen. Ab Mitte der 1990er Jahre und bis noch vor kurzem gingen die Wohnungspreise in Deutschland sowohl in nominalen als auch in realen Werten zurück, während viele andere Länder längere Aufwärtsphasen bei den Immobilienpreisen verzeichneten.

Diese reziproken Entwicklung hat sich in den jüngsten Jahren fortgesetzt: die Wohnungspreise im Euro-Währungsgebiet gehen zurück, während sie in Deutschland ansteigen. Der negative Preistrend hat sich in Deutschland 2010 umgekehrt. Der jüngste Anstieg der Immobilienpreise fällt landesweit betrachtet heterogen aus; die Aufwärtsdynamik konzentriert sich auf Großstädte. Den steilsten Anstieg verzeichneten Appartement-Wohnungen in sieben Großstädten. Auf Gesamtdeutschland bezogene Preisindizes, die folglich auch ländliche Gebiete einschließen, zogen später und weniger dynamisch nach oben.

Änderungen der Immobilienpreise würden sich üblicherweise in den Mietpreisen niederschlagen, die mit etwas zeitlichem Abstand eine Parallelentwicklung einschlagen sollten. In Deutschland kam es im ersten Jahrzehnt dieses Jahrhunderts insofern zu einer Anomalie, als die Mieten stetig anstiegen, während die Wohnungspreise schrumpften. Die Mietdynamik weist kein unübliches Muster auf, da die Mietpreise durch gesetzliche Beschränkungen für bestehende Verträge zurückgehalten werden.



Über den Preis dürften sich Nachfrage und Angebot auf dem Wohnungsmarkt wieder angleichen. Ein genauerer Blick auf die Angebot und Nachfrage zugrunde liegenden Determinanten kann dazu beitragen, die Gründe für die Preisentwicklungen zu ermitteln. In der Fachliteratur wird den Haushaltseinkommen, demographischen Faktoren und den Zinsen der größte Einfluss auf die Wohnungsnachfrage beigemessen. Die Zahl der Einwohner und der Haushalte wirkt sich unmittelbar auf den Bedarf an Wohnbauten aus, wohingegen die verfügbaren Einkommen Erschwinglichkeit und Wohlstand bestimmen, beispielsweise in Bezug auf Wohnraum oder Wohnungsqualität. Das Angebot wird durch den Wohnungsbestand, die Wohnungsbauinvestitionen, Abschreibungen und die Baukosten wesentlich geprägt. Von entscheidender Bedeutung können ferner die Verfügbarkeit von Darlehen und die Finanzierungsbedingungen, Steuern, Subventionen und andere Maßnahmen der öffentlichen Hand, sein (weitere Einzelheiten siehe Europäische Zentralbank, 2003).

(Fortsetzung nächste Seite)

Zur Untersuchung der preisbestimmenden Faktoren wurde das nachstehende Modell entwickelt, in dem der Gesamtpreisindex von Destatis und der Wohnungspreisindex der Deutschen Bundesbank für bestehende und neue Wohnbauten in 125 deutschen Städten (hpi_DE und hpi_125) verwendet werden.

$$hpi_t = \alpha_0 c + \alpha_1 pop_t + \alpha_2 y_t + \alpha_3 inv_t + ec_t$$

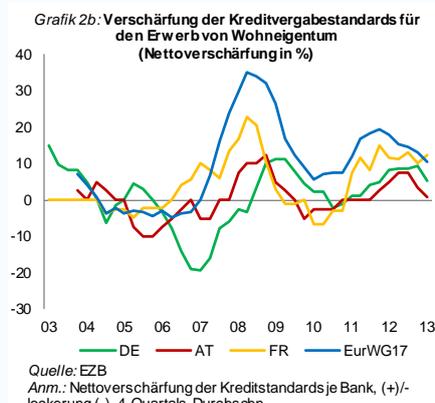
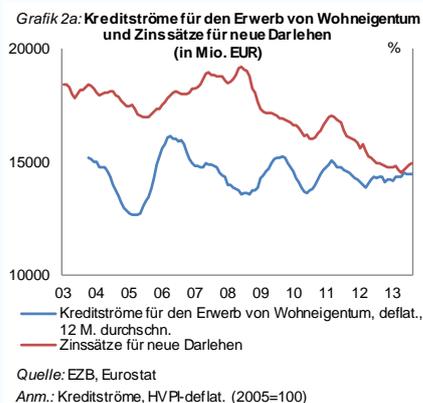
Die Wohnungspreise ergeben sich aus den Variablen Bevölkerung (pop), reales verfügbares Pro-Kopf-Einkommen (unter Heranziehung des BIP-Deflators) (y) und realen Wohnungsbauinvestitionen (inv). Der Rest wird mit dem Kürzel ec und die Konstante mit c wiedergegeben. (1)

Tabelle 3.4:

Monatliche Ersparnisse der Haushalte nach Einkommensdezilen. Sparquoten nach Einkommensdezilen.

Haushalt nach Einkommensdezil (Monatseinkommen)	2001		2006		2011		Sparquote (2011)
	nicht gewichtet	äquivalenz-gewichtet	nicht gewichtet	äquivalenz-gewichtet	nicht gewichtet	äquivalenz-gewichtet	
unteres Zehntel	1,0	0,8	0,8	0,7	0,5	0,5	1,8
2. Zehntel	2,7	2,4	1,8	1,4	1,7	1,3	4,3
3. Zehntel	4,5	3,9	3,7	3,3	3,2	2,5	6,4
4. Zehntel	6,1	5,4	5,3	4,7	4,7	4,1	7,9
5. Zehntel	7,8	7,4	6,6	5,9	5,9	6,0	8,3
6. Zehntel	8,4	8,8	7,9	7,8	7,4	7,8	9,0
7. Zehntel	10,5	10,5	9,1	9,2	9,7	10,0	9,9
8. Zehntel	12,2	13,0	12,0	13,1	12,4	12,5	10,7
9. Zehntel	16,5	17,5	16,5	16,0	16,5	17,6	11,6
oberes Zehntel	30,3	30,2	36,2	38,0	37,9	37,7	17,0
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	11,0

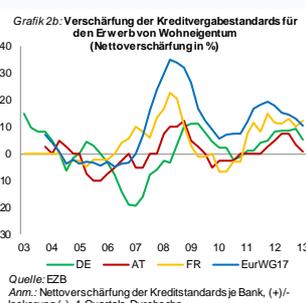
Anm.: Bei der Äquivalenzgewichtung wird gemäß dem OECD-Ansatz der Bedarf der Haushalte entsprechend ihrer Größe und Zusammensetzung berücksichtigt (erstes Haushaltsmitglied wird mit Faktor 1 gewichtet, jedes weitere Mitglied mit Faktor 0,5 (> 14 Jahre) oder 0,3 (< 14 Jahre)).
Quelle: Brenke und Wagner (2013)



Die Hauspreisentwicklung in Deutschland wurde augenscheinlich weitgehend durch die realen Wohnungsbauinvestitionen, die Bevölkerungsentwicklung und das real verfügbare langfristige Pro-Kopf-Einkommen bestimmt. Die Kointegrations-Koeffizienten bestätigen eine positive langfristige Parallelentwicklung von Wohnungsbauinvestitionen und realen Wohnungsbaupreisen. Das Ergebnis ist dem der Kointegrations-Analyse von Knetsch (2011) sehr ähnlich. Demnach ist der langanhaltende Verfall der Wohnungspreise bis 2009 zum Großteil auf das gedämpfte Wachstum der verfügbaren Haushaltseinkommen im Zusammenwirken mit einem signifikanten Rückgang der Nettomigration und dem Überangebot nach dem Bauboom der 1990er Jahre zurückzuführen. Zweitrundeneffekte haben die Preisdynamik möglicherweise durch die negativen Wohlstandsfolgen sinkender realer Wohnungspreise, die im Vergleich zu anderen Investitionsformen nachlassende Attraktivität des Wohnungsbaus und die Rückwirkung sinkender Preise auf das Finanzierungsangebot verstärkt.

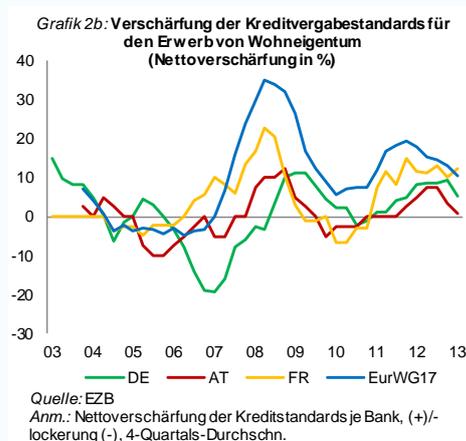
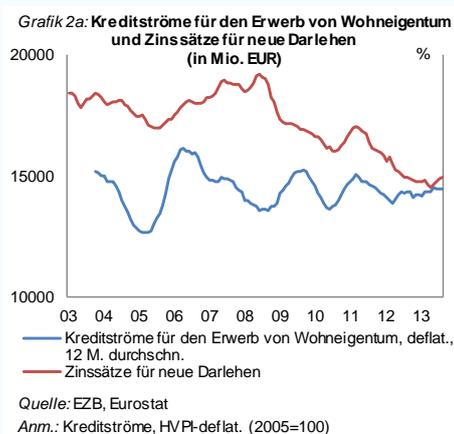
(1) Nominale Wohnungspreise: A) Saisonbereinigter Wohnungspreisindex von Destatis (hpi_DE), Zeitraum 2000q1–2012q4. B) Wohnungspreisindex der Deutschen Bundesbank (hpi_125) auf der Grundlage der Daten der BulwienGesa AG (jährliche Preise für bestehende und neue Wohnbauten in 125 Städten, Zeitraum 1995–2012 in Verbindung mit Daten der alten Bundesländer für bestehende Wohnbauten für die Jahre 1991 – 1994. Quartalsdaten durch Interpolation mittels des Jahresdurchschnitts. Preisberichtigung unter Verwendung des Deflators für den privaten Verbrauch (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, Ausgabe August 2013).

Mit Blick auf die jüngsten Entwicklungen ist nicht auszuschließen, dass die Zunahme der Immobilienpreise insbesondere in Großstädten nicht zur Gänze durch die Fundamentaldaten gestützt wird. Kajuth et al. (2013) kommen zu dem Ergebnis, dass Appartement-Wohnungen in Deutschland in der Gesamtschau moderat preislich überbewertet sind, Einfamilienhäuser jedoch nicht. Die Deutsche Bundesbank (2013b) beziffert die Überbewertung von Wohnbauten in städtischen Ballungsgebieten mit 5-10% und sogar mit 20% in attraktiven Großstädten. Generell jedoch gibt es momentan keine Anzeichen für besorgniserregende Entwicklungen, und auch Wohnungsbaudarlehen haben bisher nur moderat zugelegt.



Kasten (Fortsetzung)

Mit Blick auf die jüngsten Entwicklungen ist nicht auszuschließen, dass die Zunahme der Immobilienpreise insbesondere in Großstädten nicht zur Gänze durch die Fundamentaldaten gestützt wird. Kajuth et al. (2013) kommen zu dem Ergebnis, dass Appartement-Wohnungen in Deutschland in der Gesamtschau moderat preislich überbewertet sind, Einfamilienhäuser jedoch nicht. Die Deutsche Bundesbank (2013b) beziffert die Überbewertung von Wohnbauten in städtischen Ballungsgebieten mit 5-10 % und sogar mit 20 % in attraktiven Großstädten. Generell jedoch gibt es momentan keine Anzeichen für besorgniserregende Entwicklungen, und auch Wohnungsbaudarlehen haben bisher nur moderat zugelegt.



Dennoch verzeichnete Deutschland sechs Quartale in Folge sinkende Anlageinvestitionen, und das Investitionsgefälle zum Euro-Währungsgebiet nimmt weiter zu. Es besteht somit die Gefahr, dass sich die Investitionsschwäche verfestigt. Die Ausrüstungs- und Anlageinvestitionen haben eine unerwartete Schwächephase durchlaufen, die erst im zweiten Quartal 2013 zu Ende ging. Während die Wohnungsbau-Investitionen relativ robust einherkommen, verbleibt der Anteil der sonstigen Immobilieninvestitionen hartnäckig auf einem niedrigen Stand, und auch die Investitionen in andere Güter zeigen kaum Anzeichen einer Erholung. Die anhaltende Investitionsflaute ist nicht auf eine einzelne Ursache zurückzuführen, was auf eine reale Gefahr hindeutet, dass sich die Schwäche verfestigt hat. Höchstwahrscheinlich wird eine kraftvollere und nachhaltige Erholung der Investitionstätigkeit unter anderem durch unsichere Wirtschaftsaussichten beeinflusst. Mehrere neuere Studien haben ergeben, dass die Unsicherheit über die künftige Wirtschaftspolitik

dem Investitionsklima abträglich ist.)⁽⁵⁴⁾ Die Europäische Kommission hat (2012) empirische Daten geprüft und festgestellt, dass sich die Unsicherheit in der Nachkrisenzeit in neun Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets in erheblichem Umfang nachteilig auf die Investitionen und den privaten Verbrauch ausgewirkt hat. Die Unsicherheit wurde auch als ein wichtiger Grund für die schwächelnden Ausrüstungs- und Anlageinvestitionen in Deutschland im Jahr 2012 angesehen.⁽⁵⁵⁾ Umfragen zufolge belastet die Unsicherheit über das künftige Wachstum der Binnennachfrage und politische Weichenstellungen beispielsweise in

⁽⁵⁴⁾ Von Kalckreuth (2003) hat bereits für den Zeitraum 1987-1997 unter Verwendung von Mikrodaten über Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes nachgewiesen, dass sich die Unsicherheit über Absatzaussichten und Kosten schädlich auf die Investitionstätigkeiten deutscher Unternehmen ausgewirkt hat.

⁽⁵⁵⁾ Siehe Internationaler Währungsfonds (2012). Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2013a) konstatiert in einer ökonomischen Analyse eine nicht lineare negative Auswirkung von Unsicherheiten über die Politik auf die Investitionsgüterproduktion in Deutschland. Der Sachverständigenrat (2013) konstatiert eine negative Auswirkung von Unsicherheiten auf die Anlageinvestitionen in Deutschland 2010.

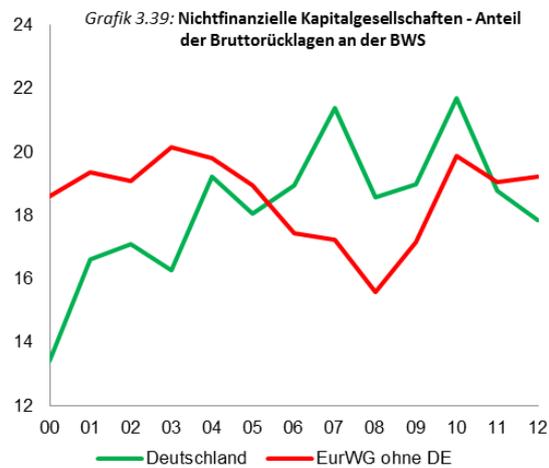
Bezug auf die Energiekosten und die Umgestaltung des Energiesektors (siehe Kasten 3.5) das Vertrauen der Unternehmen. ⁽⁵⁶⁾ auch die europäische Schuldenkrise hat sich als für das Vertrauen der Wirtschaft schädliche Quelle der Unsicherheit erwiesen. Politisches Handeln und Klarheit über die künftige Politik würden dazu beitragen, Unsicherheiten u. a. über die künftige Ausgestaltung der WWU zu beseitigen und das Investitionsklima zu verbessern. Da sich in den Investitionsentscheidungen auch die Absatzerwartungen von Unternehmen widerspiegeln, würde auch ein Ende des anhaltenden Rückgangs der Importnachfrage in vielen Ländern der EU und des Euro-Währungsgebiets zu einer weiteren Stärkung des Vertrauens in deutschen Unternehmen beitragen.

3.4. EIN NÄHERER BLICK AUF DIE UNTERNEHMENSRÜCKLAGEN

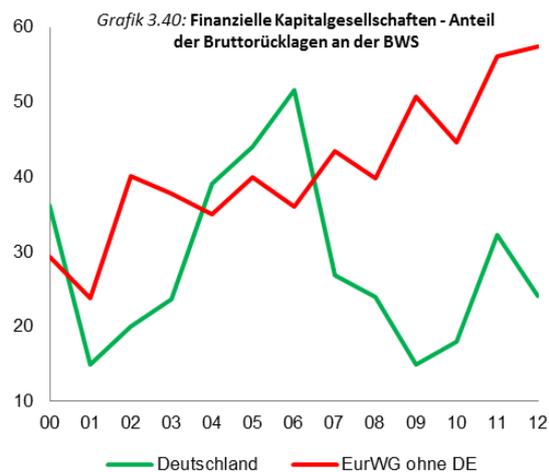
Am stärksten dürften die Rücklagen der Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft (ohne Finanzsektor) zur Heranbildung der Leistungsbilanzüberschüsse vor der Krise beigetragen haben (5½ BIP-Prozentpunkte im Zeitraum 2000-2007). Trotz eines leichten Rückgangs nach der Krise verharren die Unternehmensrücklagen weiter auf einem hohen Niveau, und für die Prognose einer Trendumkehr ist es zu früh. Während die überschüssigen Ersparnisse der Unternehmen zum Teil auf einen Rückgang der Geschäftsinvestitionen zurückgehen, zeichnete der Zuwachs der Rücklagen für mehr als drei Viertel des Anstiegs des Nettofinanzierungsüberschusses verantwortlich, und die Unternehmensrücklagen machten bis 2012 rund die Hälfte sämtlicher Inlandsrücklagen aus. Damit drängt sich eine Forschung nach den möglichen Gründen auf, aus denen die Unternehmen weiterhin finanzielle Vermögenswerte anhäufen und Verbindlichkeiten abbauen, nicht zuletzt weil die Investitionstätigkeit auf einem eher niedrigen Niveau

⁽⁵⁶⁾ Siehe beispielsweise Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2014).

verharrt.



Quelle: Eurostat



Quelle: Eurostat

Die tendenzielle Zunahme der Sparquote in den deutschen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stand bis zum Beginn der Krise im Gegensatz zu den Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet, während danach gewisse Parallelen zu beobachten waren. Trotz deutlicher Schwankungen wies die Sparquote im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrhunderts über weite Strecken einen klaren Aufwärtstrend auf; zwischen 2006 und 2010 lag sie über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets (Grafik 3.39). Bei den deutschen *Kapitalgesellschaften des Finanzsektors* weist die Sparquote deutlich stärkere Schwankungen auf. Die Rücklagen schossen in der Zeit vor der Krise auf über 50 % (2006), jedoch kehrte sich diese Entwicklung in den Folgejahren vollständig um (Grafik 3.40). Da sich aber daraus kein eindeutiger Trend ablesen lässt und der

Finanzsektor mit 6,3 % (2000-2012) insgesamt nur sehr wenig zur BWS der Kapitalgesellschaften in Deutschland beiträgt, fällt seine Rolle beim Anstieg der Rücklagen in der deutschen Unternehmenslandschaft kaum ins Gewicht. In diesem Abschnitt wird daher im Folgenden vor allem die Entwicklung bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften behandelt (⁵⁷).

⁽⁵⁷⁾ Der deutlich niedrigere Anteil der Rücklagen in der deutschen Finanzbranche im Vergleich zu den finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet spiegelt die geringere Rentabilität der deutschen Finanzwirtschaft wider (siehe Kapitel A).

Kasten 3.5: Energiewende

2010 beschloss die Bundesregierung ein Energiekonzept, in dem sie ihre langfristige Strategie für eine emissionsarme Wirtschaft darlegte. Der Atomunfall von Fukushima veranlasste die Regierung, das geplante Auslaufen der Atomenergie zu beschleunigen und acht Kernkraftwerke sofort vom Netz zu nehmen. Mit dem sich anschließenden Gesetzgebungspaket von 2011 wurde der Grundstein für die deutsche „Energiewende“ gelegt, in der das Ende der Kernenergie bis 2022, eine Erhöhung des Anteils erneuerbarer Energieträger am Gesamtverbrauch von 17 % bis 35 % bis 2020 und eine Senkung des Energieverbrauchs um 10 % bis 2020 vorgesehen ist.

Die Umstellung des Energiewesens stellt erhebliche Herausforderungen an die Versorgung und an die Eindämmung der damit verbundenen wirtschaftlichen Kosten. Ferner erfordert sie substanzielle Investitionen vor allem der Privatwirtschaft in Produktionskapazitäten für erneuerbare Energien, den Ausbau der Stromnetze und den energieeffizienten Umbau von Gebäuden. ⁽¹⁾

Der rasche Aufbau von Kapazitäten für erneuerbare Energien wurde vor allem durch die im (*Erneuerbare-Energien-Gesetz, EEG*) verankerten Einspeisetarife erreicht. Der Preis dafür waren hohe Kosten und langanhaltende Konsequenzen, da Einspeisetarife üblicherweise für 20 Jahre garantiert werden. Trotz bisheriger Gegenmaßnahmen – beispielsweise zur Eindämmung der Kosten für die Förderung der Solarenergie – legte der von den Stromverbrauchern zu zahlende Aufpreis zur Deckung der Differenz zwischen dem Großhandelspreis und den den Produzenten erneuerbarer Energien garantierten Einspeisetarifen (*EEG-Umlage*) zwischen 2012 und 2013 um 47 % auf 5.28 c€/kWh und 2014 um weitere 18% auf 6.24 c€/kWh zu. Außerdem wurden die Kosten wegen der Ausnahmen für energieintensive Branchen nicht gleichmäßig auf alle Stromverbraucher umgelegt. Privathaushalte zahlen in Deutschland im Durchschnitt 57 % mehr für Strom als Unternehmen; in der EU beträgt die Preisdifferenz 32 %. ⁽²⁾ Die neue Bundesregierung hat sich vor kurzem auf die Eckpunkte einer Reform des *EEG* geeinigt, mit der der Anteil der erneuerbaren Energien bis 2025 auf 40-45 % gesteigert werden soll, ohne die Erreichbarkeit oder die Versorgungssicherheit zu gefährden. In dem Plan sind eine Senkung des durchschnittlichen Einspeisetarifs von 17 auf 12 c€/kWh, die Einführung von Ausschreibungen zur Ermittlung der Einspeisetarife ab 2017, technologiespezifische Obergrenzen für Kapazitätsausweitungen, eine für größere Anlagen obligatorische Direktvermarktung von Strom aus erneuerbaren Energien und eine stärkere Einschränkung der Ausnahmen von der *EEG-Umlage* auf energieintensive Branchen, die im internationalen Wettbewerb stehen.

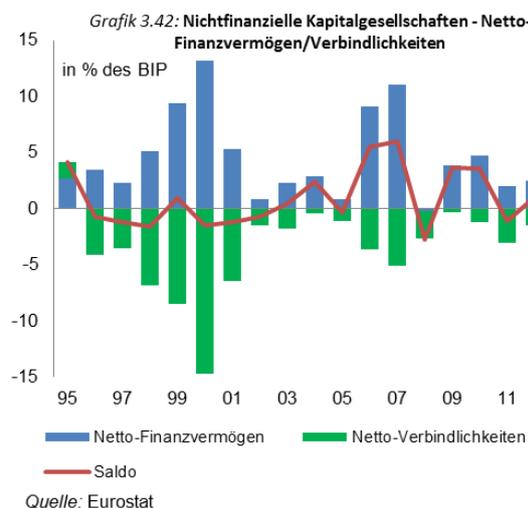
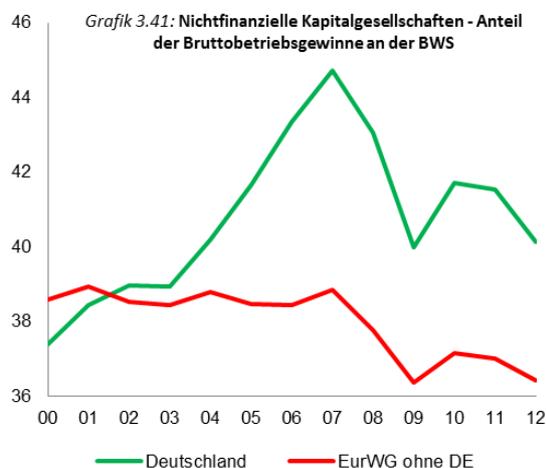
Der signifikante Anstieg der Produktion erneuerbarer Energien insbesondere im Nord- und im Ostseeraum und der gleichzeitige Abbau von Kernenergiekapazitäten in den stärker industrialisierten südlichen Bundesländern sowie der langsame Netzausbau haben zu Kapazitätsengpässen geführt. ⁽³⁾ Angesichts dieser Situation wurde 2012 ein „Bundesbedarfsplan“ im Nachgang zum zehnjährigen „Netzentwicklungsplan“ beschlossen, um die Genehmigungs- und Verwaltungsverfahren für bestimmte vorrangige Projekte zu beschleunigen. Ferner wurde die Regulierungsbehörde (die Bundesnetzagentur) mit den Planungs- und Genehmigungsverfahren für länder- und grenzübergreifende Netze beauftragt, und es wurden eine Haftungsregelung für den Netzanschluss von Offshore-Windanlagen und ein Offshore-Netzentwicklungsplan angenommen.

⁽¹⁾ Blazejczak et al. (2013) schätzen den jährlichen Investitionsbedarf auf etwa 31 bis 38 Mrd. EUR, davon 17 bis 19 Mrd. für den Ausbau der Stromversorgung aus erneuerbaren Energien und Wärmekraftwerke, rund 6 Mrd. EUR für die Stromnetze, zwischen 6 und 13 Mrd. EUR für energetische Gebäudesanierung und rund 1 Mrd. EUR für die Integration erneuerbarer Energien wie Speichereinrichtungen für elektrische Energie ins Energieversorgungssystem. ENTSO-E (2012) erwartet in seinem zehnjährigen Netzentwicklungsplan Investitionen von 30 Mrd. EUR durch deutsche Netzbetreiber vor allem ins Leitungsnetz und Verbindungspunkte zu Auslandsnetzen.

⁽²⁾ Das gilt für mittelgroße Abnehmer und nicht für energieintensive Industrien (Europäische Kommission, 2014a).

⁽³⁾ Der Bundesnetzagentur (2012) zufolge werden die 24 Netzausbauprojekte mehrheitlich später als erwartet zur Einsatzreife gelangen. Bei 15 der 24 Projekte beträgt die erwartete Verzögerung zwischen einem und fünf Jahren.

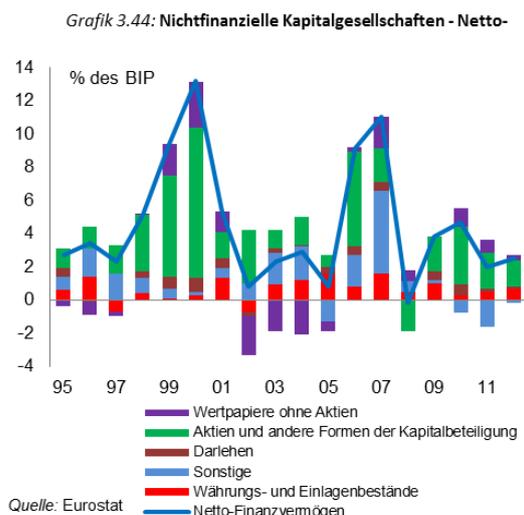
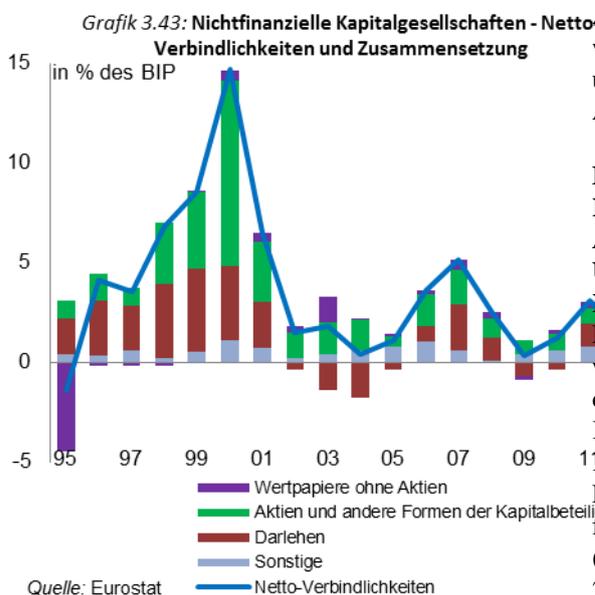
Die Zunahme der Betriebsgewinne ging nicht mit einem entsprechenden Anstieg der auf diese Gewinne entrichteten Steuern einher, und die gezahlten Dividenden reichten nicht aus, um den Zuwachs der Rücklagen einzudämmen. Die starken Rentabilitätsgewinne vor der Krise (Grafik 3.41) wurden durch die Lohnzurückhaltung der Arbeitnehmerschaft mitbedingt. Wie bereits erörtert (Abschnitt 3.2.2) wurden die tatsächlichen Durchschnitts- und Spitzensteuersätze durch eine Körperschaftssteuer gesenkt, was zu höheren Nettogewinnen beitrug. Insbesondere die Gewinne nach Steuern machten nach der Steuerreform von 2001 einen Sprung. Interessanterweise schlugen sich die anhaltend hohen Gewinne der Kapitalgesellschaften nicht in einem Dividendenanstieg nieder, da die Ausschüttungen bis Mitte des Jahrzehnts nur geringfügig anstiegen und in den letzten Jahren wieder zurückgingen. Auch die Entwicklung der Nettozinsen hat mittels höherer Zinserträge zu einem Anstieg der Rücklagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beigetragen.



Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften haben ihre überschüssigen Rücklagen dazu genutzt, um durch den Erwerb finanzieller Vermögenswerte und den Abbau von Verbindlichkeiten ihre Bilanzen zu konsolidieren. Nach dem Ende der High-Tech-Blase (d.h. nach 2001) haben die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften einen Finanzierungsüberschuss erwirtschaftet (Grafik 3.42)⁽⁵⁸⁾. In den Zeiträumen 2002-2005 und 2009-2010 haben die Unternehmen ihre (Netto-)Verschuldung abgebaut (Grafik 3.43). Der Abbau von Verbindlichkeiten in diesen beiden

⁽⁵⁸⁾ Im Prinzip entspricht der Anstieg der Netto-Guthaben, der sich aus den Gewinn- und Verlustrechnungen ergibt, dem Wert des Finanzierungsüberschusses in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. In der Praxis kann es jedoch zu großen Diskrepanzen zwischen beiden Werten kommen, da ihnen unterschiedliche statistische Quellen zugrunde liegen.

Zeiträumen dürfte eine Reaktion auf die schwierige Wirtschaftslage darstellen, wobei die Ertragsstärke der Unternehmen eine rasche Anpassung erleichtert haben dürfte. In quantitativer Hinsicht übertraf der Erwerb finanzieller Vermögenswerte jedoch den Abbau von Verbindlichkeiten. Unter anderem haben die Unternehmen ihren Nettobestand an Aktien und anderen Vermögenswerten im Zeitraum 2001-2012 jährlich um durchschnittlich 2 % des BIP und Währungsbestände und Einlagen um mehr als ¾ % des BIP gesteigert (Grafik 3.44).



Es bleibt verwunderlich, dass die Unternehmen lieber einen Nettofinanzierungsüberschuss in

Kauf genommen haben, anstatt mehr zu investieren oder mehr Gewinne auszuschütten. Das könnte als ein Zeichen von Ineffizienz gesehen werden. Üblicherweise sind nicht-finanzielle Unternehmen Nettoschuldner, und obwohl der Wandel der deutschen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu Nettokreditgebern im internationalen Vergleich keine Besonderheit ist ⁽⁵⁹⁾, bleibt die Stabilität dieser Nettoüberschüsse, die sich seit 2002 in den meisten Jahren wiederholten, bemerkenswert. Dass die Aufstockung der Rücklagen anscheinend nicht auf den Wunsch nach einer Finanzierung höherer Anlageinvestitionen zurückzuführen ist, macht die wiederholte Einbehaltung wachsender Gewinne unter Verzicht auf Ausschüttungen an die Aktionäre nur noch unverständlicher. ⁽⁶⁰⁾ ⁽⁶¹⁾

Mehrere Änderungen im Körperschaftssteuerrecht hatten erhebliche Auswirkungen auf die Unternehmensentscheidungen über ihre Kapitalstruktur und ihre Ausschüttungspolitik. Mit der Körperschaftssteuer-Reform von 2001 wurde die Bevorteilung der Fremdfinanzierung durch die Abschreibungsmöglichkeiten für Kreditzinsen (durch eine Senkung des Körperschaftssteuersatzes ¹) zugunsten einer Einbehaltung von Gewinnen reduziert, indem die frühere Benachteiligung einbehaltener Gewinne (mittels der Einführung eines Einheitssatzes von 25 % statt 40 % auf einbehaltene und 30% auf ausgeschüttete Gewinne) abgeschafft wurde. ⁽⁶²⁾

⁽⁵⁹⁾ In der ersten Hälfte der 2000er Jahre konnte diese Entwicklung im Unternehmenssektor in einigen Industrieländern beobachtet werden, siehe André et al (2007) und Internationaler Währungsfonds (2006).

⁽⁶⁰⁾ Die höheren Rücklagen scheinen auch aus unternehmerischer Sicht verwunderlich, da Aktionäre angesichts möglicher Vertretungskonflikte bestrebt sein sollten, die frei verfügbaren liquiden Mittel und damit die Verschwendungsmöglichkeiten des Managements einzuschränken (Jensen, 1986). Deshalb ist es wichtig, bei der Betrachtung der Unternehmensrücklagen die Heterogenität der Unternehmenslandschaft zu berücksichtigen. So könnten die Gründe für die Anhäufung von Rücklagen mit der Unternehmensgröße variieren, wie es z. B. in der Übernahme von Vermögenswerten im Zuge von ADI zum Ausdruck kommt (von größerer Relevanz im Falle mittlerer und großer Unternehmen).

⁽⁶¹⁾ Darin könnte sich auch die Struktur der deutschen Unternehmenslandschaft widerspiegeln. Eine Gewinnausschüttung würde bei eigentümergeführten mittelständischen Unternehmen weniger naheliegen als im Falle von Unternehmen in fremdem Aktionärsbesitz.

⁽⁶²⁾ Auf der Grundlage von Zahlen für den Zeitraum 1973-2008 zeigen Hartmann-Wendels et al. (2012), dass die

Bei der Besteuerung der Dividenden wurde das Anrechnungsverfahren durch ein Halbeinkünfteverfahren auf der Ebene der Haushalte ersetzt.⁽⁶³⁾ Jüngste empirische Daten belegen, dass die sich daraus ergebende Doppelbesteuerung von Dividenden die Neigung zu Dividendenzahlungen und die Ausschüttungsquoten gesenkt haben. Ferner hat die Präferenz für Aktienrückkäufe⁽⁶⁴⁾ zugenommen (Kaserer et al., 2012). Mit der Reform von 2008 wurden die Steuervorteile der Fremdfinanzierung durch eine Senkung des Körperschaftssteuersatzes auf 15 % und eine Beschränkung der Abzugsfähigkeit von Zinsen („Zinsschranke“ für große Unternehmen) weiter reduziert. Diese hat auch zu einer Senkung der Quote Verschuldung/Vermögen der deutschen Kapitalgesellschaften beigetragen (Buslei und Simmler 2012, Dreßler und Scheuering 2012, Ruf und Schindler 2012) und die Anreize zur Kumulierung - billigerer - Eigenmittel verstärkt.⁽⁶⁵⁾ Der Schuldenabbau in den Zeiträumen 2002-05 und 2009-10 dürfte daher mit den Anreizen aus

den Steuerreformen von 2001 und 2008 zusammenhängen. Diese Änderungen im Steuersystem scheinen gleichzeitig die Anreize zu Fremdfinanzierung und zur Ausschüttung von Dividenden gesenkt zu haben, was zu einer vermehrten Einbehaltung von Gewinnen beigetragen haben dürfte.⁽⁶⁶⁾ Während sich Rücklagen von Unternehmen und Haushalten in der Theorie gegenseitig substituieren, entwickelten sie sich in Deutschland im ersten Jahrzehnt dieses Jahrhunderts parallel, woraus geschlossen werden kann, dass die Haushalte nicht „den Unternehmensschleier lüften“ konnten.

Die Beteiligungen deutscher Unternehmen können in einem gewissen Umfang die zunehmende Internationalisierung deutscher nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften widerspiegeln. Wie Grafik 3.44 veranschaulicht, fanden *konsolidierte* Entwicklungen im nichtfinanziellen Unternehmenssektor, der Erwerb von Aktien und andere Formen der Kapitalbeteiligung über die deutsche *Finanzwirtschaft* und ausländische Unternehmen abgewickelt. Letztere dürfte wahrscheinlich in größerem Umfang eine Rolle gespielt haben.⁽⁶⁷⁾ Soweit es sich bei den im Ausland erworbenen Vermögenswerten um kurzfristige Finanzinvestitionen handelt, könnte sich in ihnen ein Mangel an rentablen Investitionsmöglichkeiten im Inland widerspiegeln, was zu der Frage führt, ob Unzulänglichkeiten in der Unternehmensführung es den nicht-finanziellen Unternehmen ermöglicht haben, eigentlich außerhalb ihrer Kernkompetenz liegende Investitionstätigkeiten auszuüben, anstatt den Eigentümern die betreffenden Mittel und die Möglichkeit ihrer Verwendung zu überlassen. Anlagevermögen könnte aber auch gezielt im Zuge einer Internationalisierungsstrategie erworben worden sein, beispielsweise durch ADI⁽⁶⁸⁾. Unter Einbeziehung auch unveröffentlichter Daten kommt die Bundesbank (2012a) zu dem Ergebnis, dass die Gelder größtenteils zu den Auslandstöchtern flossen, die einen Teil ihres Finanzierungsbedarfs mit dem von ihren

Vorschriften über die Abzugsfähigkeit von Zinsen Einfluss auf die Entscheidungen deutscher nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften über ihre Kapitalstruktur haben.

⁽⁶³⁾ 2009 wurde dieses System durch eine Quellensteuer ersetzt.

⁽⁶⁴⁾ In einigen Industrieländern dürfte der Anstieg der Unternehmensrücklagen auf die unterschiedliche Behandlung zweier Formen der Weitergabe von Erträgen an die Anleger in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zurückzuführen sein, nämlich Aktienrückkäufe (aus bilanzierten Rücklagen) und Dividenden (die bei der Berechnung der Rücklagen vorab abgezogen werden). In den USA beispielsweise haben Aktienrückkäufe erheblich an Bedeutung gewonnen (siehe Internationaler Währungsfonds (2006b)). Belege dafür, dass Aktienrückkäufe in Deutschland eine wichtige Rolle gespielt hätten, gibt es nicht. Jauch (2013) hat bereinigte Rücklagenquoten für die G7-Länder mit Daten bis 2008 berechnet. Insbesondere im Vereinigten Königreich und den USA fällt die Rücklagenquote deutlich geringer aus, wenn sie um die Auswirkungen der Aktienrückkäufe bereinigt werden. Das Muster eines tendenziellen Anstiegs der Unternehmensrücklagen in den 2000ern in Deutschland bleibt davon weitgehend unverändert.

⁽⁶⁵⁾ Gleichzeitig weist der Sachverständigenrat (2007) angesichts der steuerrechtlichen Änderungen für einheimische Anleger und insbesondere der Einführung einer Quellensteuer auf Zinsen und Dividendeneinkünfte von Einzelpersonen im Jahr 2009 auf einen Anstieg der Kapitalkosten für Investitionen hin, die aus einbehaltenen Gewinnen und Beteiligungskapital anstelle von Darlehen finanziert werden. Die Bundesbank (2012a) kann keinen Aufwärtseffekt dieser Veränderungen auf die Darlehensaufnahme deutscher Unternehmen feststellen, die möglicherweise durch konjunkturelle Entwicklungen verschleiert wird.

⁽⁶⁶⁾ Siehe auch Deutsche Bundesbank (2000) und (2007c).

⁽⁶⁷⁾ Da die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erworbenen Beteiligungen im Vergleich zur Gesamtsumme des von deutschen finanziellen Kapitalgesellschaften netto hoch lagen oder diese sogar übertrafen.

⁽⁶⁸⁾ Die vorgelegten Zahlen ermöglichen keine Unterscheidung zwischen Investitionsformen.

Muttergesellschaften zur Verfügung gestellten Beteiligungskapital deckten. In den Kapitalbeteiligungen könnte sich somit zu einem großen Teil die Integration deutscher Unternehmen in die internationale Wertschöpfungskette insbesondere in Mittel- und Osteuropa widerspiegeln, wo der Aufbau des Kapitalstocks ausländischer Tochterunternehmen und die unter Umständen höheren Finanzierungskosten vor Ort die zunehmende Bedeutung konzerninterner Finanzierungsmechanismen erklären würden. Allerdings scheinen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit ihren finanziellen Investitionen insgesamt nicht besonders erfolgreich gewesen zu sein. Der Ertrag ihrer Finanzanlagen lag im Zeitraum 1999-2011 deutlich unter dem vergleichbarer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet, wohingegen die auf finanzielle Verbindlichkeiten gezahlten Erträge (den Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge) weitgehend vergleichbar waren. Dieses Muster scheint nicht durch die Zusammenstellung der Anlagewerte verursacht worden zu sein.

Die höheren Währungs- und Einlagenbestände könnten der Vorsorge geschuldet sein In zahlreichen Industrieländern wurde zu Beginn des Jahrhunderts eine Zunahme der Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beobachtet.⁽⁶⁹⁾ Länderübergreifend könnten unsichere Aussichten und insbesondere größere Absatzschwankungen zu höheren Rücklagen liquider Mittel geführt haben, u. a. um reibungslose Dividendenzahlungen zu gewährleisten. Auch krisenbedingte Vorsicht und die niedrigen Opportunitätskosten dieser Bestände könnten zur Akkumulation kurzfristiger Anlagen beigetragen haben. Soweit die Unternehmensentscheidungen nicht in allen Fällen Optimierungszwecken dienen, könnte der Anstieg der einbehaltenen Gewinne in Verbindung mit begrenzten realen Investitionschancen zudem automatisch zu höheren Einlagen geführt haben. Längerfristig könnten auch die gestiegenen Fremdfinanzierungskosten wegen des höheren Anteils immaterieller Vermögenswerte in den Unternehmensbilanzen das Halten von Einlagen

⁽⁶⁹⁾ Siehe beispielsweise Internationaler Währungsfonds (2006b).

gefördert haben, um unternehmensinterne Finanzierungsmöglichkeiten zu eröffnen.⁽⁷⁰⁾

Der Wunsch der Unternehmen nach größerer Unabhängigkeit von den Banken und die schärfere Bankenregulierung haben augenscheinlich eine Rolle gespielt. Insbesondere infolge der Finanzkrise dürfte den Unternehmen daran gelegen gewesen sein, ihre Abhängigkeit von Fremdfinanzierungen und insbesondere von den Banken zu verringern.⁽⁷¹⁾ Dahinter könnte in gewissem Umfang eine gezielte Diversifizierung der Finanzierungsquellen stehen, z.B. in Reaktion auf das Schicksal eines großen Teilsektors des deutschen Bankenwesens während der Krise, aber auch eine Reaktion auf den Druck, Verbindlichkeiten abzubauen, der nach dem Platzen der High-Tech-Blase zu Beginn des Jahrhunderts auf den Unternehmen lastete. Im Falle von mittelständischen Unternehmen dürfte auch der Nachholbedarf bei der Kapitalisierung im europäischen Vergleich eine Rolle gespielt haben, da die Kapitallücke in Deutschland breit diskutiert wurde.⁽⁷²⁾ Der Anstieg der Eigenkapitalquote (Eigenkapital/Aktiva) zwischen 2000 und 2012 um durchschnittlich 8½ Prozentpunkte fiel tatsächlich bei mittelständischen Unternehmen besonders kräftig aus (+14½ %-Punkte gegenüber +4 %-Punkten bei Großunternehmen)⁽⁷³⁾. Gleichzeitig hat die Bundesbank auch die Rolle der Vorbereitungen auf Basel II und III betont (2013c). So haben Banken und Wirtschaftsverbände die Unternehmen augenscheinlich frühzeitig auf die Auswirkungen einer schwachen Kapitalisierung auf die Finanzierungskosten im Kontext schärferer Rahmenvorschriften hingewiesen und damit den Anpassungsprozess der Unternehmen beschleunigt. Auch wenn sich die straffere

⁽⁷⁰⁾ Gestützt auf aus einzelnen Gewinn- und Verlustrechnungen und Konzernabschlüssen hochgerechneten Entwicklungen lag der durchschnittliche Anteil der immateriellen Vermögenswerte am Gesamtvermögen deutscher Unternehmen zwischen 1997 und 2000 bei 1,5 % und 2001-2009 bei 2,0 % (Deutsche Bundesbank, 2011a).

⁽⁷¹⁾ Die Finanzierung der deutschen Unternehmen galt lange Zeit als bankenlastig, aber die Bedeutung von Bankendarlehen für die Fremdfinanzierung hat in den beiden letzten Jahrzehnten deutlich abgenommen. Der Anteil der Bankendarlehen an den externen Verbindlichkeiten ging zwischen 1001 und 2010 von 32 % auf 18 % zurück, während sich der Anteil der Darlehen anderer Gläubiger von 6 % auf 14 % mehr als verdoppelt hat. Deutsche Bundesbank (2012a), S. 20-23.

⁽⁷²⁾ Siehe die Abhandlung in Bannier und Grote (2008).

⁽⁷³⁾ Siehe Deutsche Bundesbank (2013c).

Regulierung nicht auf Deutschland beschränkt hat, dürfte die relativ schwache Ausgangsposition von Teilen der deutschen Unternehmenslandschaft, was die Eigenkapitalquote anbelangt, im Zusammenwirken mit einer günstigen Rentabilitätsentwicklung dafür gesorgt haben, dass die Bilanzanpassungen im Falle Deutschlands stärker ausfielen. Die historisch engen Beziehungen zwischen Banken und gewerblicher Wirtschaft in Deutschland könnten die Rolle der Banken in diesem Anpassungsprozess gestärkt haben.

Die vorhandenen Analysen geben keinen endgültigen Aufschluss darüber, inwieweit die überschüssigen Unternehmensrücklagen auf Kreditengpässe zurückgehen.

Die Bilanzausweitung vollzog sich in der deutschen Wirtschaft viel langsamer als im Euro-Währungsgebiet insgesamt. Dieser Umstand könnte auf unterschiedliche Wachstumsstrategien zurückgehen und beispielsweise der Dominanz *mittelständischer* Unternehmen in Familienbesitz geschuldet sein, könnte aber auch auf Probleme beim Zugang zur Fremdfinanzierung über Banken und den Kapitalmarkt hindeuten. Es gibt durchaus Hinweise auf eine Beeinträchtigung des Kreditzugangs in Deutschland durch straffere Darlehenskonditionen als andernorts, insbesondere in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts, die sowohl das langsame Wachstum der Unternehmensverbindlichkeiten als auch die Nutzung der Selbstfinanzierungsmöglichkeiten und die Zunahme der Rücklagen erklären könnten. Nehls und Schmidt (2003) haben festgestellt, dass die Verknappung des Kreditangebots in Deutschlands besonders zu Beginn des Jahrhunderts spürbar war. Gern und Janssen (2009) berichten, dass die geschätzte Nachfrage nach Bankendarlehen in Deutschland zwischen 2000 und 2003 höher war als die tatsächliche Nachfrage, und nach einer Eurobarometer-Umfrage aus dem Jahr 2005⁽⁷⁴⁾ gaben mehr als 80% der deutschen KMU (mehr als in anderen EU-Mitgliedstaaten) an, dass sie Schwierigkeiten hätten, eine Finanzierung durch Banken zu erhalten. Puri et al. (2009) haben festgestellt, dass die Sparkassen, die mit den am stärksten von den Verlusten in den USA 2007/08 betroffenen Landesbanken

verbunden waren, ihre Kreditkonditionen stärker gestrafft haben als andere. Die Bundesbank hingegen (2009) sieht die Kreditentwicklungen in Deutschland im Einklang mit den volkswirtschaftlichen Grunddaten. In einem länderübergreifenden Vergleich von Unternehmensdaten börsennotierter Industrieunternehmen aus Deutschland, Frankreich, Italien, Japan und den USA haben Brufman et al. (2013) Belege dafür gefunden, dass der Anstieg überschüssiger Rücklagen zwischen 1997 und 2011 neben der Volatilität des betrieblichen Umfelds und den Wachstumschancen der Unternehmen auch Kreditengpässe zur Ursache haben könnte. In bestimmten Perioden waren die Anzeichen für Kreditengpässe stärker ausgeprägt, so bis Mitte der 2000er Jahre, und sie fallen zeitlich weitgehend mit der Entwicklung der Eigenkapitalposition der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zusammen. Das deutet darauf hin, dass letzteres Vorgehen zumindest zum Teil auf das Eintreten der Banken für eine Entschuldung der Unternehmen bei gleichzeitiger Einschränkung des Kreditzugangs zurückgeht.

Einige Faktoren, die zur Bildung erheblicher Rücklagen beigetragen haben, scheinen struktureller Natur zu sein.

Die internationale Integration der deutschen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dürfte sich kaum umkehren, so dass damit zu rechnen ist, dass die Unternehmen weiterhin Mittel zurücklegen, um in ausländische Tochterunternehmen zu investieren und ihnen Mittel an die Hand zu geben. Soweit der Wunsch nach einer Verringerung der Abhängigkeit von den Banken und verschiedene Kreditengpässe die Kapitalgesellschaften zu einer Konsolidierung ihrer Aktiva veranlasst haben, dürfte ein Abbau der überschüssigen Rücklagen erst erfolgen, wenn in der Finanzmittlerbranche strukturelle Veränderungen erfolgt sind. Aber auch das Steuersystem ist ein wichtiger Bestandteil der Rahmenbedingungen; Änderungen, die die Finanzierungspräferenzen der Unternehmen und die Bereitschaft zur Dividendenausschüttung beeinflussen, sind in diesem Sinne ebenfalls struktureller Natur. Auch andere Faktoren werden möglicherweise zu einer Verringerung des Rücklagenüberhangs beitragen. So könnte die gute Rentabilität der Unternehmen auf außergewöhnlichen konjunkturellen Entwicklungen unmittelbar vor der Krise beruht und nach der Krise nachgelassen haben. Auch das

⁽⁷⁴⁾ Eurobarometer Nr. 174 und 184 über den Zugang zu Finanzierung.

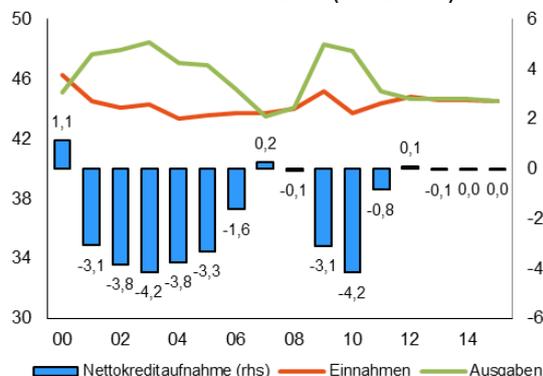
Bestreben nach Vorsorge könnte zurückgehen, wenn sich die mit der aktuellen Krise einhergehende Unsicherheit verflüchtigt.

3.5. EIN GENAUERER BLICK AUF DIE FINANZPOLITIK UND DIE INVESTITIONEN DER ÖFFENTLICHEN HAND

Die öffentlichen Finanzen haben über die Ersparnis- und Investitionsbilanz des Staatssektors unmittelbaren Einfluss auf die Leistungsbilanz. Deshalb ist zu analysieren, ob die deutsche Finanzpolitik und die Entwicklungen bei den öffentlichen Investitionen angemessen sind. Wie in vorhergehenden Kapiteln dargelegt wirkt sich auch die Steuerpolitik durch die Beeinflussung der Spar- und Investitionsentscheidungen der Unternehmen und der Haushalte mittelbar auf die Leistungsbilanz aus.

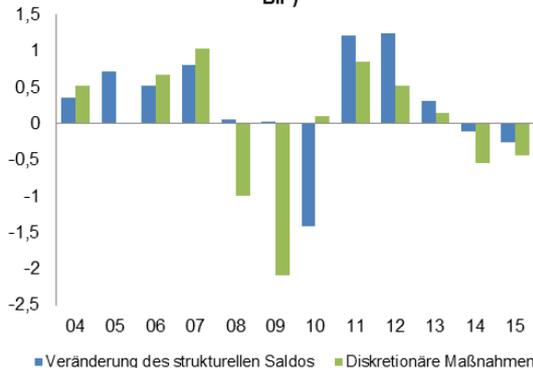
In der deutschen Haushaltslage seit Beginn der Jahrtausends spiegeln sich sowohl konjunkturelle als auch eher strukturelle Entwicklungen wider. Das schwache Wachstum und die schlechte Arbeitsmarktentwicklung in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts sowie die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise in der zweiten Hälfte haben das Gesamtstaatsdefizit zwischen 2001 und 2005 über die 3 %-Schwelle ansteigen lassen. Es folgten Konsolidierungsmaßnahmen und ausgeglichene Haushalte, sobald sich das Wirtschaftswachstum beschleunigte (Grafik 3.45). Zudem haben Renten-, Arbeitsmarkt- und Steuerreformen die Haushaltslage beeinflusst, z.B. durch die Eindämmung des Anstiegs der Rentenausgaben und durch die Förderung des günstigen Beschäftigungswachstums.

Grafik 3.45: Gesamteinnahmen, Gesamtausgaben und Nettokreditaufnahme (in % des BIP)



Quelle: AMECO (Winterprognose 2014 der Kommission), Bundesministerium der Finanzen (2013a)

Grafik 3.46: Haushaltslage gemäß strukturellem Saldo und diskretionäre Maßnahmen (in % des BIP)



Quelle: AMECO (Winterprognose 2014 der Kommission), Berechnungen der Kommission

Konjunkturelle Muster und strukturelle Veränderungen schlagen sowohl auf der Ausgaben- als auch auf der Einnahmenseite zu Buche. Nachlassende Sozialtransfers (außer Sachleistungen) sind die Folge struktureller Veränderungen auf dem Arbeitsmarkt und der Deckelung des Wachstums der Rentenausgaben. Die Einnahmen aus direkten Steuern steigen seit 2005 dank der zunehmend erfreulicheren Arbeitsmarkt- und Lohnentwicklungen an. Die Sozialversicherungsbeiträge hingegen sind zwischen 2000 und 2012 deutlich um nahezu 2 % des BIP zurückgegangen, was teilweise auf eine Senkung der Beitragssätze zurückzuführen ist. Da der Verbrauch der privaten Haushalte nur gedämpft zunimmt, blieben die Einnahmen aus indirekten Steuern stabiler. Insgesamt dürften die steuerlichen Auswirkungen des

Wirtschaftswachstums in Deutschland eher gering geblieben sein. ⁽⁷⁵⁾

Deutschland verfolgte während des Zeitraums, in dem sich die Leistungsbilanzüberschüsse herantrieben, keine übermäßig restriktive Finanzpolitik. Die Haushaltspolitik zielte in der ersten Hälfte der 2000er Jahre auf eine Senkung der übermäßigen Defizite und in der zweiten Hälfte auf eine Abfederung der nachteiligen Folgen der Krise und eine Senkung der hohen Schuldenquote ab. Die

Veränderungen im strukturellen Haushaltssaldo lassen Bemühungen um einen strukturellen Defizitabbau erkennen, das 2003 mit -4,2 % des BIP einen Spitzenwert erreicht hatte (Grafik 3.46). ⁽⁷⁶⁾ Diese Konsolidierungsepisode endete 2007, denn in Reaktion auf die Krise verfolgte die Haushaltspolitik 2008-10 einen insgesamt expansiven Kurs. Um die Folgen der Rezession abzumildern, wurden 2009/10 erhebliche befristete finanzpolitische Anreize in Höhe von schätzungsweise 1 % des BIP bereitgestellt. ⁽⁷⁷⁾ Zudem haben die Stabilisierungsmaßnahmen zur Stützung deutscher Finanzinstitute 2010 mit 1,3 % des BIP zum Haushaltsdefizit beigetragen. 2011/12 wurde die Haushaltspolitik erneut gestrafft, und der strukturelle Saldo veränderte sich um 2½% des BIP. Der Indikator für diskretionäre Maßnahmen (DFE), ein Alternativindikator für die Finanzpolitik, weist eine leicht geringere Straffung aus ⁽⁷⁸⁾; demnach entfällt rund ein Drittel des

⁽⁷⁵⁾ Die Europäische Kommission (2013a) veranschlagt die durchschnittliche Steuerelastizität für Deutschland im Zeitraum 2001-2012 sowohl brutto als auch ohne einmalige Steuermaßnahmen auf einen Wert unter 1, was auf die relativ dynamischeren Ausfuhren zurückzuführen sein könnte, die das Steueraufkommen in der Regel deutlich weniger beeinflussen als die Binnennachfrage.

⁽⁷⁶⁾ Eine ausführlichere Beschreibung der Konsolidierungsbemühungen während dieses Zeitraums enthält Devries et al. (2011).

⁽⁷⁷⁾ Angesichts der schweren Rezession hatte die Bundesregierung 2008/09 nacheinander drei Wachstumspakete mit einer großen Bandbreite von Maßnahmen auf der Einnahmen- und der Ausgabenseite angenommen; dazu zählten ein Infrastruktur-Investitionsprogramm, eine Abwrackprämie für Kfz und die Förderung von Kurzarbeit.

⁽⁷⁸⁾ Der DFE soll bei der Messung der Haushaltspolitik Top-down- und Bottom-up-Ansätze kombinieren, um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass Veränderungen des strukturellen Saldos durch wirtschaftliche Entwicklungen und nicht durch staatliches Handeln verursacht werden können. Der Bottom-up-Ansatz wird durch die Verrechnung der Haushaltsfolgen einnahmenseitiger Maßnahmen mit einem Top-down-Ansatz auf der Ausgabenseite kombiniert, bei dem die

Defizitabbaus 2011/12 auf aktive Politikmaßnahmen wie das Auslaufen der fiskalpolitischen Anreize. Demzufolge hätten automatische Stabilisatoren eine signifikante Rolle beim Defizitabbau gespielt. Tatsächlich führten Beschäftigungsanstieg, sinkende Arbeitslosigkeit und erhebliche Lohnerhöhungen zu kräftigen Steuereinnahmen und einem moderaten Ausgabenwachstum. Das Auslaufen der einmaligen Maßnahmen zugunsten des Finanzsektors hat ebenfalls zum raschen Defizitabbau beigetragen.

Deutschland hat bereits 2012 einen ausgeglichenen Haushalt und sein mittelfristiges Haushaltsziel erreicht, deutlich vor dem im geplanten Anpassungskurs anvisierten Termin. Deutschland erzielte 2012 mit deutlichem Vorsprung gegenüber dem in früheren Stabilitätsprogrammen geplanten Anpassungskurs in Richtung auf das mittelfristige Haushaltsziel einen ausgeglichenen Haushalt und einen geringen strukturellen Überschuss. Die Verfassungsbestimmung über einen ausgeglichenen Staatshaushalt, mit der das strukturelle Defizit des Bundeshaushaltes ab 2016 auf 0,35 % des BIP beschränkt wird, wurde ebenfalls bereits 2012 eingehalten. ⁽⁷⁹⁾ Diese vorgezogene Haushaltsanpassung bietet Spielraum für eine weniger restriktive Haushaltspolitik, und in den jüngsten Haushaltsprojektionen wird für 2014/15 eine Wende hin zu einer leicht expansionären Politik prognostiziert. ⁽⁸⁰⁾

Die Schulden der öffentlichen Hand stiegen während der Krise drastisch an, weshalb die hohe Schuldenquote nach unten korrigiert werden muss. Der Bruttoschuldenstand stieg von 65 % des BIP im Jahr 2007 auf 82 % im Jahr 2010 (Grafik 3.47). Der Anstieg geht größtenteils auf die Hilfen für gefährdete Finanzinstitute zurück.

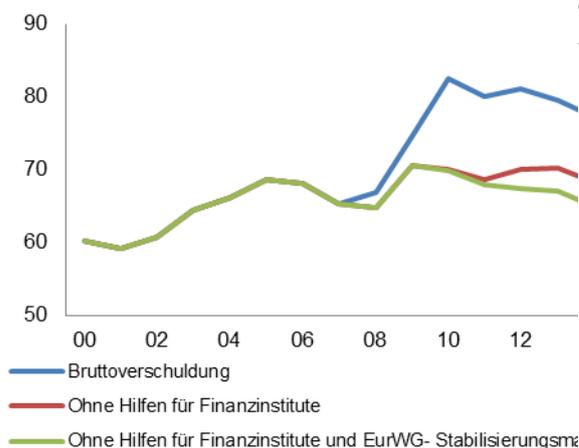
Konsolidierungsbemühungen als Differenz zwischen den Ausgaben und dem potenziellen Wachstum gemessen werden (siehe Europäische Kommission, 2013a).

⁽⁷⁹⁾ Die Obergrenze für das strukturelle Defizit des Bundeshaushalts von 0,35 % des BIP ist bis 2016 schrittweise zu verwirklichen. Demnach ist das 2010 ausgewiesene Defizit bis 2016 in regelmäßigen, gleichen Schritten abzubauen. Die Verfassungsbestimmung über (strukturell) ausgeglichene Länderhaushalte tritt ab 2020 in Kraft.

⁽⁸⁰⁾ Winterprognose 2014 der Kommission (Europäische Kommission, 2014b).

Der rasche Defizitabbau und der Nennereffekt des BIP-Wachstums haben zu einer Trendumkehr seit 2011 geführt, und für die kommenden Jahre wird eine allmähliche Senkung des Schuldenstands im Verhältnis zum BIP erwartet.

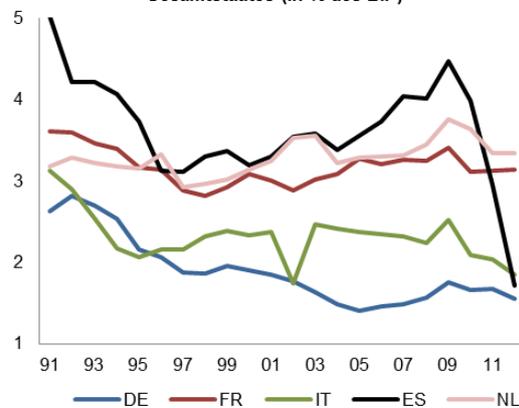
Grafik 3.47: Schuldenquote (in % des BIP)



Quelle: Kommissionsdienststellen (Winterprognose 2014 der Kommission), Bundesministerium der Finanzen (2013a), Deutsche Bundestag (2013), Drucksache 17/14397
Anm.: Prognosen für 2013-2015 berücksichtigen nicht einen mögl. Schuldenabbau aus der Abwicklung von Banken.

brutto als auch netto nicht nur im Vergleich mit Ländern niedrig, die einen Infrastruktur-Nachholbedarf haben, sondern auch im Vergleich zu Ländern mit gut ausgebauter Infrastruktur wie Frankreich oder den Niederlanden. In den meisten Jahren seit 2003 sanken die öffentlichen Nettoinvestitionen sogar leicht ins Negative, d.h. die Bruttoinvestitionen waren niedriger als die Abschreibungen (Grafik 3.49).

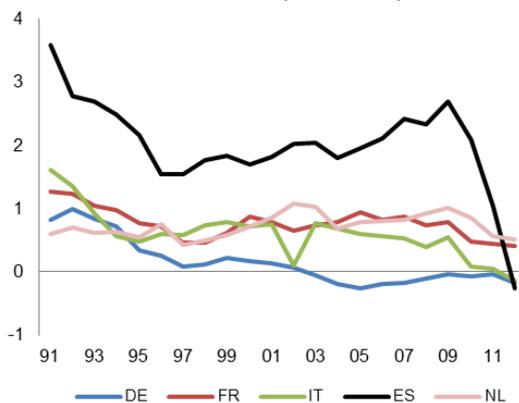
Grafik 3.48: Bruttoanlageinvestitionen des Gesamtstaates (in % des BIP)



Quelle: AMECO

Die Anlageinvestitionen der öffentlichen Hand gehen in Deutschland seit langem zurück, und die Nettoinvestitionen wiesen im vergangenen Jahrzehnt zumeist einen negativen Wert auf. Ein tendenzieller Rückgang des Anteils der Investitionen des öffentlichen Sektors am BIP ist seit den 1990er Jahren zu beobachten. Die Bruttoanlageinvestitionen des Gesamtstaates gingen stetig von 2,6 % des BIP im Jahr 1992 auf einen Tiefpunkt von 1,4 % des BIP im Jahr 2005 zurück und stabilisierten sich anschließend, auch infolge des Konjunkturpakets (Grafik 3.48).⁽⁸¹⁾ Die Investitionen der öffentlichen Hand waren sowohl

Grafik 3.49: Nettoanlageinvestitionen des Gesamtstaates (in % des BIP)

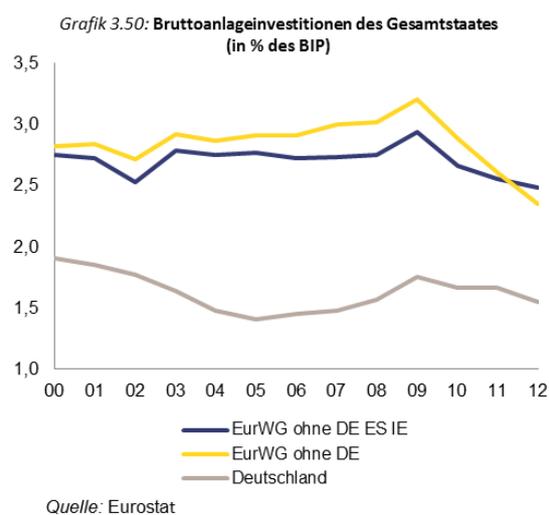


Quelle: AMECO

⁽⁸¹⁾ Für 2009 bis 2011 hatte die Bundesregierung im Rahmen ihres Konjunkturpakets ein „Zukunftsinvestitionsprogramm“ mit einem Volumen von rund 14 Mrd. EUR aufgelegt. Davon waren 4 Mrd. EUR für Investitionen des Bundes und die verbleibenden 10 Mrd. EUR zur Kofinanzierung von Investitionen der Länder und Gemeinden wie Bildungseinrichtungen, Krankenhäuser, Stadtentwicklung und IKT mit dem Schwerpunkt Energiesparmaßnahmen vorgesehen. Ferner wurde 2009 und 2010 je 1 Mrd. EUR zur Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur zur Verfügung gestellt. Daran schloss sich 2012 ein Programm für beschleunigte Infrastrukturinvestitionen mit zusätzlichen Mitteln von insgesamt 1,75 Mrd. EUR an.

Die langanhaltende geringe Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand hat zur Heranbildung eines beträchtlichen Investitionsgefälles gegenüber dem Euro-Währungsgebiet insgesamt geführt. Das durchschnittliche jährliche Investitionsgefälle zum Euro-Währungsgebiet ohne Deutschland, Spanien und Irland betrug zwischen 2000 und 2012 brutto jährlich 1,1 % des BIP (Grafik 3.50). Diese

Differenz ist angesichts des geringen Gesamtgewichts der öffentlichen Investitionen im BIP hoch und bedeutet, dass mehr als die Hälfte der insgesamt gegenüber dem Euro-Währungsgebiet entstandenen Investitionslücke auf den öffentlichen Sektor entfällt ⁽⁸²⁾. Das Investitionsgefälle erreichte 2005 mit 1,4 % des BIP seinen Höhepunkt und belief sich 2012 auf 0,9 % des BIP. Auch wenn diese Differenz netto leicht geringer ausfällt als brutto, beträgt sie zwischen 2000 und 2012 im Durchschnitt immer noch 0,7 %. Gleichzeitig ist daran zu erinnern, dass der Unterschied zu anderen Ländern zum Teil durch die geringeren relativen Preiszuwächse für Investitionen in Deutschland, Baubooms in anderen Ländern und den Nachholprozess in den neuen Bundesländern erklärt werden kann ⁽⁸³⁾.



⁽⁸²⁾ Ein Sektorenvergleich von Land zu Land ist wegen statistischer Effekte schwierig, da bestimmte Güter und Dienstleistungen in einigen Ländern von der öffentlichen Hand und in anderen von privater Seite erbracht werden.

⁽⁸³⁾ See Ifo-Institut (2013) und Sachverständigenrat (2013).

Kasten 3.6: Quantifizierung der Infrastrukturinvestitionslücke in Deutschland

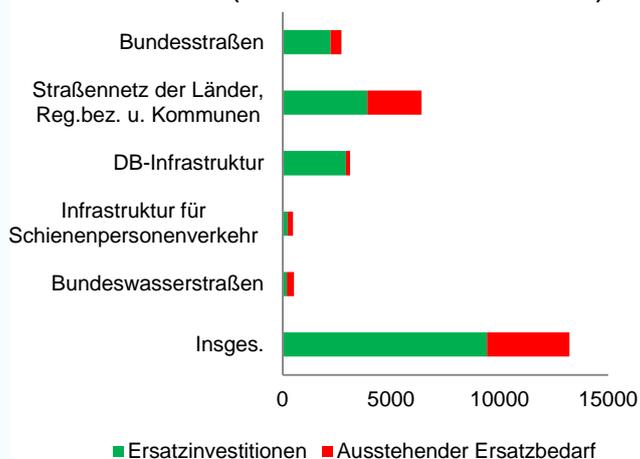
Reidenbach et al. (2008) haben den Investitionsrückstand und den Bedarf der Kommunen an Ausbau- und Ersatzinvestitionen für den Zeitraum 2006-2020 unter Einbeziehung kommunaler Zweckgesellschaften für Bereiche wie Trinkwasserversorgung, Abwasserbewirtschaftung, Schulen, Verwaltungsgebäude, Krankenhäuser, Sportanlagen, Straßen, ÖPNV, Städtebau und Immobilienerwerb bewertet. Der bis 2005 bei den Kommunen angelaufene Investitionsrückstand wird auf 70 Mrd. EUR veranschlagt, und es wird ein schrittweiser Abbau bis 2020 vorgeschlagen. Der größte Investitionsbedarf in diesem Zeitraum entfällt auf das kommunale Straßennetz, die Schulen und die Abwassersysteme.

Die KfW hat in einer kürzlich erfolgten Befragung (2013b) unter den Kommunen ein Investitionsdefizit von 128 Mrd. EUR ausgemacht, wovon 33 Mrd. auf die Verkehrsinfrastruktur entfallen. In dieser Zahl spiegelt sich auch die Erwartung wieder, dass neue Prioritäten der Politik zusätzliche Investitionen in Kinderbetreuungseinrichtungen und die energetische Gebäudesanierung erforderlich machen werden. Andererseits rechnen die Kommunen mehrheitlich eher mit einem Abbau als einem weiteren Anstieg des Investitionsrückstands in den kommenden Jahren.

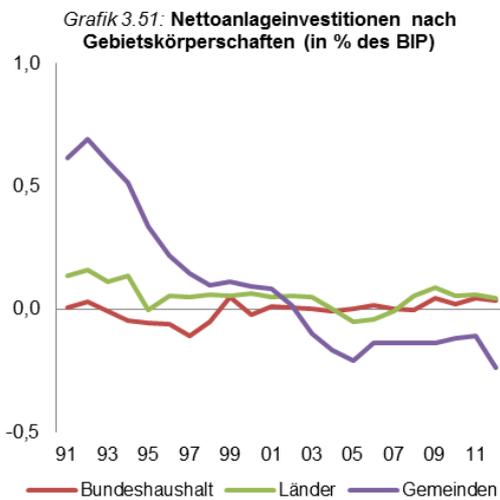
Eine Bund- und Länderkommission, die Vorschläge zur künftigen Finanzierung der Verkehrsinfrastruktur von Bund, Ländern und Gemeinden erarbeiten sollte, hat ein dauerhaftes Investitionsdefizit von mindestens 7,2 Mrd. EUR jährlich ausgemacht (Bundesrat). Davon müssen 4,7 Mrd. EUR für den Straßenbau einschließlich des kommunalen Straßennetzes, 2,0 Mrd. für das Schienennetz und 0,5 Mrd. für die Wasserstraßen eingesetzt werden, um einen weiteren Verfall zu verhindern.

Ähnlich kommen Kunert und Link (2013) auf der Grundlage einer Bewertung des Anlagevermögens, des Anlageabgangs und der Abschreibungen für die Verkehrsinfrastruktur auf eine Finanzierungslücke von 3,8 Mrd. EUR (nicht durch Investitionen gedeckter Ersatzbedarf), wovon fast 40 % auf Länder, Bezirke und Gemeinden entfallen. Der Abbau des angelaufenen Investitionsrückstands würde zusätzliche Mittel für Verkehrsinfrastruktur von mindestens 6,5 Mrd. EUR jährlich erfordern. Hinzu kämen Investitionen in den Fahrzeugbestand der öffentlichen Verkehrsträger und gezielte Netz- und Kapazitätsausweitungen.

Grafik 1a: Jährlicher Bedarf an Investitionen für den Ersatz von Infrastruktur, Berechn. des Bruttoanlagevermögens durch das DIW für 2006-2011 (Mio. EUR zu konstanten Preisen 2005)



Quelle: Kunert und Link (2013)



Der Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen der öffentlichen Hand ist fast zur Gänze den Kommunen zuzuschreiben und geht zum Teil auf den nachlassenden Investitionsbedarf in den neuen Bundesländern zurück. Die Kommunen sind die Gebietskörperschaften, die mit Abstand die größten Investitionen in öffentliche Infrastruktur tätigen. Netto gehen ihre Investitionen jedoch seit langem zurück und liegen seit 2003 bei einem negativen Wert (Grafik 3.51). Das Nachlassen der kommunalen Investitionstätigkeit hängt teilweise damit zusammen, dass der starke Investitionsbedarf in den neuen Bundesländern in den 1990er Jahren mit der Zeit allmählich zurückgegangen ist⁽⁸⁴⁾. Ein anderer Grund ist die Zuweisung von Bau und Betrieb von Infrastruktur an Private, u.a. über öffentlich-private Partnerschaften (ÖPP).⁽⁸⁵⁾

Der Rückgang der kommunalen Investitionstätigkeit weist ferner auch auf ein klammes kommunalen Haushalten geschuldetes Investitionsdefizit hin. So haben unter anderem das starke Wachstum der auf

⁽⁸⁴⁾ Der nachlassende Investitionsbedarf steht nicht im Widerspruch zum oftmals angesprochenen Investitionsrückstand im Verkehrswesen in den Kommunen der neuen Länder, da die kräftigen Infrastrukturinvestitionen der Vergangenheit den Bedarf am Bau neuer Infrastruktur gesenkt, aber vermutlich höhere Wartungskosten verursacht hat.

⁽⁸⁵⁾ Reidenbach et al. (2008) schätzen, dass 2005 rund 49 % der kommunalen Investitionen auf außerhalb der kommunalen Haushalte geführte kommunale Unternehmen entfielen, und dass der Rückgang der kommunalen Investitionstätigkeit seit 1992 zu etwa einem Fünftel auf Privatisierungen zurückgeht.

gesetzlich vorgeschriebenen Sozialleistungen beruhenden Ausgaben und das geringe Einnahmenwachstum in der ersten Hälfte der 2000er Jahre den Spielraum der Kommunen für angemessene Infrastrukturinvestitionen verringert. Deshalb sind die kommunalen Investitionen auch in erheblichem Ausmaß auf investitionsbezogene Mittelzuweisungen aus den Haushalten der Länder und des Bundes angewiesen⁽⁸⁶⁾, aus denen zwischen 2000 und 2010 rund 30 % der Bruttoanlageinvestitionen der Gemeinden finanziert wurden. Auch die Zweckbindung der Mittelzuweisungen an Neubaumaßnahmen und ihre Nichtverwendbarkeit für Instandsetzungsarbeiten könnte zum Wartungsrückstand auf kommunaler Ebene beigetragen haben.⁽⁸⁷⁾ Andererseits deuten erhebliche Disparitäten im Investitionsverhalten der Kommunen in den alten Bundesländern darauf hin, dass das Ausmaß des Investitionsrückstands in ganz Deutschland Unterschiede aufweist und die jeweilige Haushaltslage der einzelnen Kommunen abbildet.⁽⁸⁸⁾ Die vorhandenen Verfahren zur Planung und Finanzierung von Investitionen konnten diese Unterschiede augenscheinlich nicht beheben.

Einige Anhaltspunkte deuten darauf hin, dass die Investitionen nicht ausreichen, um insbesondere die Qualität der Verkehrsinfrastruktur Deutschlands zu erhalten. Zwar verfügt Deutschland über gut ausgebaute Verkehrsnetze, allerdings gingen die realen Bruttoanlageinvestitionen in Straßen und Brücken in den letzten Jahren zurück⁽⁸⁹⁾,

⁽⁸⁶⁾ In einer linearen Regressionsanalyse weisen Reidenbach et al. (2008) investitionsgebundene Mittelzuweisungen aus den Haushalten der Länder und des Bundes als wichtigste Determinante der kommunalen Bauinvestitionen je Einwohner aus.

⁽⁸⁷⁾ KfW (2013a).

⁽⁸⁸⁾ Die durchschnittlichen Bauinvestitionen je Einwohner der Gemeinden beliefen sich zwischen 2000 und 2010 auf Beträge von 131 EUR im Saarland und 137 EUR in Nordrhein-Westfalen bis 249 EUR in Baden-Württemberg und 287 EUR in Bayern (Berechnung der Kommissionsdienststellen auf der Grundlage von Destatis-Daten).

⁽⁸⁹⁾ Im Infrastrukturindex des „Global Competitiveness Report 2013-2014“ des Weltwirtschaftsforums rangiert Deutschland hinter Hongkong und Singapur weltweit an dritter Stelle. In sämtlichen Kategorien der Verkehrsinfrastruktur befindet sich Deutschland unter den elf besten Ländern weltweit (Weltwirtschaftsforum, 2013). Hartwig et al. (2007) andererseits stufen die Leistungsfähigkeit des deutschen Straßennetzes im Vergleich zu ausgewählten europäischen Ländern als eher

wohingegen die Investitionen ins Schienen- und ins Wasserstraßennetz ziemlich konstant blieben oder leicht zunahmen. Besonders betroffen von den nachlassenden Realinvestitionen war das Straßennetz der Länder, Regierungsbezirke und Kommunen und der ÖPNV.⁽⁹⁰⁾ Das Gefälle zwischen der Investitionsquote Deutschlands und dem Euro-Währungsgebiet (ohne Deutschland, Irland und Spanien) in den Jahren 2000-2011 entfällt zu rund einem Viertel auf den Verkehrs- und den Energiesektor.⁽⁹¹⁾ Darüber hinaus hat sich die Altersstruktur der Verkehrsnetze insgesamt und der Zustand der Bundesstraßen, der Bundesstraßen-Brücken und der Eisenbahnbrücken verschlechtert.⁽⁹²⁾

Studien zufolge müssten in den kommenden Jahren zusätzliche ½ bis 1 % des BIP jährlich in die Instandhaltung und Modernisierung der staatlichen Infrastruktur und zur Beseitigung spezifischer Engpässe investiert werden. In mehreren Studien und Umfragen wurde der Investitionsrückstand der Kommunen und bei der Verkehrsinfrastruktur quantifiziert (Kasten 3.6). Nach ihren Ergebnissen wären Mehrausgaben von mindestens 7 Mrd. EUR jährlich erforderlich, um den Investitionsrückstand bei der deutschen Verkehrsinfrastruktur aufzuholen. Der kommunale Investitionsrückstand (ohne Verkehrsinfrastruktur) beträgt darüber hinaus nach Schätzungen bis zu 95 Mrd. EUR. Um diese Lücke bis beispielsweise 2020 zu schließen, müssten jährliche Mehrausgaben von 14 Mrd. EUR getätigt werden. Diesen Studien und Untersuchungen zufolge sollte dabei den Instandhaltungs- und Ersatzinvestitionen zukommen. Ein Ausbau der insgesamt bereits gut entwickelten Verkehrsinfrastruktur sollte sich auf Engpässe konzentrieren. Darüber hinaus könnte künftig auch eine Anpassung der Infrastruktur an

die alternde und zahlenmäßig zurückgehende Bevölkerung an Bedeutung gewinnen.⁽⁹³⁾

Die Bildungsausgaben liegen in Deutschland im internationalen Vergleich eher niedrig, insbesondere in der Primarstufe und der Sekundarstufe I. Die öffentlichen und privaten Aufwendungen für Bildungseinrichtungen haben in den ersten 10 Jahren des neuen Jahrhunderts moderat zugenommen, bleiben aber deutlich unter dem OECD-Durchschnitt von 6,2 % des BIP.⁽⁹⁴⁾ Insbesondere bei den öffentlichen Ausgaben für Bildungseinrichtungen ist der Abstand groß und belief sich 2009 auf nahezu 1 % des BIP (4.5% des BIP in Deutschland gegenüber einem OECD-Durchschnitt von 5.4% und einem Euro-Währungsgebiets-Durchschnitt (ohne Deutschland) von 5.5%⁽⁹⁵⁾). Etwas geringfügiger fällt der Unterschied aus, wenn man die Aufwendungen je Schüler/Student und Bildungseinrichtungen im Verhältnis zum Pro-Kopf-BIP betrachtet (27 % gegenüber OECD-Schnitt von 29 %). Die vergleichsweise niedrigen Bildungsausgaben dürften wahrscheinlich zum Teil auch dem geringeren Anteil der Altersgruppe unter 30 an der Gesamtbevölkerung Deutschlands geschuldet sein.⁽⁹⁶⁾ Die Bildungsausgaben je Schüler/Student liegen in der Primarstufe und der Sekundarstufe I unter und in der Sekundarstufe II sowie im Hochschulbereich über dem Durchschnitt. Gleichzeitig verfügen die deutschen Primarschüler im internationalen Vergleich zwar über überdurchschnittliche Kenntnisse und Fähigkeiten, bleiben aber deutlich hinter den Leistungsstärksten zurück.⁽⁹⁷⁾ Anders als in der Bildung sind die Ausgaben für Forschung und Entwicklung, die vor allem von der Privatwirtschaft getätigt werden, 2011 um 2,9 % des BIP gestiegen und liegen damit deutlich über den Durchschnittswerten der EU-28 und der OECD (1,9 bzw. 2,4 % im Jahr 2011).⁽⁹⁸⁾

durchschnittlich ein, bewerten die Schieneninfrastruktur jedoch besser.

⁽⁹⁰⁾ Kunert und Link (2013).

⁽⁹¹⁾ Auf Daten von Eurostat basierende Schätzungen der Bruttoanlageinvestitionen in den Kategorien D, F und H der NACE-Rev.-2-Nomenklatur basierende Schätzungen (wobei aus der Kategorie F nur den Sektoren Energie oder Verkehr zuzurechnende Unterabschnitte einbezogen sind).

⁽⁹²⁾ Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (2012), Bundesrat (2012).

⁽⁹³⁾ Die KfW (2013b) schätzt, dass in den nächsten 5 Jahren etwa 5 Mrd. EUR in die Beseitigung und 20 Mrd. EUR in die Modifizierung öffentlicher Infrastruktur investiert werden müssen, davon 40 % im Verkehr.

⁽⁹⁴⁾ OECD (2012b).

⁽⁹⁵⁾ Keine Daten verfügbar für EL, LU, LV, MT und CY.

⁽⁹⁶⁾ Die Bildungsausgaben werden weitgehend durch den Bevölkerungsanteil der Altersgruppe der unter 30-jährigen bestimmt, der 2009 in der OECD im Durchschnitt bei 39 % lag, in Deutschland aber nur bei 31 % (Statistisches Bundesamt, 2012b).

⁽⁹⁷⁾ Siehe Bos et al. (2012).

⁽⁹⁸⁾ OECD (2013c).

Deutschland hat seine Ausgaben für Infrastruktur und Bildung in den letzten Jahren aufgestockt und plant weitere Erhöhungen.

Die Investitionen in öffentliche Infrastruktur und Humankapital erhielten Auftrieb durch das Konjunkturpaket von 2009, zusätzliche Mittel für das Verkehrsnetz des Bundes und für den Ausbau von Kinderbetreuungseinrichtungen sowie erhöhte Ausgaben für Bildung und Forschung.⁽⁹⁹⁾ Die neue Bundesregierung will in den nächsten vier Jahren zusätzliche Mittel für Kinderbetreuungseinrichtungen (6 Mrd. EUR), Verkehrsinfrastruktur (5 Mrd. EUR), Forschung (3 Mrd. EUR) und Stadtentwicklung (0,6 Mrd. EUR) bereitstellen und den Kommunen einen Ausgleich von zusätzlichen 5 Mrd. EUR jährlich für die von ihnen zu tragenden Sozialleistungen zur Verfügung stellen, der ihren Haushaltsspielraum für Investitionen vergrößern sollte. Die geplante Reform des Finanzausgleichs könnte zu einer nachhaltigen Finanzierung öffentlicher Infrastruktur auf kommunaler Ebene beitragen. Das Ziel der Bundes- und der Länderregierungen, die öffentlichen und privaten Bildungs- und Forschungsausgaben bis 2015 auf 10 % des BIP zu erhöhen, wurde 2010 mit 9,5 % fast erreicht.⁽¹⁰⁰⁾ Um Deutschlands Innovationspotential sicherzustellen und gegenüber den innovativsten Volkswirtschaften aufzuholen, wurden ambitionierte Anschlussziele empfohlen.⁽¹⁰¹⁾ So würden gezielte Investitionen u. a. in die Verbesserung der Qualität der frühkindlichen Bildung und der Ganztagschulen und zur Erleichterung des Zugangs bildungsferner Schichten zur Hochschulbildung angesichts des

⁽⁹⁹⁾ Auf Bundesebene wurden zwischen 2010 und 2013 zusätzliche 12 Mrd. EUR für Bildung und Forschung ausgegeben. Zweckgebundene Mittel von 2 Mrd. EUR überwies der Bund seit 2008 an die Länder, um den Ausbau von Kinderbetreuungseinrichtungen zu fördern. ferner wurden 65 % des im Zuge des Konjunkturpakets 2009 aufgelegten Investitionsprogramms für Bildungsinfrastruktur gebunden (Statistisches Bundesamt, 2012b).

⁽¹⁰⁰⁾ Dieser BIP-Anteil von 9,5 % teilt sich folgendermaßen auf: 7 % für Bildung (Gesamtheit der öffentlichen und privaten Ausgaben nach deutscher Definition) und 2,8 % für Forschung und Entwicklung, wobei von letzterem Wert die FuE-Ausgaben der Hochschulen abzurechnen sind, weil sie bereits in den Bildungsausgaben enthalten sind (Statistisches Bundesamt, 2012b).

⁽¹⁰¹⁾ Die von der Bundesregierung ins Leben gerufene Expertenkommission Forschung und Innovation empfiehlt, bis 2020 die Ausgabenziele für Bildung auf 8 % des BIP und auf 3,5 % für Forschung und Entwicklung anzuhäben (Expertenkommission Forschung und Innovation, 2013).

erwarteten Rückgangs der Erwerbstätigenzahl und der Qualifikationslücken zu einer besseren Ausschöpfung des Humankapitals beitragen.⁽¹⁰²⁾

3.6. VERFLECHTUNGEN UND MÖGLICHE WECHSELWIRKUNGEN MIT ANDEREN MITGLIEDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Dieser Abschnitt befasst sich mit den Verflechtungen zwischen der deutschen Wirtschaft und dem Euro-Währungsgebiet und mit den möglichen Auswirkungen dieser Verflechtungen auf ihre wirtschaftliche Erholung und ihre Wachstumsaussichten. Nach einem durch die Finanzkrise bedingten längeren Zeitraum langsamen Wachstums gibt es im Euro-Währungsgebiet erst jetzt erste Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung. Diese Erholung ist jedoch noch labil und unsicher. Ziel nationaler Politik ist die Förderung von Stabilität und Wachstum im Inland. Gleichzeitig können Maßnahmen, die zur Förderung des Wachstums in jedem einzelnen Land beitragen, auch einen Beitrag zur Förderung der Korrektur, des Wachstums und der Stabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet leisten.

3.6.1 Handel und finanzielle Verpflichtungen zwischen Deutschland und dem übrigen Euro-Währungsgebiet

Deutschland ist der wichtigste Handelspartner der meisten EU-Länder, was ihre Ausfuhren angeht. Für die meisten Länder in der EU nimmt Deutschland unter den Bestimmungsländern ihrer Ausfuhren den ersten Platz ein (siehe Grafik 6.1). Zudem machen die Ausfuhren nach Deutschland einen erheblichen Teil des BIP der kleinen Nachbarländer aus: im Falle der Tschechischen Republik beispielsweise bis zu 25 % und im Falle Österreichs mehr als 15 %.

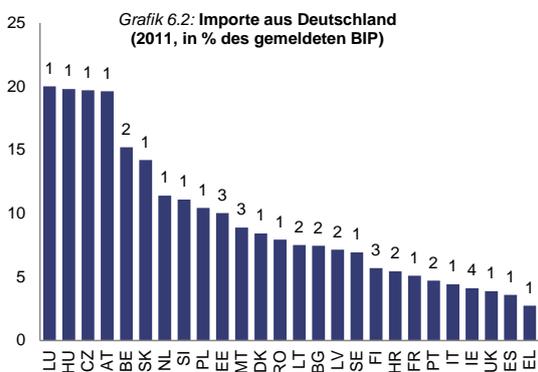
Ein ganz ähnliches Bild ergibt sich, wenn man die Herkunft der Einfuhren dieser Länder betrachtet. Deutschland ist nach wie vor für viele Länder das wichtigste Herkunftsland und für alle Länder in der EU (mit Ausnahme Irlands, für das Deutschland an vierter Stelle steht; siehe Grafik 6.2) eines der drei wichtigsten

⁽¹⁰²⁾ Spieß (2013).

Herkunftsländer ihrer Einfuhren. Zwar hat aus deutscher Sicht der Handel mit der übrigen Welt an Bedeutung gewonnen, für die meisten europäischen Länder jedoch bleibt Deutschland ein sehr wichtiger Handelspartner.



Quelle: UN
Anm.: Die Zahl über den Balken gibt die Position Deutschlands in Bezug auf die Gesamtexporte (-importe) des jeweiligen Landes an (in % des BIP).



Quelle: UN
Anm.: Die Zahl über den Balken gibt die Position Deutschlands in Bezug auf die Gesamtexporte (-importe) des jeweiligen Landes an (in % des BIP).

Deutschland ist auch finanziell eng mit der EU verflochten. Grafik 6.3 zeigt das Engagement des Finanzsektors der betreffenden Länder gegenüber Deutschland. Demnach hat das finanzielle Engagement der meisten Länder gegenüber Deutschland seit Beginn der Krise zugenommen, da Deutschland als „sicherer Hafen“ angesehen wird.⁽¹⁰³⁾ Mitte 2013 bestand dieses Engagement an erster Stelle gegenüber dem nichtfinanziellen

⁽¹⁰³⁾ Der plötzliche Anstieg beim Engagement Italiens ist auf die Übernahme der HypoVereinsbank durch UniCredit zurückzuführen.

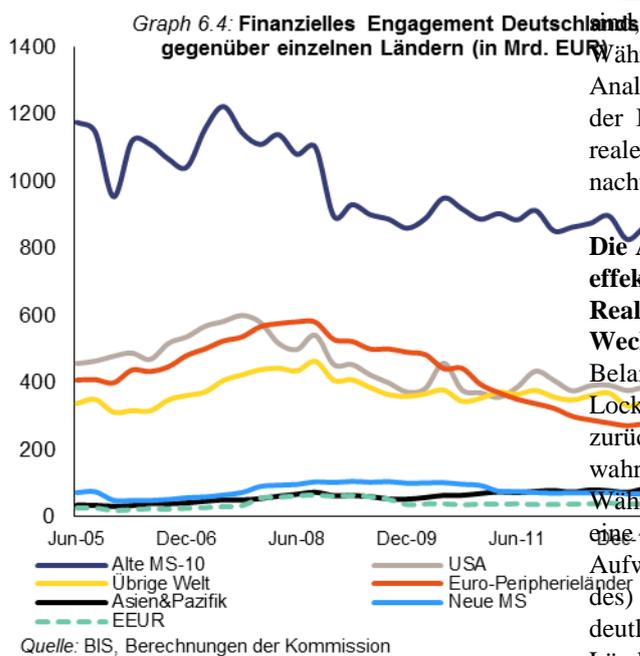
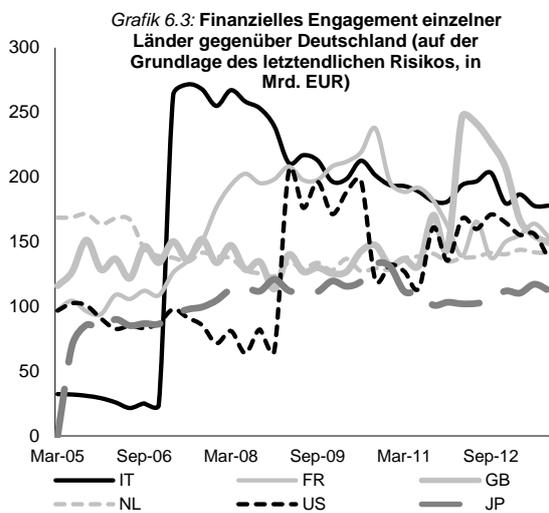
privaten Sektor, an zweiter Stelle gegenüber dem öffentlichen Sektor und erst an letzter Stelle gegenüber den deutschen Banken selbst.

Grafik 6.4 veranschaulicht das Engagement der deutschen Banken. Diese sind in erster Linie gegenüber den alten Mitgliedstaaten (OMS-10) engagiert. Das darüber hinausgehende Engagement der deutschen Banken verteilt sich gleichmäßig auf die Euro-Peripherieländer, die Vereinigten Staaten von Amerika und die übrige Welt. Hierzu ist anzumerken, dass die Beträge, um die sich dieses Engagement seit 2007/2008 verringert hat, Forderungen an die Bundesbank geworden sind (und somit, wie in Abschnitt 3.3 erörtert, unter TARGET2 fallen).

Deutschland spielt auch bei der Schaffung von Arbeitsplätzen in der EU eine wichtige Rolle.

Deutschland spielt sowohl bei den geschaffenen als auch bei den erhaltenen Arbeitsplätzen, die durch den Handel mit Ländern außerhalb der EU entstehen, eine wichtige Rolle. Von 100 Arbeitsplätzen, die 2009 aufgrund des Handels der EU-27 mit Ländern außerhalb der EU geschaffen wurden, gingen 24 auf den Handel Deutschlands zurück. Auf der Empfängerseite entstanden von 100 Arbeitsplätzen, die durch den Extra-EU-Handel der übrigen EU geschaffen wurden, 17 in Deutschland, 13 im Vereinigten Königreich, 10 in Polen, je 7 in Italien und Frankreich und 6 in den Niederlanden. Insgesamt hat Deutschland im Jahr 2009 1 052 000 Arbeitsplätze in der übrigen EU-27 geschaffen und war selbst „Empfänger“ von 741 000 Arbeitsplätzen.⁽¹⁰⁴⁾

⁽¹⁰⁴⁾ Arto, I, Amores, A.F., (2013), „Inter-Member States employment spillovers from EU external trade“, 24th meeting European Trade Economists Network, Brüssel, 23. Juni.



möglicherweise auch eine Aufwertung des Euro nach sich. Außerdem würde ein wachsender Leistungsbilanzüberschuss auch zu einer besseren Nettoauslandsposition des Euro-Währungsgebiets und zu niedrigeren Risikoprämien führen, was für sich allein schon einen Aufwärtsdruck auf den Wechselkurs zur Folge haben könnte. Ob dieser Druck tatsächlich entsteht, ist allerdings nicht offensichtlich

Veränderungen bei den relativen Preisen beeinflussen die Exportnachfrage je nach Land in unterschiedlicher Weise. In diesem Zusammenhang zeigt die Analyse, dass die Ausfuhren Deutschlands weniger anfällig als die Ausfuhren anderer Länder des Euro-Währungsgebiets und daher besser dafür gerüstet sind, ihre Marktanteile im Falle einer Währungsaufwertung zu halten. So ergibt eine Analyse unter Verwendung des QUEST-Modells der Kommission, dass sich eine Aufwertung des realen effektiven Euro-Wechselkurses auf Italien nachteiliger auswirken würde als auf Deutschland.

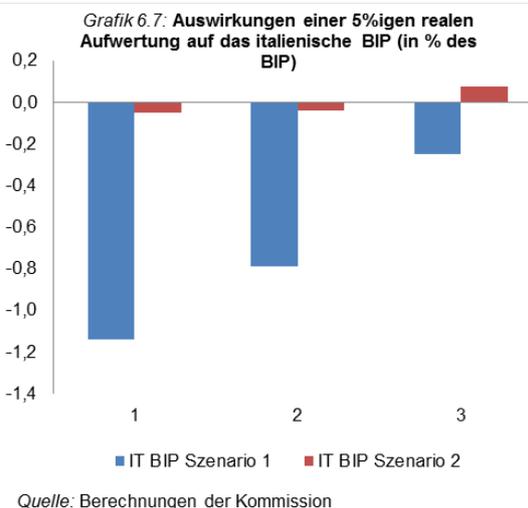
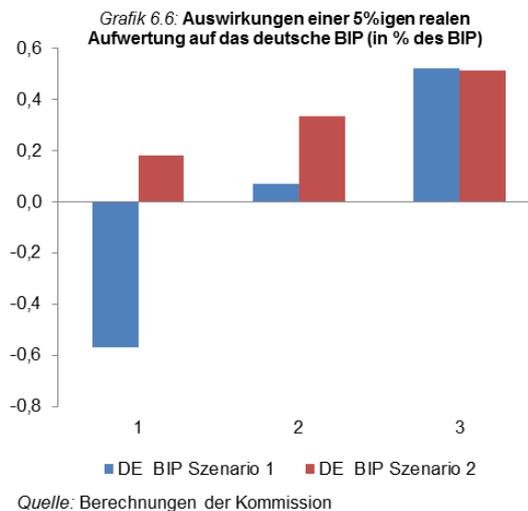
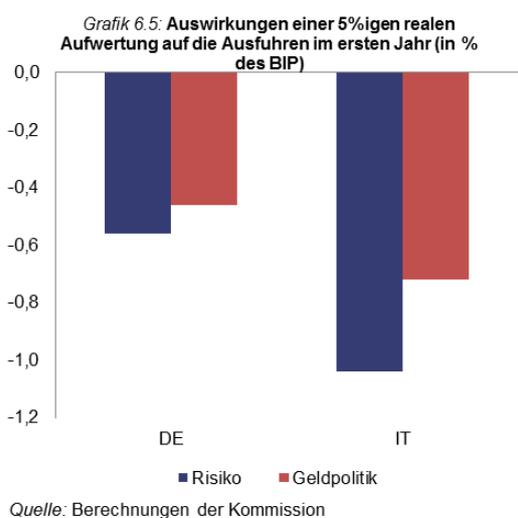
Die Auswirkungen einer Aufwertung des realen effektiven Euro-Wechselkurses auf die Realwirtschaft hängen von der Ursache der Wechselkursänderung ab. Es ist daher von Belang, ob die Aufwertung beispielsweise auf eine Lockerung der Geldpolitik in den USA und Japan zurückgeht oder Folge einer Verringerung des wahrgenommenen Risikos im Euro-Währungsgebiet ist. Wenn man für beide Fälle eine Veränderung simuliert, die ausreicht, um eine Aufwertung des (realen effektiven Wechselkurses des) Euro um jeweils 5 % zu erzeugen, wird deutlich, wie unterschiedlich sich diese auf die Länder im Euro-Währungsgebiet auswirkt.

Die Möglichkeit einer Wechselkursaufwertung könnte mittelfristig eine zusätzliche Komplexitätsebene nach sich ziehen. In welche Richtung sich der Wechselkurs bei Vorliegen eines Überschusses verändert, ist nicht von vornherein klar. Zunächst würde man bei einer schwachen Gesamtnachfrage, auf die mit einem akkommodierenden geldpolitischen Kurs reagiert wird, an eine Abwertung des Euro denken. Es gibt jedoch Gründe, aus denen sich die Währung, insbesondere mittelfristig, in die entgegengesetzte Richtung bewegen könnte. Ein hoher Handelsbilanzüberschuss zieht eine höhere Nachfrage nach dem Euro und daher

In beiden Fällen steigt die Nachfrage nach Vermögenswerten aus dem Euro-Währungsgebiet. Die Kapitalzuflüsse verursachen für sich allein schon eine Aufwertung des Euro. Diese Auswirkungen übertragen sich jedoch unterschiedlich schnell und mit unterschiedlichen Zweitrundeneffekten auf die Wirtschaft. Eine wichtige treibende Kraft ist in diesem Zusammenhang die Art und Weise, wie die Ausfuhren aus dem Euro-Währungsgebiet beeinflusst werden. Wenn die Risikoprämien im Euro-Währungsgebiet sinken, verringert die Währungsaufwertung die Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets und damit die

Exportnachfrage, während die Binnennachfrage gestärkt wird. Dagegen wird durch eine Senkung der Zinssätze in den USA und Japan die Binnennachfrage in diesen Ländern und zunächst auch die Nachfrage nach Ausfuhren aus dem Euro-Währungsgebiet gestärkt. Diese geht jedoch später zurück, je mehr der Euro aufwertet. Der Rückgang der Ausfuhren aus dem Euro-Währungsgebiet fällt in diesem Fall jedoch insgesamt geringer aus und hat auch einen geringeren Rückgang (und in einigen Fällen sogar einen Anstieg) des BIP zur Folge (Grafiken 6.5 und 6.6).

Natürlich verzeichnen Länder mit weniger elastischen Ausfuhren einen geringeren Rückgang der Exportnachfrage und letztlich auch ihres BIP. Schätzungen von Handlungsgleichungen lassen darauf schließen, dass die Preiselastizität der Ausfuhren Deutschlands tatsächlich geringer ist als die der Ausfuhren anderer großer Mitgliedstaaten. Wenn man dies in die Simulation einbezieht, sind die Auswirkungen auf die Ausfuhren in beiden Fällen in Italien größer als in Deutschland. Die Gesamtauswirkungen auf das BIP unterscheiden sich noch stärker und sind im Falle einer Lockerung der Geldpolitik in den USA und Japan für Deutschland sogar positiv. Für Italien sind negative Auswirkungen auf das Wachstum zu erwarten, besonders zu Beginn.



4. INTERNATIONALE FINANZIERUNGSSTRÖME UND DIE ROLLE DER FINANZINTERMEDIATIONEN

Die Banken sind wichtige Akteure auf der Finanzierungsseite der deutschen Leistungsbilanz. Vor der Krise konnte der Bankensektor seinen Finanzierungsüberschuss gegenüber dem Rest der Welt ausbauen und entwickelte sich dadurch vom Nettoschuldner zum Nettogläubiger. Der Anreiz für deutsche Banken, ihr internationales Engagement zu jener Zeit zu erhöhen und Risiken einzugehen, lässt sich auf verschiedene Push- und Pull-Faktoren zurückführen. Zu den einschlägigen Push-Faktoren, die Anreize für die Suche nach höheren Renditen im Ausland geschaffen haben, zählen das schwache Wachstum in Deutschland, die geringe Rentabilität des heimischen Bankensektors und die Neuausrichtung der Geschäftsmodelle der Landesbanken. Zu den Pull-Faktoren sind die Einführung des Euro, die geringen Finanzierungskosten, die Verbreitung von Informations- und Kommunikationstechnologien, Finanzinnovationen und der Rückgriff auf Ratings zu rechnen. Im Vergleich zum internationalen Engagement der in anderen Ländern ansässigen Banken vor der Krise fiel der Anstieg der Auslandsinvestitionen der deutschen Banken nicht übermäßig aus. Somit dürfte das Tempo der globalen wirtschaftlichen und finanziellen Integration ganz entschieden dazu beigetragen haben, dass die deutschen Banken ihre Tätigkeiten im Ausland verstärkten.

Die Finanzkrise hat offenbart, dass die deutschen Banken bei ihren Investitionen im Ausland übermäßige Risiken eingingen. Die deutschen Banken wurden vom Zusammenbruch von Lehman Brothers mit am härtesten getroffen. 2008 und 2009 rutschte die Rentabilität des aggregierten Bankensektors in den negativen Bereich, und mehrere Banken beantragten und erhielten staatliche Unterstützung, um Verluste aufzufangen. Deutschland stellte wesentliche Mittel bereit, um die Banken zu rekapitalisieren, Bad Banks einzurichten und Banken staatliche Garantien zu gewähren. Die von den Banken seit 1999 aufgebaute Nettoposition ist im Zeitraum von 2007 bis 2013 um rund die Hälfte eingebrochen; hier war es zu einer Fehlallokation von Kapital gekommen.

Die Auswirkungen der Bankenkrise fanden ihren Niederschlag in der Finanzierung von Leistungsbilanzungleichgewichten. Der Druck zum Verschuldungsabbau und die notleidenden Auslandsmärkte führten dazu, dass die deutschen Banken sich aus Auslandsinvestitionen zurückzogen. Infolgedessen hat die Bedeutung der Deutschen Bundesbank als Intermediärin im Zusammenhang mit Nettofinanzierungsströmen zugenommen. Die Disfunktionalität der Geldmärkte im Euro-Währungsgebiet zu Beginn der globalen Finanzkrise verstärkte die Abhängigkeit von den Refinanzierungsoperationen im Rahmen des Eurosystems und führte zum Anstieg der TARGET2-Salden, die zunehmend an die Stelle der Marktfinanzierung traten. Doch nicht nur die deutschen Banken zogen sich plötzlich aus der grenzüberschreitenden Interbanken-Kreditvergabe zurück. Der Rückzug der Banken förderte zwar die Bereinigung der Bankbilanzen, vertiefte jedoch die Fragmentierung auf den Bankenmärkten und zwang ausländische Banken dazu, Kapital bei der EZB aufzunehmen, während der deutsche Bankensektor einen hohen Liquiditätspuffer akkumulieren konnte.

Trotz der Liquiditätsüberschüsse des Bankensektors und der niedrigen Kreditzinsen ging die in den vergangenen Jahren geringere Auslandskreditvergabe der deutschen Banken nicht mit einem nennenswerten Kreditwachstum auf den heimischen Märkten einher. Jüngere Erhebungen lassen nicht auf eine schwere Kreditklemme schließen, so dass das kontinuierlich schwache Kreditwachstum eher die derzeit schwache Kreditnachfrage als Kreditengpässe auf der Angebotsseite widerzuspiegeln scheint. Diese Entwicklung könnte auf die laufenden und bereits abgeschlossenen Anpassungen an die Ungleichgewichte im Finanzsektor und in der Wirtschaft zurückzuführen sein, da die krisenbedingte Unsicherheit und der vorangegangene Schuldenabbau im Unternehmenssektor hohe vorsorgliche Sparguthaben und eine geringe Neigung zur Aufnahme neuer Schulden bewirkt zu haben scheinen.

In diesem Abschnitt wird analysiert, ob und weshalb die deutschen Banken einen signifikanten Teil der inländischen Ersparnisse stärker in Auslands- als in Inlandsinvestitionen gelenkt haben, und inwieweit der beachtliche Finanzierungsüberschuss Deutschlands gegenüber dem Rest der Welt Schwächen in der

Finanzintermediation oder Mängel im Zusammenhang mit der Rolle der Finanzinstitute offenbart hat. Nach einer Beschreibung der internationalen Finanzierungsströme werden die möglichen Gründe für den Anstieg des Anteils ausländischer Forderungen in den Bankenportfolios im Zeitraum vor der Finanzkrise

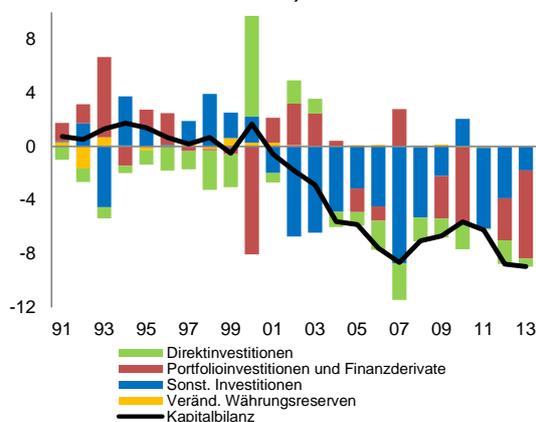
und für den späteren Rückzug der Banken aus diesem Bereich geprüft. Möglicherweise weist der Anstieg auf ein makroökonomisches Ungleichgewicht in Form einer in weiten Teilen des deutschen Bankensektors bestehenden übermäßigen Risikobereitschaft hin, während der Rückzug aus dem Bereich auf die zur Wiederherstellung der Lebensfähigkeit der Banken erforderliche langwierige Anpassung zurückzuführen sein könnte. Von besonderem Interesse ist, ob durch die Einschätzung der Banken, dass Auslandsinvestitionen rentabler sind, vor der Krise und in jüngster Zeit Investitionen in Deutschland zurückgedrängt wurden, oder ob hierin ein Mangel an Investitionsmöglichkeiten in Deutschland zum Ausdruck kommt. Die Kombination aus übermäßiger Bankenliquidität, niedrigen Kreditzinsen und den nicht auf Kreditrestriktionen hinweisenden Erhebungen erschwerte es, das in jüngster Zeit schwache Kreditwachstum auf Angebotsfaktoren auf der Bankenseite zurückzuführen, doch fällt auf, dass die Bankkredite in den vergangenen zehn Jahren von 107 % des BIP im Jahr 2002 auf gut 90 % im Jahr 2013 gesunken sind, während in fast allen anderen Mitgliedstaaten ein Anstieg zu verzeichnen war.

4.1. ANATOMIE DER GRENZÜBERSCHREITENDEN FINANZIERUNGSSTRÖME DEUTSCHLANDS

Die Kapitalbilanz weist in der Zeit vor der Krise hohe Kapitalexporte über den Interbankenmarkt und über Kredite aus, in den vergangenen Jahren hingegen verstärkt Portfolioinvestitionen und Finanzderivate. Im Zeitraum von 2002 bis 2007 fällt ein deutlicher Anstieg der sonstigen Investitionen auf (siehe Grafik 4.1).⁽¹⁰⁵⁾ Diese Art von Investitionen nimmt in der Struktur der deutschen Kapitalexporte eine vorrangige Stellung ein und umfasst in erster Linie grenzüberschreitende Kredite zwischen Bankinstituten. Die treibende Kraft hinter der Akkumulierung ausländischer Vermögenswerte und dem Abbau sonstiger inländischer Verbindlichkeiten aus Anlagen, z. B.

Handelskredite und Bankeinlagen, waren die Finanzunternehmen. Diese Entwicklung sollte im Kontext der deutschen Investitionen in US-amerikanische Finanzvermögenswerte und des starken Engagements in bestimmten Ländern des Euro-Währungsgebiets (siehe Europäische Kommission 2012) betrachtet werden. Infolge der Krise nahm die Bereitschaft der Banken (MFI in Grafik 4.2), Kapital bereitzustellen, schlagartig ab. Im Zeitraum von 2008 bis 2013 erlebten die Netto-Kapitalexporte über Portfolioinvestitionen und Finanzderivate, die bis 2007 nicht zur Entstehung des Leistungsbilanzüberschusses beigetragen hatten, ein Comeback. Darüber hinaus traten nach der Krise zunehmend TARGET2-Forderungen der Bundesbank an die Stelle der sonstigen Investitionen der deutschen Banken. Hinzu kamen die staatliche Forderungen aus EFSF-Darlehen und die Finanzierung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).

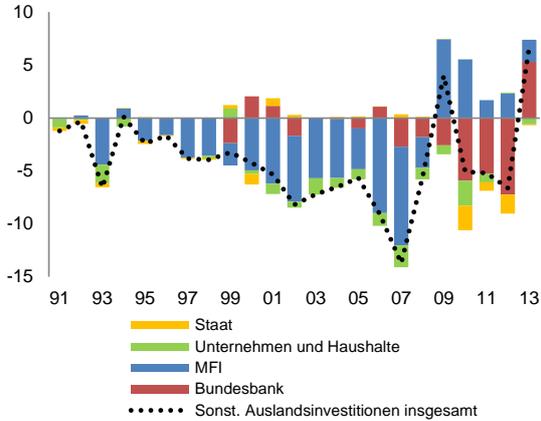
Grafik 4.1: Saldo Kapitalbilanz und Komponenten (in % des BIP)



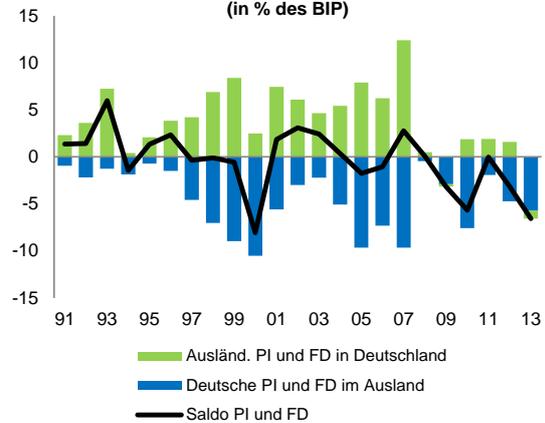
Quelle: Bundesbank

⁽¹⁰⁵⁾ Der Kapitalbilanzsaldo belief sich 2013 auf 9,0 % des BIP und lag damit aufgrund der merklichen statistischen Fehler und Auslassungen etwas über dem Leistungsbilanzsaldo (1,6 % des BIP).

Grafik 4.2: Deutsche Auslandsinvestitionen, nach Sektor (in % des BIP)

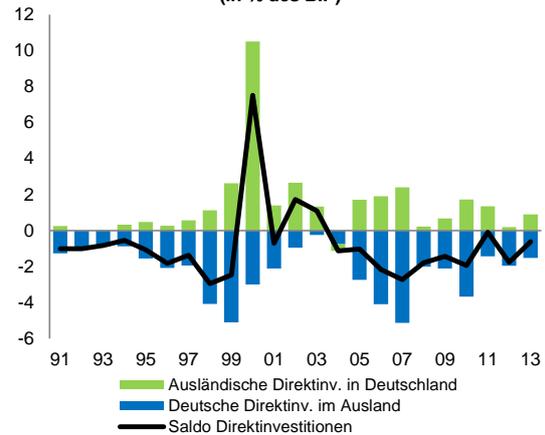


Grafik 4.3: Empfangene und getätigte Portfolioinvestitionen und Finanzderivate (in % des BIP)



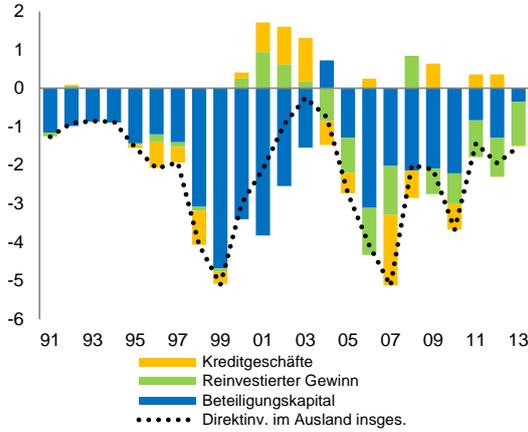
Die Netto-Direktinvestitionen im Ausland spielten bei Deutschlands Kapitalexporten eine begrenzte Rolle, sind jedoch in den letzten Jahren etwas stärker angewachsen. Die Netto-Kapitalexporte über Direktinvestitionen im Ausland entwickelten sich im Großen und Ganzen uneinheitlich und waren in den 2000er-Jahren im Verhältnis zur Kapitalbilanz insgesamt moderat.⁽¹⁰⁶⁾ In der zweiten Hälfte der 2000er-Jahre fielen die deutschen Direktinvestitionen im Ausland allerdings vergleichsweise höher aus und wurden insbesondere durch Beteiligungserwerb und im Ausland reinvestierte Gewinne vorangetrieben. Gleichzeitig sind die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland rückläufig, da infolge der Krise sowohl die Investitionen in Form von Beteiligungskapital als auch die reinvestierten Gewinne zurückgegangen sind.

Grafik 4.4: Empfangene und getätigte Direktinvestitionen (in % des BIP)



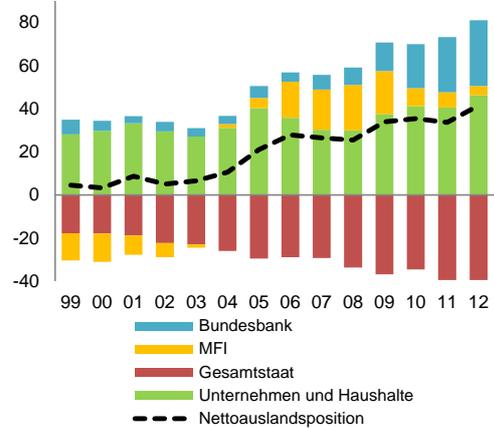
⁽¹⁰⁶⁾ Im Jahr 2000 wurde ein sehr großes deutsches Unternehmen von einem ausländischen Investor übernommen. Unter Berücksichtigung dieser ausländischen Direktinvestition belief sich der Saldo der deutschen Direktinvestitionen im Zeitraum von 2000 bis 2010 im Durchschnitt auf lediglich -0,2 %.

Grafik 4.5: Direktinvestitionen im Ausland und Komponenten (in % des BIP)



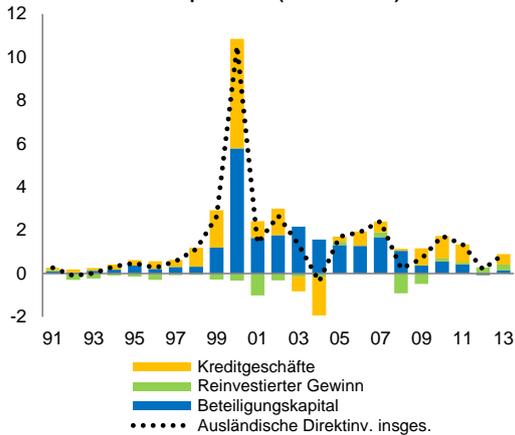
Quelle: Bundesbank

Grafik 4.7: Deutschlands Nettoauslandsposition, nach Sektor (in % des BIP)



Quelle: Bundesbank

Grafik 4.6: Ausländische Direktinvestitionen und Komponenten (in % des BIP)

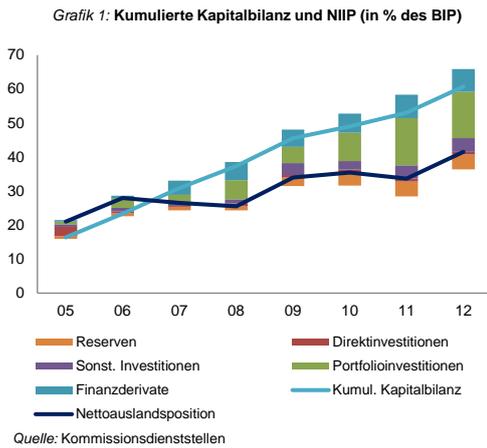


Quelle: Bundesbank

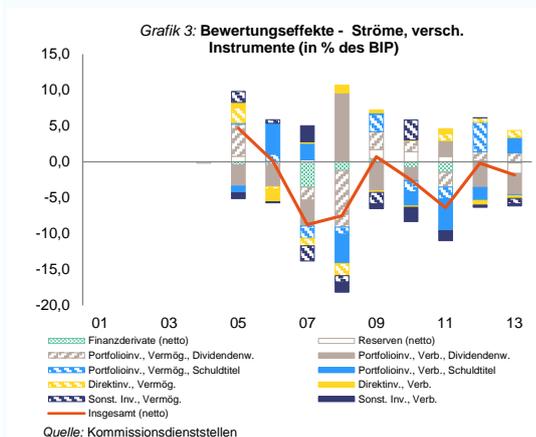
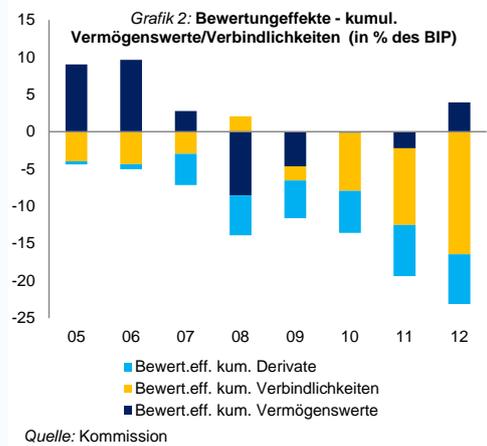
Die Nettoauslandsposition Deutschlands ist in gut zehn Jahren um das 10-fache gestiegen. Ende 2000 belief sie sich auf 3 % des BIP. Die Auslandsforderungen Deutschlands wuchsen spiegelbildlich zu den Leistungsbilanzüberschüssen deutlich an, und die Nettoauslandsposition kletterte 2012 auf 42 % des BIP. Ohne Bewertungsverluste wäre die Nettoauslandsposition um etwa 50 % höher ausgefallen (siehe Kasten 4.1).

Kasten 4.1: Auswirkung von Bewertungsveränderungen auf die Nettoauslandsposition

Die Differenz zwischen der kumulierten Kapitalbilanz und der Nettoauslandsposition entspricht den Bewertungsverlusten Deutschlands, aufgeschlüsselt nach Instrument. Bei allen Instrumenten waren in dem betreffenden Zeitraum Verluste zu verzeichnen, ausgenommen bei den Reserven (Grafik 1).



In Grafik 2 sind dieselben kumulierten Verluste dargestellt, allerdings aufgeschlüsselt nach Vermögenswerten und Verbindlichkeiten (und Derivaten). Positive Zahlen bedeuten Gewinne für Deutschland, negative Verluste. Grafik 3 illustriert die Ströme in den letzten Jahren (nichtkumulierte Zahlen).



Zu Beginn der Krise im Jahr 2007 verzeichnete Deutschland aufgrund des Zusammenbruchs des Marktes für Kreditderivate große Verluste bei seinen Vermögenswerten und Finanzderivaten. Im Folgejahr kam es bei allen Vermögenspositionen zu erheblichen Verlusten, insbesondere bei Beteiligungskapital. Danach (2010 und 2011) waren die aufgelaufenen Bewertungsverluste in erster Linie auf den Anstieg der Verbindlichkeiten und in geringerem Maße auf nachhaltige Verluste bei Vermögenswerten und Finanzderivaten zurückzuführen. Diese Entwicklung ist vor allem der steigenden Nachfrage nach deutschen Schuldtiteln (Flucht in die Sicherheit) geschuldet und spiegelt sich in den sinkenden Zinssätzen deutscher Staatspapiere wider. Die Veränderungen des Marktwerts der Nettoauslandsposition Deutschlands im Zeitraum von 2010 bis 2011, auf die

Seit Mitte 2012 findet eine teilweise Korrektur der durch die Krise ausgelösten finanziellen Fragmentierung statt. Vor der Krise konnte der Bankensektor seinen Finanzierungsüberschuss gegenüber dem Rest der Welt ausbauen und entwickelte sich vom Nettoschuldner zum Nettogläubiger. Seit Beginn der Krise ist jedoch die von den Banken seit 1999 aufgebaute Nettoposition um rund die Hälfte eingebrochen (siehe Grafik 4.7). Die Nettozuflüsse über TARGET2 wurden in erster Linie durch die Flucht in die Sicherheit vorangetrieben, da Gebietsfremde ihr Engagement in deutschen Staatspapieren erhöhten, während der inländische Finanzsektor sein Engagement in anderen Teilen des Euro-Währungsgebiets verringerte.⁽¹⁰⁷⁾ Die Nettoauslandsposition der Deutschen Bundesbank erreichte Mitte 2012 ihren Höchststand und ist seitdem deutlich zurückgegangen. Auch die Nettoauslandsposition des Sektors Staat hat sich in den letzten Quartalen verbessert, was darauf schließen lässt, dass sich die durch die Flucht in die Sicherheit bedingten Ströme wieder umgekehrt haben. Die Aufschlüsselung der Nettoauslandsposition zeigt außerdem, dass das Bruttoauslandsvermögen der Haushalte und Unternehmen seit 2007 merklich gewachsen ist, und weist darauf hin, dass der Nichtbankensektor Deutschlands heute einen beachtlichen Finanzierungsüberschuss ausweist, der den Aufbau von wesentlichen Beständen ausländischer Vermögenswerte nach sich zieht.⁽¹⁰⁸⁾

⁽¹⁰⁷⁾ Nachdem die Forderungen von in Deutschland ansässigen Banken gegenüber Einrichtungen in Euroraum-Ländern in Randlage (EL, IE, IT, ES, PT, CY, SL) von weniger als 130 Mrd. EUR Anfang 1999 auf mehr als 580 Mrd. EUR Ende 2008 gestiegen waren, sanken sie rasch und fielen Ende 2012 auf unter 270 Mrd. EUR. Anschließend blieben sie mit rund 270 Mrd. EUR das ganze Jahr 2013 über stabil.

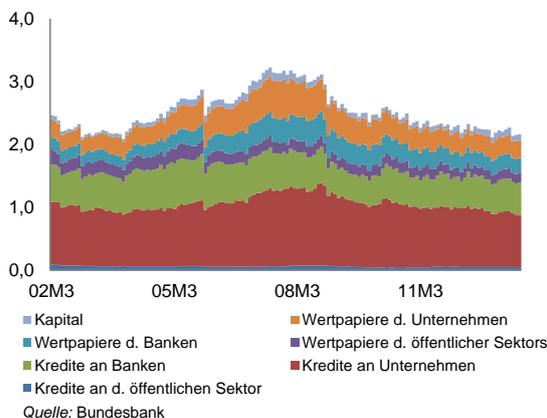
⁽¹⁰⁸⁾ In dieser Investorengruppen kommt institutionellen Investoren wie Versicherungsunternehmen und anderen Finanzintermediären weitaus mehr Gewicht zu als nichtfinanziellen Unternehmen oder Haushalten. Die Aufschlüsselung der Zahlungsbilanzstatistik ist anders strukturiert als die der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und unterscheidet zwischen monetären Finanzinstituten (MFI = Banken), Staat und Sonstigen, wobei letztere gelegentlich als Unternehmen und Privatpersonen bezeichnet werden. Die Aufschlüsselung in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung berücksichtigt nichtfinanzielle Unternehmen, finanzielle Unternehmen (MFI und Nicht-MFI), Staat und Haushalte.

4.2. DIE ROLLE DES DEUTSCHEN BANKENSEKTORS ALS INTERMEDIÄR

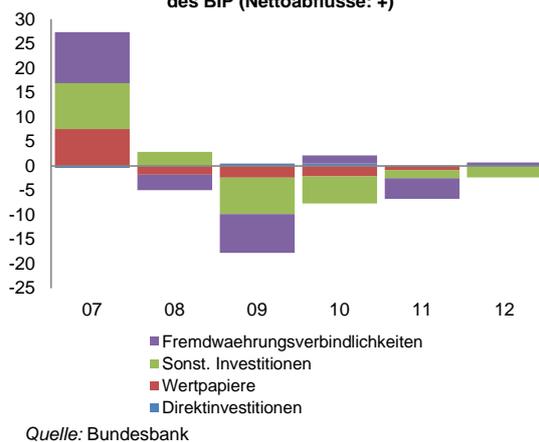
Der Bankensektor spielt in Deutschland eine wichtige Rolle, da die sektorübergreifende Allokation von Ersparnissen und die Bereitstellung externer Finanzierungen in erster Linie über Banken erfolgt. Darüber hinaus zeigt die Aufschlüsselung der internationalen Nettofinanzierungsströme nach Sektoren, dass Banken wichtige Akteure auf der Finanzierungsseite der Leistungsbilanz sind. Insbesondere in den Jahren 2001 bis 2007, als sich der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands bildete, entfiel der überwiegende Teil der Nettokapitalabflüsse auf die Kreditvergabe deutscher Banken an ausländische Kreditnehmer. Andere private Akteure als Banken, etwa Unternehmen, Privatpersonen und andere Finanzintermediäre, waren in fast allen Jahren ebenfalls Netto-Kapitalexporteur (Grafik 4.2), doch im Vergleich zu den Kapitalabflüssen der Banken war ihr Anteil bis 2008 zu vernachlässigen.

In der Zeit vor der Krise kam Bankkrediten zur Finanzierung ausländischer Leistungsbilanztransaktionen mit Deutschland wesentliche Bedeutung zu. Werden die Nettokapitalabflüsse des Bankensektors weiter nach Investitionskategorien aufgeschlüsselt, so scheinen die „Sonstigen Investitionen“ die vorrangige Komponente darzustellen (Grafik 4.9). Dies bedeutet, dass die Banken kaum Auslandsinvestitionen über ausländische Direktinvestitionen oder den Erwerb ausländischer Wertpapiere tätigten. Die Aufschlüsselung der Finanzabflüsse nach Finanzinstrumenten ergibt ein ähnliches Bild. Im Zeitraum 1999 bis 2006 stellten die Banken ausländischen Kreditnehmern durchschnittlich Kredite in Höhe von 5 % des BIP bereit. Dieser Wert kletterte 2006 und 2007 mit 9 % des BIP auf seinen Höchststand. Bemerkenswerterweise wiesen im Durchschnitt etwa zwei Drittel dieser Bankkredite kurzfristige Laufzeiten auf, was auf eine große Bedeutung von Geldmarkttransaktionen bei der externen Finanzierung hindeutet.

Grafik 4.8: Ausländische Forderungen konsolidierter deutscher Banken in Bio. EUR



Grafik 4.9: Nettoerwerb ausländischer Vermögenswerte durch deutsche Banken, in % des BIP (Nettoabflüsse: +)



Als sich der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands verfestigte, verringerten die deutschen Banken ihr Engagement im Ausland. Seit 2008 haben die deutschen Banken in jedem Jahr mehr ausländische Vermögenswerte verkauft als erworben, und ihre ausländischen Forderungen sind von ihrem Höchststand im Jahr 2007 von über 3 Bio. EUR auf rund 2 Bio. EUR im Jahr 2013 gesunken. Zwar lässt sich die strukturelle Veränderung in erster Linie auf die Finanzkrise zurückführen, doch ist es bemerkenswert, dass das Volumen der ausländischen Forderungen im Frühjahr 2008 seinen Höchststand erreichte, d. h. ein halbes Jahr vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers.⁽¹⁰⁹⁾ Die anschließenden

finanziellen Desinvestitionen der deutschen Banken erstreckten sich auf alle Klassen von Vermögenswerten, wobei Kreditpositionen stärker als Wertpapiere und Forderungen gegenüber Unternehmen und ausländischen Banken stärker als Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor betroffen waren (Grafik 4.8). Bei der Kreditvergabe an Ausländer, einer Schlüsselkomponente der Kategorie Sonstige Investitionen, waren im kurzfristigen Marktsegment deutliche Veränderungen zu beobachten: Aus dem Kapitalabfluss, der im Zeitraum von 1999 bis 2007 noch durchschnittlich 3,7 % des BIP betragen hatte, entwickelte sich im Zeitraum von 2008 bis 2012 ein Kapitalzufluss von durchschnittlich 2,6 % des BIP. Die langfristigen Bankkreditabflüsse gingen im selben Zeitraum von 2,2 % auf 0,1 % weniger stark zurück.

Dieser strukturelle Bruch kommt jedoch keiner grundlegenden Schwächung der Rolle des deutschen Bankensektors bei der Kanalisierung inländischer Ersparnisse ins Ausland gleich. Die Auswirkungen der Bankenkrise fanden ihren Niederschlag in der Finanzierung von Leistungsbilanzungleichgewichten. In den vergangenen Jahren hat die Bedeutung der Deutschen Bundesbank als Intermediärin im Zusammenhang mit Nettofinanzierungsströmen erheblich zugenommen (siehe Grafik 4.2). Dies impliziert keine signifikanten Veränderungen bei den amtlichen Währungsreserven, sondern steht in Zusammenhang mit der Ausgestaltung des TARGET2-Zahlungssystems.⁽¹¹⁰⁾ Die Disfunktionalität der Geldmärkte im Euro-Währungsgebiet zu Beginn der globalen Finanzkrise verstärkte die Abhängigkeit von den Refinanzierungsoperationen im Rahmen des Eurosystems, die zunehmend die Marktfinanzierung ersetzten, insbesondere in den Bankensystemen der am meisten in Mitleidenschaft gezogenen Länder des Euro-Währungsgebiets. Über das TARGET2-System gelangte die in anderen Teilen des Euro-Währungsgebiets geschaffene Liquidität bis Mitte 2012 in großem Umfang im Zuge der Flucht in die Sicherheit nach Deutschland, was höhere TARGET2-Forderungen der Bundesbank nach sich zog (Einzelheiten zum TARGET2-System siehe Kasten 4.2).

⁽¹⁰⁹⁾ Der Marktaustritt der US-Investmentbank Bear Stearns im März 2008 war in der Chronologie der Finanzkrise ein besonders wichtiges Ereignis.

⁽¹¹⁰⁾ Siehe auch Deutsche Bundesbank (2012b), Cecchetti, et al. (2012), und die darin zitierte Fachliteratur.

4.3. VOR DER KRISE: PUSH- UND PULL-FAKTOREN

Möglicherweise hat das Umfeld vor der Krise die deutschen Banken veranlasst, ihre Engagements im Ausland auszubauen und höhere Risiken einzugehen. In der Fachliteratur werden verschiedene Kräfte genannt, die Akkumulierungen in der deutschen Leistungsbilanz bewirkt haben: die Einführung des Euro, die geringen Finanzierungskosten sowie die Änderungen der Eigenkapitalvorschriften für Banken.⁽¹¹¹⁾ Die Einführung des Euro war insofern relevant, als die Banken beim Eintritt in die WWU stark auf den heimischen Markt ausgerichtet waren und die Risikoprämien für Investitionen in anderen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets durch den Wegfall des Währungsrisikos sanken. Sowohl Banken als auch private Schuldner, bei denen es sich nicht um Banken handelte, profitierten von den niedrigeren Risikoprämien, insbesondere in Ländern, die steigende Vermögenspreise und ein starkes Wirtschaftswachstum erfuhren. Der Bestand der deutschen Banken an ausländischen Forderungen wuchs überproportional, auch wenn der Anteil der Forderungen gegenüber bestimmten Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die sich später als anfällig erwiesen, vor der Krise gering war. Dies lässt darauf schließen, dass die deutschen Banken dazu beigetragen haben, den Immobilienboom und die Leistungsbilanzdefizite in diesen Ländern zu finanzieren.⁽¹¹²⁾ Zum zweiten wird die Entwicklung mit globalen Faktoren begründet, darunter die akkommodierende Geldpolitik, der technologische Fortschritt, der die Informations- und Kommunikationskosten gesenkt hat, sowie Finanzinnovationen.⁽¹¹³⁾ Die Verbreitung von Informations- und Kommunikationstechnologien hat die Integration des internationalen Handels und

der internationalen Finanzen möglicherweise gleichermaßen beschleunigt. In diesem Kontext boten Finanzinnovationen in Form strukturierter Wertpapiere höhere Renditen als herkömmliche Papiere mit gleichwertigem Rating. In ihrem Streben nach höheren Renditen machten die europäischen Banken, auch die deutschen Banken, von dieser neuen Wertpapierklasse umfassend Gebrauch. Ein dritter Aspekt, der in der Fachliteratur angeführt wird, bezieht sich auf die Umsetzung der Kapitalanforderungen von Basel II in der EU, durch die Anreize geschaffen wurden, die Vorschriften durch die Einrichtung außerbilanzieller strukturierter Anlageinstrumente zu umgehen.⁽¹¹⁴⁾

Zu den spezifisch deutschen Faktoren, die den Banken möglicherweise Anreize gesetzt haben, im Ausland nach Geschäftsmöglichkeiten zu suchen, zählen die geringe Rentabilität des inländischen Bankensektors und die Neuausrichtung der Geschäftsmodelle der Landesbanken. Gemessen an Standardindikatoren für Bankenrentabilität wie Anlagenrendite oder Eigenkapitalrendite sind die deutschen Banken weniger rentabel als Banken in anderen Mitgliedstaaten (Grafik 4.10). Auch zwischen den verschiedenen Segmenten des deutschen Bankenmarkts, der traditionell auf drei Säulen ruht (private Geschäftsbanken, Sparkassen und Landesbanken sowie Genossenschaftsbanken und deren Zentralinstitute), gibt es deutliche Rentabilitätsunterschiede. Die Frage, in welchem Maße die geringe Rentabilität auf die hohe Anzahl der Banken und den zwischen ihnen herrschenden Wettbewerb zurückzuführen ist, war Gegenstand von Diskussionen.⁽¹¹⁵⁾ Im Allgemeinen wird davon ausgegangen, dass die zweite Säule, die Sparkassen, deren Marktanteil an den Spareinlagen bei etwas mehr als 1/3 liegt, und die dritte Säule, die Genossenschaftsbanken, auf die ein Marktanteil von rund 1/6 der Einlagen entfällt, weniger gewinnorientiert arbeiten, da sie auch Ziele des öffentlichen Interesses und der Mitgliedersolidarität verfolgen. Unter diese beiden Säulen fallen zahlreiche Banken, von denen die meisten einen engen Bezug zum lokalen Einzelhandel haben (Grafik 4.11). Sie sind unter

⁽¹¹¹⁾ Die Entscheidung der Banken, eher im Ausland als auf den heimischen Märkten nach Anlagemöglichkeiten zu suchen, wurde in Teilen der wirtschaftswissenschaftlichen Fachliteratur als Bankenschwemme bezeichnet. Siehe beispielsweise Bernanke et al. (2011), Shin (2011), Bruno und Shin (2012), Noeth und Sengupta (2012).

⁽¹¹²⁾ Siehe Bibow (2013) für eine detailliertere Analyse der Finanzierungsposition Deutschlands gegenüber anfälligen Mitgliedstaaten.

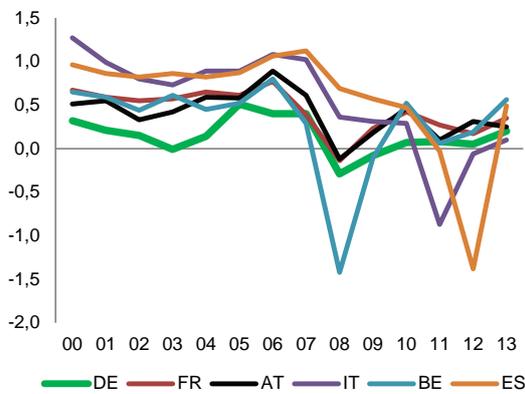
⁽¹¹³⁾ In diesem Kontext stellen Bruno und Shin (2012) fest, dass es in sehr unterschiedlichen Ländern zu grenzüberschreitenden Kreditbooms kam, was darauf schließen lässt, dass die WWU nicht der entscheidende Faktor war.

⁽¹¹⁴⁾ Siehe Bernanke et al. (2011), Shin (2011), und die darin zitierte Fachliteratur.

⁽¹¹⁵⁾ Siehe International Monetary Fund (2003), Sachverständigenrat (2008), Gilquin (2013).

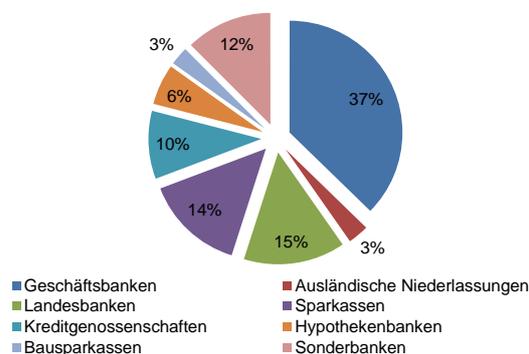
anderem über ihre Eigentümerstrukturen mit Zentralinstituten verbunden, die wiederum im Wettbewerb mit den privaten Geschäftsbanken stehen. Trotz seiner relativ geringen Rentabilität und der relativ geringen Anzahl von Vermögenswerten je Niederlassung wurden im deutschen Bankensektor im Zeitraum von 2008 bis 2012 durchschnittlich weniger Stellen und Niederlassungen abgebaut als im Euro-Währungsgebiet.

Grafik 4.10: Anlagenrendite der Banken (in %)



Quelle: OECD (2000-2007), EZB (2008-2012)

Grafik 4.11: Anteil der Vermögenswerte insgesamt und Anzahl der Institute in allen Bankkategorien

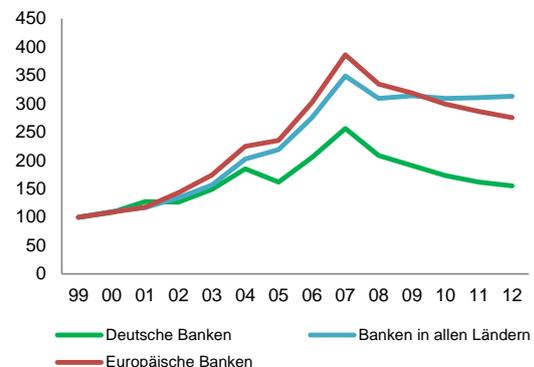


Quelle: Bundesbank

Eine geringe Rentabilität auf den heimischen Märkten schafft Anreize für Investitionen im Ausland, da sich dort möglicherweise höhere Renditen erzielen lassen, vor allem vor dem Hintergrund, dass Deutschland Anfang der

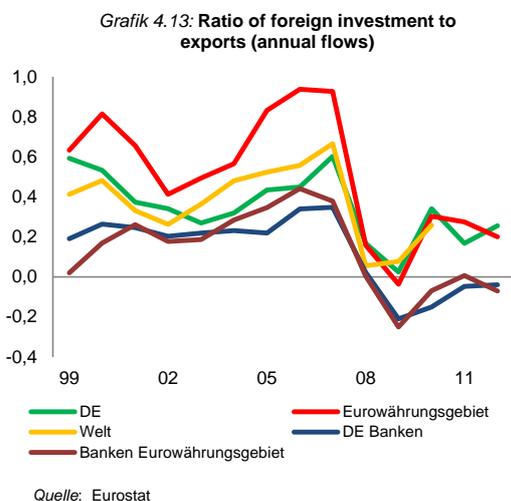
2000er-Jahre eine der schwächsten Wachstumsraten in der EU verzeichnete. Die Entscheidung der Banken, auf das höhere Wachstum im Ausland zu setzen, erschien logisch, zumal, da sie auf zunehmend integrierten Märkten mit anderen Banken, die in stärker florierenden Märkten ansässig waren, im Wettbewerb um Finanzierungen und Eigentum standen. Dies könnte zu einer internationaleren Ausrichtung der Geschäftsmodelle deutscher Banken beigetragen haben, insbesondere nach der Einführung der WWU. Auch der langsame Abbau der staatlichen Garantien für Landesbanken hat möglicherweise die ausländischen Investitionen befördert. Da nach dem Auslaufen der staatlichen Garantien 2005 mit einem Anstieg der Refinanzierungskosten gerechnet wurde, setzten die Landesbanken bei der Refinanzierung verstärkt auf die Kapitalmärkte und akkumulierten überschüssige Liquidität für Kredite an ausländische Banken oder den Erwerb ausländischer Wertpapiere. ⁽¹¹⁶⁾

Grafik 4.12: Auslandsforderungen der Banken (1999=100)



Quelle: BIS, Berechnungen der Kommissionsdienststellen
Anm.: basierend auf unmittelbarem Risiko

⁽¹¹⁶⁾ Hüfner (2010).



Das Tempo der globalen wirtschaftlichen und finanziellen Integration könnte den Anstieg des Engagements deutscher Banken im Ausland ebenso befeuert haben wie die geringen Renditeaussichten auf den heimischen Märkten.

Vor dem Hintergrund der Integration der globalen Bankenmärkte scheinen die deutschen Banken ihren Bestand an ausländischen Forderungen vor der Krise nicht übermäßig gesteigert zu haben. Vergleicht man die ausländischen Forderungen der deutschen Banken mit denen aller an die BIZ berichtenden Banken, so zeigt sich, dass die Entwicklung der Auslandsforderungen im Zeitraum von 1999 bis 2004 im Großen und Ganzen parallel verläuft (siehe Grafik 4.12).⁽¹¹⁷⁾ Ab 2002 wuchsen die ausländischen Forderungen der europäischen Banken rascher als die der deutschen Banken: Sie erreichten mit einem Volumen, das sich gegenüber 1999 um das Vierfache erhöht hatte, im Jahr 2007 ihren Höchststand, während der Bestand der Auslandsforderungen der deutschen Banken um das 2,5-fache angewachsen war.⁽¹¹⁸⁾ Auch vor dem Hintergrund der voranschreitenden Handelsintegration in diesem Zeitraum erscheint das Engagement der deutschen Banken im Ausland

⁽¹¹⁷⁾ Ein Vergleich ist aufgrund eines statistischen Bruchs im Jahr 2005 nicht möglich. Dieser ist darauf zurückzuführen, dass eine große deutsche Bank von einer italienischen Bank übernommen wurde und die deutschen Banken ihre Forderungen gegenüber MOEL neu organisieren mussten. Im Zeitraum von 2005 bis 2007 scheint sich die Tätigkeit der deutschen Banken im Ausland gegenüber allen an die BIZ berichtenden Banken geringfügig verringert zu haben.

⁽¹¹⁸⁾ Nach der Definition der BIZ umfasst Europa nicht nur die EU-Mitgliedstaaten, sondern vor allem auch die Schweizer Banken.

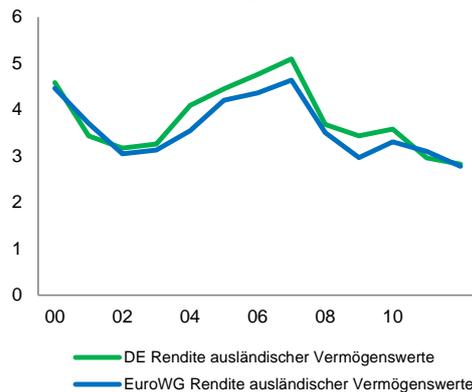
nicht übermäßig. Von 1999 bis 2007 investierte Deutschland pro im Handel erwirtschaftete Einheit weniger als das Euro-Währungsgebiet. Darüber hinaus war das Verhältnis der Auslandsinvestitionen der deutschen Banken zu den Ausfuhren niedriger als das ihrer Partner im Euro-Währungsgebiet oder damit vergleichbar (siehe Grafik 4.13).

Die Renditen für deutsche Investitionen im Ausland scheinen etwas höher gelegen zu haben als für das Euro-Währungsgebiet allgemein, wofür die deutschen Banken auf der anderen Seite höhere Risiken eingingen.

Aus der Berechnung des Verhältnisses zwischen den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Anlageerträgen und der Aufstellung der in die Nettoauslandsposition des Vorjahres eingegangenen finanziellen Vermögenswerte ergibt sich, dass die Renditen der deutschen Banken aus Auslandsinvestitionen in den meisten Jahren bei rund 3 % und damit einige Basispunkte höher als im Euro-Währungsgebiet lagen (Grafik 4.14). Das Ergebnis aus den Positionen der Gesamtwirtschaft steht im Einklang mit höheren Renditen aus „Sonstige Investitionen“, die vorwiegend Banktätigkeiten umfassen und in Ermangelung von Gesamtdaten zu den Bankgewinnen aus Transaktionen im Ausland im Vergleich zu Transaktionen auf den heimischen Märkten als Ersatzindikator für die Rentabilität der Tätigkeiten der Banken im Ausland herangezogen werden können. Auch war der Ertrag höher als die Gesamtkapitalrendite der Banken, d. h. aus Geschäften auf heimischen und ausländischen Märkten, auch wenn dieser anerkannte Indikator für die Rentabilität der Banken um Rückstellungen korrigiert wird (Grafik 4.15). Die hohen Bewertungsverluste im Zusammenhang mit dem deutschen Auslandsvermögensstatus (siehe Kasten 4.1) legen den Schluss nahe, dass höhere Renditen als Zeichen für Risikobereitschaft zu betrachten sind. Die durch die Kreditrisiken auf den US-Märkten und die rasant wachsenden Refinanzierungskosten auf den Interbankenmärkten entstandenen enormen Verluste haben gezeigt, dass die Banken ihre Risiken unterschätzt haben – wahrscheinlich, da sie in hohem Maße auf Kreditratings vertraut haben. Die Diskrepanz zwischen den niedrigen Zinssätzen für Interbankenkredite und von Banken begebene Anleihen vor der Krise und dem Liquiditätsmangel auf den Interbankenmärkten und den hohen Renditen für bestimmte

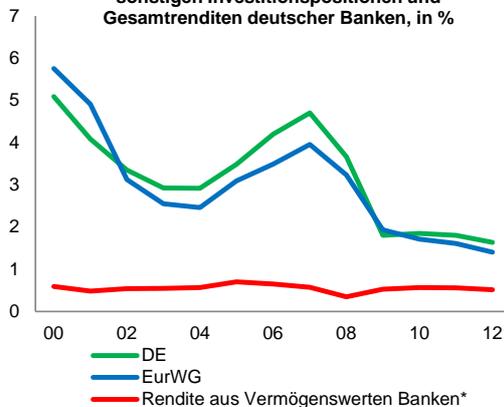
Bankschuldverschreibungen während der Krise weist darauf hin, dass die Anleger ihre Risiken umfassend neu bewertet haben.

Grafik 4.14: Gesamttrendite aus ausländischen Investitionen: Anlageerträge der Kapitalkonten/Vermögensstatus des Vorjahres



Quelle: Eurostat

Grafik 4.15: Rendite aus ausländischen und sonstigen Investitionspositionen und Gesamttrenditen deutscher Banken, in %



* ohne Rückstellungen

Quelle: Bundesbank, EZB, Berechnungen d. Kommissionsdienststellen

Schließlich hat die Finanzkrise aufgezeigt, dass die deutschen Banken bei ihren Anlagen im Ausland übermäßige Risiken akkumuliert hatten und dadurch ein Ungleichgewicht entstanden war.⁽¹¹⁹⁾ Die deutschen Banken wurden vom Zusammenbruch von Lehman Brothers mit am härtesten getroffen. Die Rentabilität des aggregierten Bankensektors blieb 2008 und 2009 gemessen an der Anlagerendite

⁽¹¹⁹⁾ Siehe Europäische Kommission (2009a) für eine frühe Analyse der Ursachen und Folgen der Finanzkrise, und Europäische Kommission (2009b) für die Auswirkungen der Krise auf den Bankensektor.

negativ (siehe Grafik 4.10), was in erster Linie auf die bei Geschäftsbanken, Landesbanken und Hypothekenbanken aufgelaufenen Verluste zurückzuführen war. Bereits im Sommer 2007 beantragte die IKB Deutsche Industriebank, ein mittelgroßes deutsches Bankinstitut, staatliche Unterstützung, um die Verluste aus ihrem Engagement auf den US-Immobilienmärkten abzufedern. Elf weitere Banken folgten, was auf die riskante Fristentransformation dieser Institute und einen starken Rückgriff auf Kreditratings bei Anlageentscheidungen zurückzuführen war. Um das Bankensystem zu stabilisieren, stellte Deutschland annähernd 2,5 % des BIP für die Rekapitalisierung von Banken zur Verfügung, richtete Bad Banks mit einem Volumen von 2 % des BIP ein und gewährte Banken staatliche Garantien in Höhe von über 7 % des BIP.

4.4. SEIT DER FINANZKRISE HAT DER DRUCK ZUM ABBAU VON FREMDKAPITAL ZU EINEM RÜCKGANG DER AUSLANDSINVESTITIONEN GEFÜHRT.

Die deutschen Banken haben ihre internationale Position im Laufe der Finanzkrise verändert, und die Verringerung der ausländischen Positionen deutet darauf hin, dass der Druck zum Abbau von Fremdkapital dabei eine wichtige Rolle gespielt hat. In gewissem Umfang kann der Rückgang der Auslandstätigkeit auch auf die verschlechterten Auslandsmärkte, die gestiegenen Risiken und die geringeren Rentabilitätsersparungen zurückgeführt werden; dies gilt vor allem für die Wachstumsaussichten in krisenanfälligen Mitgliedstaaten. Wenngleich die plötzliche Abkehr der Banken von der Kreditvergabe im grenzüberschreitenden Interbankenverkehr, die im Jahr 2008 einsetzte, nicht auf deutsche Banken begrenzt war, überrascht doch das Ausmaß des Rückgangs bei der Auslandskreditvergabe der Banken. Letztere zählt zu den schwächsten aller in der BIZ-Statistik erfassten Länder.⁽¹²⁰⁾ Das

⁽¹²⁰⁾ Der Rückgang der Auslandskreditvergabe war bei den Banken in den USA, im VK, in Frankreich, in Spanien und Italien weitaus geringer. Ein vergleichbarer Rückgang wurde in Österreich, in den Niederlanden und in der Schweiz verzeichnet.

Fehlen jedweden länderübergreifenden Zusammenhangs zwischen der Größe der Akkumulation vor der Krise und der Berichtigung nach der Finanzkrise legt den Schluss nahe, dass sich das Ausmaß des Rückgangs bei der internationalen Kreditvergabe wohl nicht allein mit der Berichtigung vorheriger übermäßiger Kredite erklären lässt.

Gleichzeitig bestand ein deutlicher Zusammenhang zwischen dem Rückgang der Bilanzsummen und der Auslandskreditvergabe insgesamt, was das mikroökonomische Indiz untermauert, dass der von den Banken vorgenommene Abbau von Fremdkapital anfangs im Wege der Reduzierung von Außenpositionen erfolgte (Grafik 4.16).⁽¹²¹⁾ Die deutschen Großbanken und Landesbanken verringerten ihre grenzüberschreitende Kreditvergabe an nichtdeutsche Banken im Jahr 2009 erheblich; die Landesbanken und die Hypothekenbanken trugen zu diesem Rückgang im Zeitraum 2010/2011 am meisten bei (Grafik 4.17). Der kontinuierliche Rückgang des Gesamtvermögens dieser drei Bankkategorien im Jahr 2013 lässt darauf schließen, dass die Anpassung an die strukturellen Ungleichgewichte im Finanzsektor noch nicht abgeschlossen ist.

Möglicherweise wurde die von den deutschen Banken vorgenommene Verringerung ihrer internationalen Kreditvergabe auch durch die staatliche Politik oder die daran geknüpften Erwartungen beeinflusst. Dass die Länder, in denen ein vergleichbarer Rückgang verzeichnet wurde (Belgien, Niederlande, Schweiz und Österreich), schwer unter der Finanzkrise litten und umfangreiche staatliche Förderpakete verabschiedeten, spricht zudem dafür, dass möglicherweise auch staatliche Fördermaßnahmen eine Rolle gespielt haben.⁽¹²²⁾ In der einschlägigen Literatur werden unterschiedliche hierbei relevante

Faktoren genannt.⁽¹²³⁾ Beispielsweise hatten die umfangreichen Abschreibungen bei den internationalen Krediten, die während der Subprime-Krise und der Lehman-Krise vorgenommen werden mussten, bei den Risikokontrollleuren zu einer Abneigung gegen Tätigkeiten auf Auslandsmärkten geführt. Das als Begründung für die staatliche Unterstützung nationaler Banken ins Feld geführte Argument, damit werde die inländische Wirtschaft gestärkt, hat die Ausrichtung auf den heimischen Markt möglicherweise weiter verstärkt. Zudem waren die staatlichen Hilfen, die die Banken erhielten, mit Umstrukturierungsaufgaben verbunden, welche in vielen Fällen vorsahen, dass sich die Banken von außerhalb ihres Kerngeschäfts liegenden Tätigkeiten zu trennen hatten. Der Verkauf von Teilen ihres Auslandsgeschäfts erschien einigen Banken als probates Mittel zur Erfüllung ihrer Umstrukturierungsaufgaben. Die Umstrukturierung der Landesbanken und die Vermögensübertragung an eine deutsche „Bad bank“ hat sich möglicherweise direkt auf die grenzüberschreitende Kreditvergabe der betroffenen Banken ausgewirkt.⁽¹²⁴⁾ Ein weiterer potenzieller Faktor war der Stigmatisierungseffekt, der besonders dann eine Rolle gespielt haben mag, wenn Bankkredite für Bürger und Banken krisengebeutelter Mitgliedstaaten für „ungerechtfertigt“ befunden wurden. Bei den Stresstests bestand für die Banken der Anreiz, keine umfangreiche Kreditvergabe an finanzschwache Bürger, Länder und deren Banken offenzulegen. Wahrscheinlich ist der von den Banken vorgenommene Strategiewechsel bei ihren Auslandsgeschäften auch darauf zurückzuführen, dass die Banken davon ausgingen, dass die Investoren und möglicherweise auch die Bankenaufsichten eine geringe ausländische

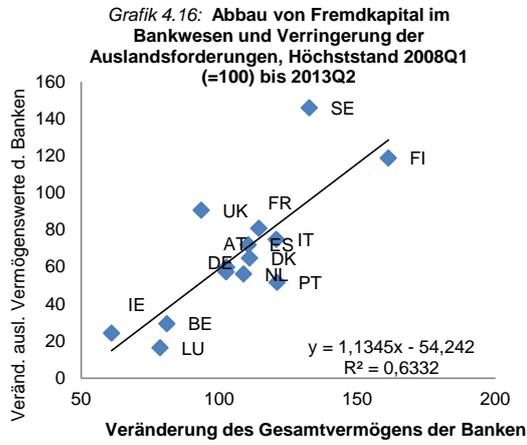
⁽¹²³⁾ Siehe CEPS (2010), Dewatripoint et al. (2010), Shoenmaker (2013).

⁽¹²⁴⁾ Beispielsweise führen die Hypothekenbanken ihre Kreditvergabe an nichtdeutsche Banken im Oktober 2010 um mehr als die Hälfte zurück, während sie ihre Kreditvergabe an deutsche Banken auf gleichem Niveau hielten. Gleichzeitig wurde eine „Bad bank“ für die Hypo Real Estate (HRE) gegründet.

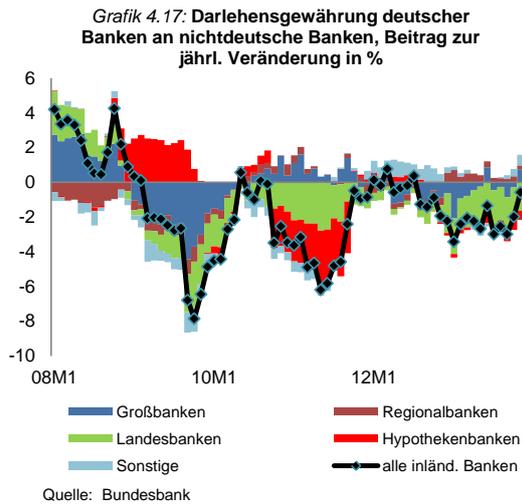
⁽¹²¹⁾ Düwel et al. (2011) kommen bei ihrer empirischen Untersuchung zu dem Schluss, dass die grenzüberschreitende Kreditvergabe während der Finanzkrise in dem Maße zurückging, wie die Risikoscheuheit der Banken zunahm, und sie haben in Bezug auf die Kapitalquote der Banken einen Schwellenwert ermittelt, oberhalb dessen eine weitere Zunahme der Risikoscheuheit keine weitere Verringerung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe mehr nach sich zieht.

⁽¹²²⁾ Die verwendeten Zeitreihen wurden allerdings nicht um strukturbedingte Ausfälle in der Bankenpopulation bereinigt.

Kreditvergabe bevorzugen würden.



Quelle: BIS, EZB

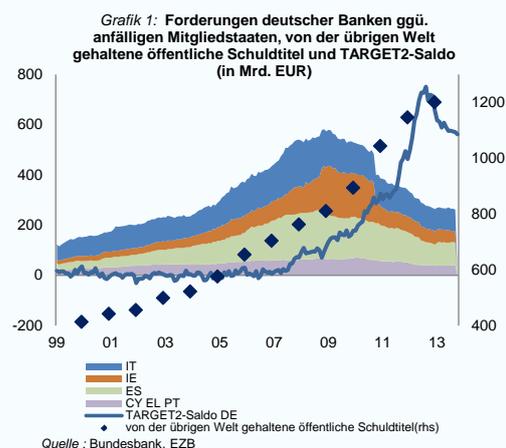


Kasten 4.2: Die Rolle der TARGET2-Salden

Eine der grundlegenden Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) besteht darin, „das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern“. ⁽¹⁾ Zu diesem Zweck wurde am 4. Januar 1999 (also unmittelbar nach Einführung des Euro) das Transeuropäische automatische Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET) für das Clearing von Euro-Großzahlungen in Betrieb genommen. Zwischen November 2007 und Mai 2008 wurde schrittweise die zweite Generation des Systems (TARGET2) eingeführt. TARGET2 eröffnete neue Möglichkeiten für die Liquiditätsverwaltung und ermöglichte den multinationalen Banken die weitere Konsolidierung ihrer internen Abläufe durch Gruppierung ihrer Konten und die dadurch erfolgende Zusammenfassung der für die gesamte Bankengruppe verfügbaren Innertagesliquidität.

Neben dem Clearing der Zentralbankgeschäfte des Eurosystems ermöglicht das TARGET2-System den Geschäftsbanken das Clearing von Zahlungsvorgängen mit Zentralbankgeldern durch die Kreditierung bzw. Belastung ihrer Sichtkonten bei den betreffenden nationalen Zentralbanken. Gleichzeitig entstehen durch die grenzüberschreitenden Überweisungen von Zentralbankeinlagen über das TARGET2-System entsprechende Kreditforderungen (Intra-Eurosystem-Salden) zwischen den einzelnen nationalen Zentralbanken und der EZB, die jeweils automatisch aggregiert und am Tagesende innerhalb des Eurosystems in eine Nettogesamtposition je nationale Zentralbank gegenüber der EZB aufgerechnet werden. Ergeben diese Zahlungen eine Nettoforderung für eine nationale Zentralbank, so erscheint diese in deren Bilanz als Aktivposten unter „Intra-Eurosystem-Forderungen“ und umgekehrt. Die akkumulierten Nettoforderungen bzw. -verbindlichkeiten, die aus grenzüberschreitenden TARGET2-Zahlungen resultieren (TARGET2-Salden), fließen in den Beitrag der Währungsbehörde zur internationalen Investitionsposition eines gegebenen Landes ein, während ihre (Zahlungs-)Änderungen in der Zahlungsbilanz unter „sonstige Investitionen: Darlehen/Währung und Einlagen“ erfasst werden.

Bis zum Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007 blieb der TARGET2-Saldo der Bundesbank weitgehend stabil und belief sich zwischen Januar 1999 und Juli 2007 auf durchschnittlich 4,6 Mrd. EUR. Danach stieg er infolge der verstärkten Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem und die TARGET2-Nettozahlungszuflüsse nach Deutschland an und erreichte im August 2012 seinen höchsten Stand mit über 750 Mrd. EUR. In jüngster Vergangenheit ist der TARGET2-Saldo der Bundesbank geschrumpft (auf 510 Mrd. EUR im Dezember 2013), da sich die Liquiditätsströme infolge der schrittweisen Stabilisierung des Finanzmarkts im Euro-Währungsgebiet umgekehrt haben.



⁽¹⁾ Artikel 127 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV).

Über die Frage, welche Auswirkungen das ausländischen Kreditvergabe auf die Politik geänderte Vorgehen der Banken bei der und auf den Außenhandelsüberschuss hat, lässt

sich streiten. Wenn die mit der raschen Integration in die globalen Bankenmärkte verbundenen Kreditrisiken präziser vorhergesagt worden wären, hätten die durch die Bankenkrise ausgelösten Verluste vermieden oder zumindest entscheidend verringert werden können. Auch hätte ein höherer Risikozuschlag für Auslandskredite möglicherweise zu einem weniger ausgeprägten Anstieg des deutschen Außenhandelsüberschusses beigetragen. Insofern erfolgte eine falsche Kapitalzuweisung, und es hat sich gezeigt, dass eine gründliche Risikoanalyse bei der Kreditvergabe an finanzielle oder nichtfinanzielle Partner von wesentlicher Bedeutung ist. Die plötzliche Abkehr der Banken von der Kreditvergabe im grenzüberschreitenden Interbankenverkehr, die im Jahr 2008 einsetzte, kam zwar der Bereinigung der Bankbilanzen zugute, hatte jedoch eine stärkere Umgehung der Finanzinstitute und eine stärkere Fragmentierung der Bankenmärkte zur Folge, wodurch sich die ausländischen Banken gezwungen sahen, Kredite bei der EZB aufzunehmen, während der deutsche Bankensektor eine großen Liquiditätspuffer anhäufte.⁽¹²⁵⁾

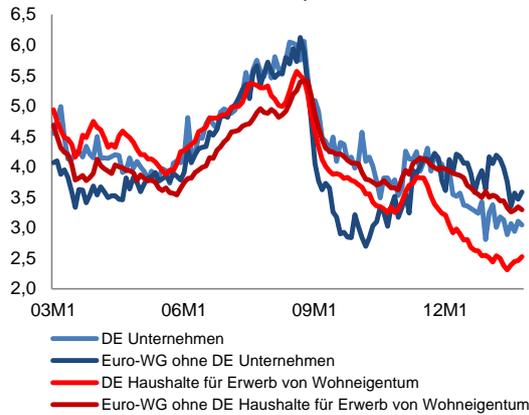
4.5. DIE ROLLE DER KREDITNACHFRAGE UND DES KREDITANGEBOTS BEIM ABBAU VON FREMDKAPITAL IM DEUTSCHEN PRIVATSEKTOR

Die von den deutschen Banken in den vergangenen Jahren zurückgefahrte ausländische Kreditvergabe hat trotz der überschüssigen Liquiditäten, die der Bankensektor bei der Bundesbank hält und die nur geringe Zinsen abwerfen, nicht zu einer spürbaren Zunahme der inländischen Kreditvergabe geführt. Da die Banken eine wichtige Rolle bei der Erwirtschaftung inländischer Einsparungen zwischen Investitionen in Deutschland und der Finanzierung des Außenhandelsüberschusses spielen, scheint die Analyse der Entwicklung der von den Banken praktizierten Kreditvergabe eine wesentliche Ergänzung der Bewertung der Leistungsbilanzentwicklung zu sein. Normalerweise würde man erwarten, dass große

Liquidität und geringe Finanzierungskosten der Banken zu einem spürbaren Anstieg der Kreditvergabe an Kapitalgesellschaften und Haushalte führen. Die Kreditvergabe der deutschen Banken an den nichtfinanziellen privaten Sektor hat in den vergangenen Jahren jedoch nur moderat zugenommen, im Juli 2012 mit lediglich 1,8 % ihren höchsten Zuwachs verzeichnet und seither schrittweise nachgelassen, wobei im zweiten Halbjahr 2013 kaum noch ein Wachstum verzeichnet wurde. Gleichzeitig deuten die vorliegenden statistischen Daten keinesfalls darauf hin, dass die Kreditvergabe in Deutschland besonders kostenintensiv ist oder besonderen Zwängen durch preisunabhängige Faktoren unterliegt. Die Zinsen für Bankdarlehen in Deutschland zählen zu den niedrigsten im gesamten Euro-Währungsgebiet (Grafik 4.18), und Umfragen zufolge sehen sich die Deutschen keinen Kreditbeschränkungen ausgesetzt. Aus der von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebenen Umfrage zu Investitionen im verarbeitenden Gewerbe (Grafik 4.19), der EZB-Erhebung zur Kreditvergabe der Banken und der gemeinsam von der Europäischen Kommission und der EZB erstellten Übersicht über den Zugang der KMU zu Finanzierungsmitteln geht hervor, dass die Deutschen weit mehr als der durchschnittliche EU-Bürger im Euro-Währungsraum davon überzeugt sind, dass finanzielle Faktoren der Bereitschaft zu Investitionen im verarbeitenden Gewerbe förderlich sind. Noch nie seit Einführung der Umfragen des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung und der KfW wurden die Möglichkeiten zur Kreditaufnahme von den befragten Deutschen so positiv bewertet wie bei den jüngsten Umfragen dieser Art. Nichtsdestotrotz ist das Kreditvergabevolumen insgesamt gleich geblieben (Rückgang bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und geringfügige Zunahme bei den Haushalten). Der Anteil von Privatkrediten am BIP sank zwischen 2008 und 2013 um etwa 10 %, was einen der stärksten Rückgänge in den nicht mit Spannungen an den Anleihemärkten kämpfenden Mitgliedstaaten bedeutete.

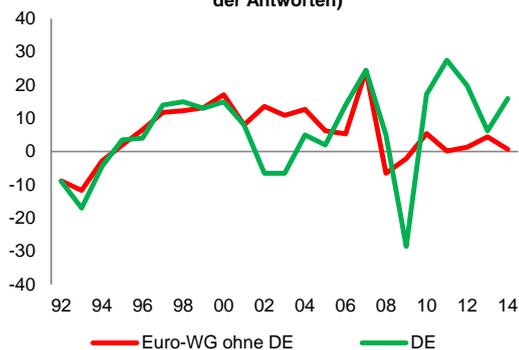
⁽¹²⁵⁾ Bezüglich einer Analyse von Entwicklungstrends bei der finanziellen Integration in der EU siehe Europäische Kommission (2013e) und frühere Ausgaben dieser Reihe.

Grafik 4.18: Darlehenszinsen (Laufzeit 1 bis 5 Jahre)



Quelle: Kommissionsdienststellen

Grafik 4.19: Erhebung der EK zu Investitionen: finanzielle Faktoren, die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe fördern (Auswertung der Antworten)



Anm.: Restriktivere Konditionen an niedrig. Index erkennbar
Quelle: Kommissionsdienststellen

Bezüglich der Jahre vor der Krise deutet einiges darauf hin, dass eine geringe Kreditvergabe der Banken mit einem geringen Wirtschaftswachstum und dem Abbau von Fremdkapital im nichtfinanziellen Sektor einherging. Die Zinssätze für Bankdarlehen zählten erst in den vergangenen Jahren zu den niedrigsten im Euro-Währungsgebiet. Als im Jahr 2003 harmonisierte Zinssätze-Statistiken einen Ländervergleich der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken erstmals ermöglichten, lagen die deutschen Zinssätze leicht über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets, was etwas im Widerspruch zu den niedrigen Zinssätzen der deutschen Benchmark-Anleihen steht. Aus der von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebenen Umfrage zu Investitionen im verarbeitenden Gewerbe, der EZB-Erhebung zur

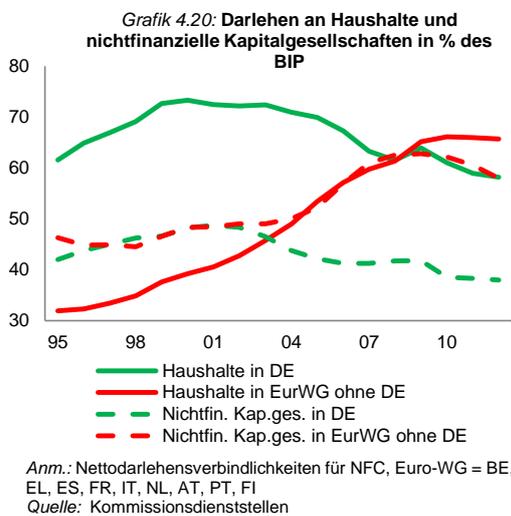
Kreditvergabe der Banken und der Umfrage des Ifo geht hervor, dass erst in jüngster Vergangenheit in Deutschland weniger Kreditbeschränkungen als im Euro-Währungsgebiet wahrgenommen wurden. Anfang der 2000er-Jahre wurden die Kreditbeschränkungen deutlich negativer eingeschätzt.⁽¹²⁶⁾ Die meisten Forschungsergebnisse legen den Schluss nahe, dass die Entwicklung der Kreditvergabe in Deutschland stets mit den wirtschaftlichen Fundamentaldaten im Einklang stand. Die vergleichsweise geringe Kreditvergabe der Banken war vielmehr eine Folge der geringen Investitionen im Wohnungsbausektor, die durch den Bauboom nach der deutschen Wiedervereinigung bedingt waren, der einen starken Anstieg der Kreditvergabe an Haushalte bewirkt hatte (Grafik 4.20).⁽¹²⁷⁾ Insbesondere die geringe Eigenkapitalausstattung großer Teile des deutschen Unternehmenssektors, die zur Folge hatte, dass Darlehen an Unternehmen als riskant galten, wirkte sich negativ auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen aus und führte so zu einer nur geringen Nachfrage nach Krediten. Erst durch die Einführung der Risikogewichtung nach Maßgabe der Basel-II-Eigenkapitalanforderungen entstand für die Banken ein Anreiz, die Risiken ihrer Darlehen neu zu bewerten.⁽¹²⁸⁾ Anscheinend löste das verstärkte Augenmerk auf die Risikogewichtung im Zusammenspiel mit der niedrigen Eigenkapitalposition und eingetrübten Konjunkturaussichten im deutschen Unternehmenssektor den Abbau von Fremdkapital aus.⁽¹²⁹⁾ Die relativ hohen Darlehenszinssätze, die Verlagerung der Unternehmen auf die Erzielung von Nettoeinsparungen und der Anstieg der Eigenfinanzierungsquote können als Anzeichen hierfür angesehen werden.

⁽¹²⁶⁾ Die EZB-Erhebung zur Kreditvergabe der Banken und die Ifo-Umfrage werden seit dem Jahr 2003 durchgeführt; die Übersicht über den Zugang der KMU zu Finanzierungsmitteln wird seit 2009 erstellt. Bei der Umfrage der Europäischen Kommission werden seit 1991 Fragen zur Finanzierung als Faktor zur Förderung von Investitionen im verarbeitenden Gewerbe gestellt.

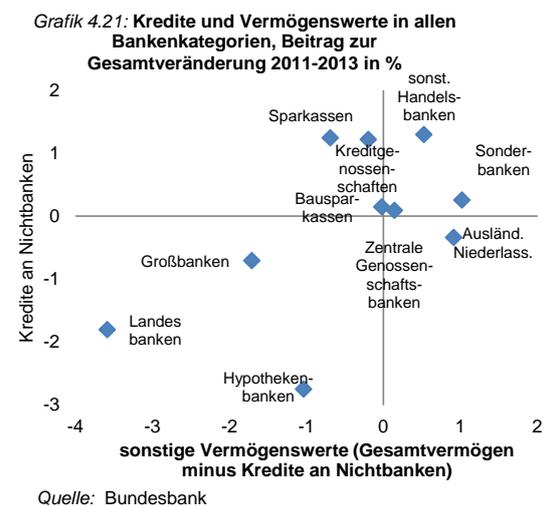
⁽¹²⁷⁾ Bei der Aufteilung des Ifo-Indikators nach Sektoren zeigt sich, dass 75 % aller Baufirmen in den Jahren 2003 und 2004 der Ansicht waren, dass die Kreditvergabe Beschränkungen unterlag.

⁽¹²⁸⁾ Basel 2 führte zur Einführung von Verfahren der Kreditwürdigkeitsprüfung und anderen Verfahren zur Vereinheitlichung der Kreditrisiken bei nicht von Ratingagenturen bewerteten Investitionen.

⁽¹²⁹⁾ Siehe Sachverständigenrat (2008), Deutsche Bundesbank (2013f).



den Ungleichgewichten bei der Risikonaahme, die durch die Finanzkrise deutlich geworden waren, am stärksten ausgesetzt. Ihre Möglichkeiten zur Erhöhung ihrer Kapitalpuffer durch Erträge hängen von Anpassungen ihrer individuellen Geschäftsmodelle sowie vom Konsolidierungstempo im deutschen Bankensektor ab. Deshalb konnte sich der im Bankensektor bestehende Druck zum Abbau von Fremdkapital insbesondere in den mit staatlichen Hilfen gestützten Bereichen des Sektors auch in Deutschland negativ auf die Kreditvergabe im Bankenwesen auswirken.



Als mögliche Gründe für die schwache Kreditnachfrage bieten sich in erster Linie die krisenbedingte Unsicherheit und die Tatsache an, dass in der Vergangenheit im Unternehmenssektor wiederholt Druck zum Abbau von Fremdkapital aufgekommen war, der jeweils zu aus der Vorsicht geborenen Einsparungen führte und eine geringe Bereitschaft zur Aufnahme neuer Schulden bewirkte. Möglicherweise fühlten sich die Befragten bei den Umfragen auch deshalb keinen Kreditbeschränkungen unterworfen, weil die Nachfrage nach Krediten gering ist und es deshalb zurzeit keine verbindlichen Beschränkungen der Kreditvergabe gibt. Anscheinend hat die Suche nach Sicherheit die wohlhabenderen Haushalte veranlasst, finanziellen Wohlstand durch Immobilienbesitz zu ersetzen, was dazu führte, dass der Immobilienerwerb in geringerem Umfang durch die Aufnahme von Bankkrediten finanziert wurde.⁽¹³⁰⁾ Ebenso mag die hohe Eigenfinanzierungsquote der deutschen Unternehmen darauf zurückzuführen sein, dass letztere in der Vergangenheit bei der Umsetzung von Investitionsplänen bestimmten finanziellen Beschränkungen unterlagen und darauf durch die Erhöhung ihrer Ersparnisse reagiert haben, um weniger von den Banken abhängig zu sein. Seit die Unternehmen während der Bankenkrise die Erfahrung gemacht haben, dass sich ein hoher Eigenfinanzierungsanteil auszahlt, weil er sie vor finanziellen Verwerfungen schützt, ist bei ihnen vielleicht eine gewisse Zurückhaltung in Bezug auf die Aufnahme von Bankkrediten entstanden, während die Banken gleichzeitig unter Druck stehen, Fremdkapital abzubauen.

Eine fortwährend geringes Wachstum der Kreditvergabe kann von einer Belastung durch laufende und abgeschlossene Anpassungen aufgrund von Ungleichgewichten im Finanzsektor zeugen. Angesichts der bestehenden überschüssigen Liquiditäten der Banken, der niedrigen Darlehenssätze sowie von Umfrageergebnissen, die keineswegs auf die Existenz von Beschränkungen der Kreditvergabe schließen lassen, können die aktuellen Schwächen beim Wachstum der Kreditvergabe nicht ohne Weiteres auf Bankangebotsfaktoren zurückgeführt werden. Gleichwohl fällt auf, dass die Darlehensvergabe an Nichtbanken in jenen Teilen des Bankensystems am stärksten zurückgegangen ist, in denen auch andere Aktiva abgenommen haben, nämlich bei den Landes-, den Hypotheken- und den Großbanken (Grafik 4.21). Letztere waren

⁽¹³⁰⁾ Siehe Deutsche Bundesbank (2013e).

5. AUSSENWIRTSCHAFTLICHE POSITION UND HANDELSBILANZ DEUTSCHLANDS

Nach einem Jahrzehnt, das infolge der Wiedervereinigung von Defiziten gekennzeichnet war, baute Deutschland bis zum Jahr 2007 einen großen Zahlungsbilanzüberschuss auf, der sich im Großen und Ganzen stets zwischen 6 und 7 % des BIP bewegte. Die starke Zahlungsbilanzposition Deutschlands war zwar weitgehend der starken Ausführleistung zu verdanken, aber auch auf ein in einigen Jahren vergleichsweise geringes Importwachstum sowie auf die Verbesserung der Einkommens- und der Dienstleistungsbilanz zurückzuführen. Die deutsche Wirtschaft ist offener als andere große Volkswirtschaften und profitierte von einer günstigen geografischen Spezialisierung. Sie eroberte vor der Krise Marktanteile von anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, hat jedoch seither in ihrer Leistung nachgelassen. Das vor der Krise verzeichnete Exportwachstum gegenüber dem Euro-Währungsgebiet wurde durch eine gute Preiswettbewerbsfähigkeit unterstützt, und seit der Krise hat Deutschland seine Preiswettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Rest der Welt zurückgewonnen, was die Neuausrichtung der Exporte vereinfacht hat. Nichtpreisliche Faktoren wie die Produktqualität spielen zusammen mit einer vergleichsweise hohen Innovationsfähigkeit und Unternehmensentwicklung eine wichtige Rolle im Handel mit seinen Partnern. Auch wird die Handelsleistung Deutschlands von der hochgradigen Einbindung der deutschen Unternehmen in die globalen Wertschöpfungsketten getragen. Seit Beginn der Krise ist der Zahlungsbilanzüberschuss gegenüber anderen europäischen Ländern zurückgegangen, während der Zahlungsbilanzüberschuss gegenüber dem Rest der Welt stark angestiegen ist. Der sinkende Handelsüberschuss gegenüber den krisenanfälligen Ländern war anfangs durch einen starken Nachfragerückgang bedingt, doch in den vergangenen Jahren haben die deutschen Einfuhren stark zugelegt und dadurch zu einer ausgeglicheneren Zahlungsbilanz gegenüber den krisenanfälligen Ländern im Euro-Währungsgebiet beigetragen. Das Leistungsbilanzdefizit gegenüber China ist in den vergangenen Jahren stark zurückgegangen, und der Leistungsbilanzüberschuss gegenüber anderen neuen Märkten, den Entwicklungsländern und den Vereinigten Staaten wächst.

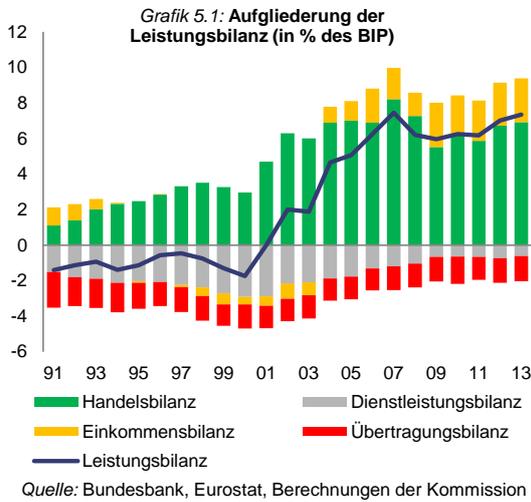
Hohe Leistungsbilanzüberschüsse werden oftmals mit einer starken Ausführleistung gleichgesetzt. Eine gut entwickelte Ausfuhrkapazität, die sich auf die Leistung weltweit wettbewerbsfähiger verarbeitender Gewerbe oder Dienstleistungen gründet, ist angesichts des zunehmenden Wettbewerbsdrucks in der Welt überaus wünschenswert. Die Auslandsnachfrage, der Warenhandel und die Verbesserung der Einkommens- und der Dienstleistungsbilanz sind wichtige Aspekte, die das Zustandekommen der deutschen Zahlungsbilanzposition erklären. Die bis zum Einsetzen der Krise erfolgte Verbesserung der deutschen Leistungsbilanz (siehe Abschnitt 3.1) mag zwar teilweise durch die damaligen Handelsströme erklärbar sein, doch stärker Ausschlag gebend scheinen seinerzeit andere Aspekte gewesen zu sein, und in den vergangenen Jahren haben die Handelsströme offenbar regelmäßig dazu beigetragen, den Überschuss zu verringern. Angesichts dessen ist es gerechtfertigt, einen näheren Blick auf die Struktur der deutschen Leistungsbilanz und Außenhandelsleistung zu werfen.

Warenhandelsbilanzentwicklungen

zurückzuführen. Nach der Wiedervereinigung war die deutsche Leistungsbilanz zehn Jahre lang negativ, doch ab dem Jahr 2000 zog sie rasant an und erreichte 2007 einen Höchstwert von 7,4 % des BIP. In den Folgejahren sank dieser Wert wieder auf rund 6 % des BIP und ist nunmehr abermals in den Höchstwertbereich zurückgekehrt (Grafik 5.1). Diese beachtliche Verbesserung der Leistungsbilanz um rund 9 BIP-Prozentpunkte zwischen 2000 und 2013 schob Deutschland von der Position eines Defizitlandes in die Position eines nichtölproduzierenden Landes mit einem der höchsten Leistungsbilanzüberschüsse weltweit. Für diese Entwicklung war bis zum Jahr 2007 insbesondere die Erhöhung des Warenhandelsüberschusses um ganze 5 BIP-Prozentpunkte verantwortlich. In den letzten Jahren haben der schrittweise Abbau des normalerweise erheblichen Dienstleistungsbilanzdefizits und die Verbesserungen bei der Einkommensbilanz die Leistungsbilanz stärker beeinflusst (Grafik 5.1).

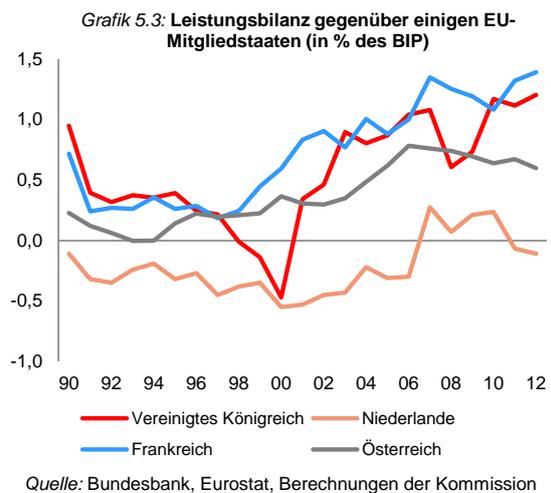
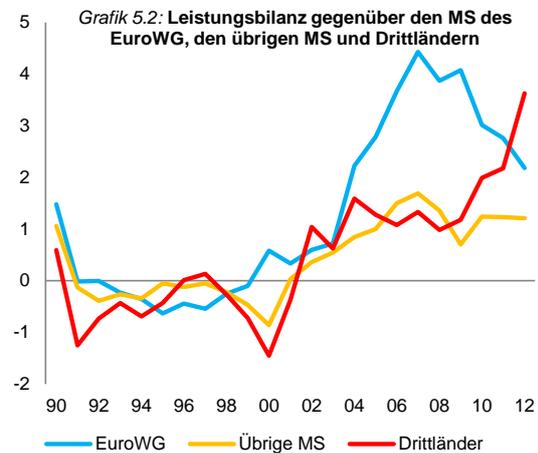
5.1. ANALYSE DER DEUTSCHEN LEISTUNGSBILANZ

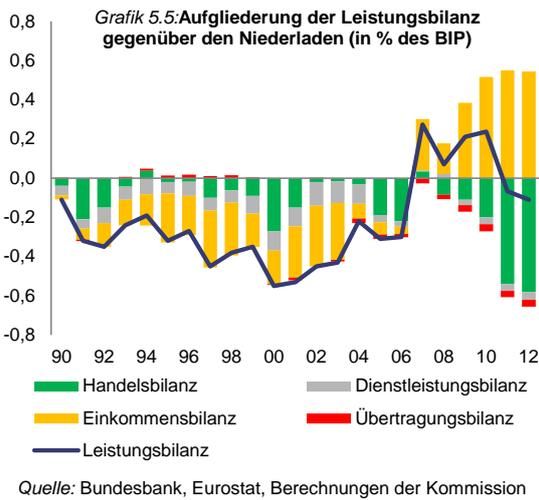
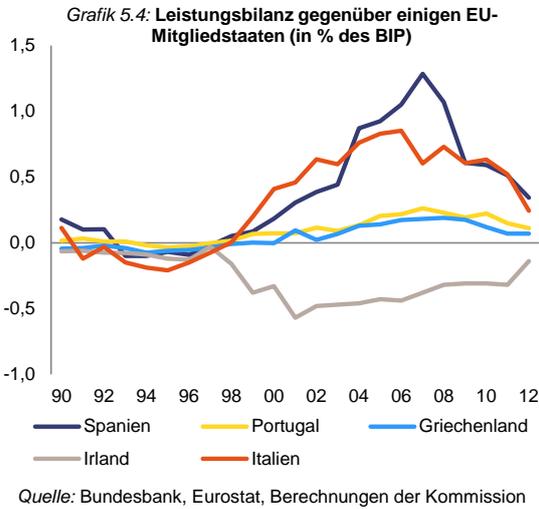
Deutschlands anhaltend hoher Leistungsbilanzüberschuss ist nicht nur auf



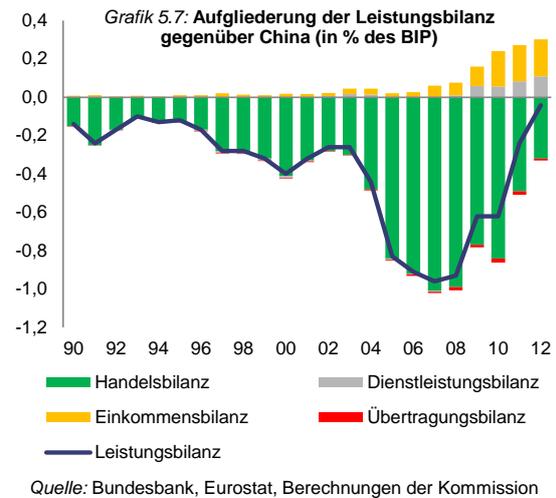
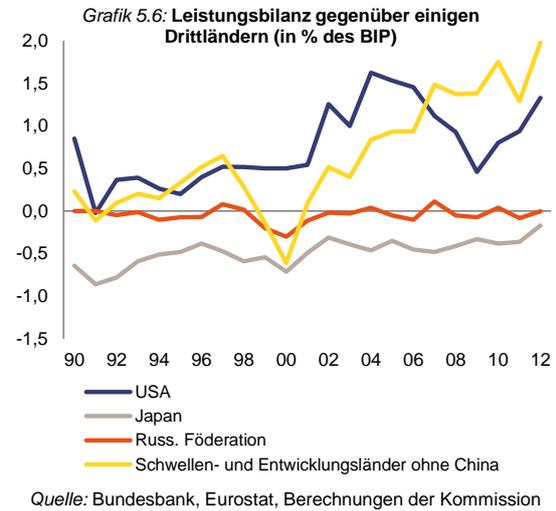
Seit der Krise hat sich der Leistungsbilanzüberschuss gegenüber EU-Mitgliedstaaten verringert, während er gegenüber Drittländern noch immer rapide anwächst (Grafik 5.2). In den Jahren vor der Krise ist der Leistungsbilanzüberschuss gegenüber anderen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets erheblich angewachsen; 2007 machte er beinahe 60 % des Gesamtüberschusses (4,4 % des BIP) aus. Seither ist er in absoluten Zahlen um beinahe die Hälfte zurückgegangen und belief sich 2012 nicht mehr ganz auf ein Drittel des Gesamtüberschusses (2,2 % des BIP). Die Entwicklung der deutschen Leistungsbilanz gegenüber den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets erklärt sich in der Hauptsache durch die Rückgänge gegenüber Spanien, Italien und den Niederlanden; der Überschuss gegenüber Frankreich steigt dagegen weiter (Grafiken 5.3 und 5.4). Das sich ausweitende Handelsbilanzdefizit gegenüber den Niederlanden, das zu einem großen Teil auf das wachsende Defizit in Bezug auf Erdölprodukte zurückzuführen ist, wurde durch Verbesserungen bei der Einkommensbilanz teilweise aufgefangen; die Leistungsbilanz ist nunmehr wieder negativ (Grafik 5.5). Der Überschuss gegenüber den übrigen EU-Mitgliedstaaten erreichte 2007 ebenfalls einen Höchststand und ging in den vergangenen Jahren ebenfalls allgemein zurück, außer im Falle des Vereinigten Königreichs, für das er weiter zunimmt. Im Gegensatz dazu zeigte der Überschuss gegenüber den Drittländern vor der Krise eine gemäßigte Entwicklung und nahm in den letzten Jahren drastisch zu. Er machte 2012

mehr als die Hälfte des Gesamtüberschusses aus (3,6 % des BIP).





Einkommensbilanzüberschuss zu verdanken war (Grafik 5.7).



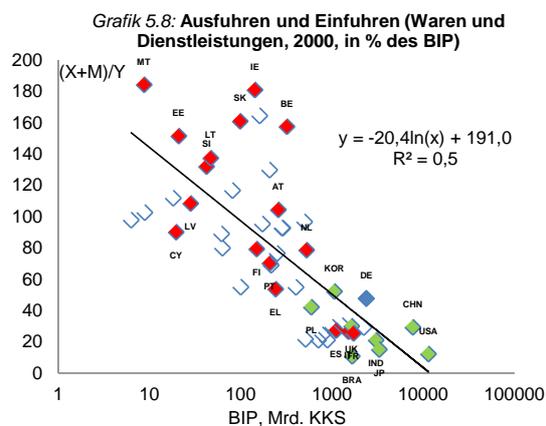
Der in den letzten Jahren für Deutschland zu beobachtende Überschusszuwachs entsteht in der Hauptsache durch zunehmende Überschüsse gegenüber den Vereinigten Staaten von Amerika sowie gegenüber Schwellen- und Entwicklungsländern in Verbindung mit dem stark rückläufigen Defizit gegenüber China (Grafiken 5.6 und 5.7). Der wachsende Leistungsbilanzüberschuss gegenüber Schwellen- und Entwicklungsländern lässt sich in die Komponenten höherer Warenhandelsbilanzüberschuss, steigende Einkommensbilanz und verbesserte Dienstleistungsbilanz aufgliedern. Die Leistungsbilanz gegenüber China war 2012 annähernd ausgeglichen, was hauptsächlich dem drastisch zurückgegangenen Handelsdefizit aber auch einem wachsenden

5.2. DEUTSCHLANDS EINFUHR-AUSFUHR-SALDO

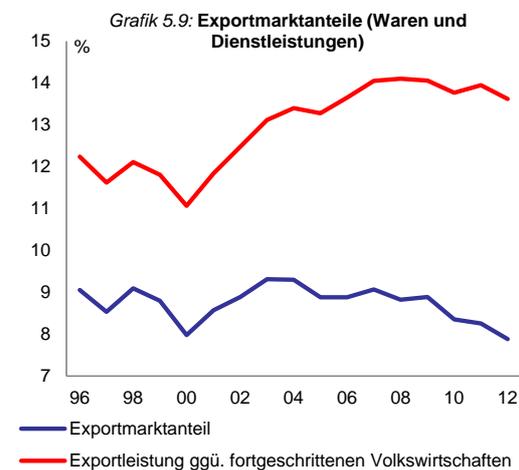
Deutschland ist offener als andere große Volkswirtschaften und konnte bis zur Krise anderen Industrieländern Marktanteile abnehmen. Seither erzielt es allerdings weniger gute Ergebnisse. Deutschland ist eine der offensten Volkswirtschaften weltweit gemessen an seiner Größe (Grafik 5.8)⁽¹³¹⁾. Zu Beginn des

⁽¹³¹⁾ Deutschlands Anteil des Gesamthandels am BIP ist erheblich höher als der anderer großer Volkswirtschaften. Er stieg von 33,2 % im Jahr 2000 auf 44,3 % im Jahr 2008 (siehe OECD, 2011b).

letzten Jahrzehnts vergrößerte sich sein Anteil am Weltexportmarkt für Waren und Dienstleistungen insbesondere gegenüber den OECD-Ländern (Grafik 5.9). Die Marktanteilverluste der letzten Jahre sind teilweise auf relative Preisentwicklungen zurückzuführen und spiegeln darüber hinaus den fortschreitenden Eintritt von Schwellen- und Entwicklungsländern in die Weltmärkte wider. ⁽¹³²⁾



Anm.: Mitgliedstaaten des EuroWG und einige große Volkswirtschaften sind farbig unterlegt
Quelle: AMECO



Quelle: AMECO, Eurostat, Berechnungen der Kommission

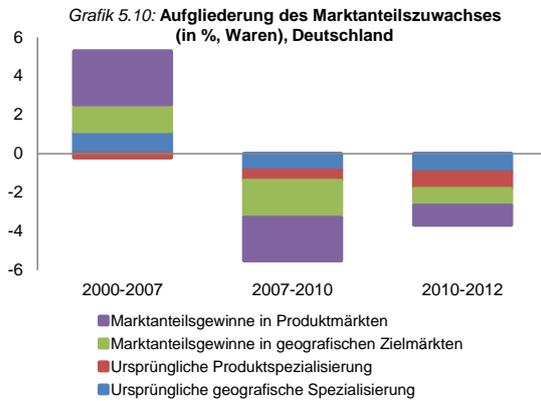
Deutschland konnte von einer vorteilhaften geografischen Spezialisierung und seinem Wettbewerbsvorsprung profitieren, doch es hat in den letzten Jahren Marktanteile eingebüßt,

⁽¹³²⁾ Deutschlands Anteil am Weltexportmarkt für Waren ist (laut UN/COMTRADE-Daten) im Zeitraum 2007-2012 um über 2 Prozentpunkte zurückgegangen (von 10,7 auf 8,6 %).

wenn auch in geringerem Maße als andere fortgeschrittene Volkswirtschaften. Die Aufgliederung der Zuwachsraten bei der Warenausfuhr in ursprüngliche Spezialisierung und Wettbewerbsfaktoren (*Shift-Share-Analyse*) ⁽¹³³⁾ zeigt, dass Deutschlands günstige geografische Ausgangsbedingungen während der Krise das Ausfuhrwachstum negativ beeinflusst haben, da die europäischen Zielmärkte ein weniger dynamisches Wachstum aufwiesen (Grafik 5.10). Während sich Deutschland vor der Krise in geografischen und Produktzielmärkten Marktanteile verschaffen konnte, scheint sein Vorteil in Bezug auf die geografische Spezialisierung und Wettbewerbsfähigkeit seit der Krise nicht mehr zu gelten. 2012 entfiel beinahe die Hälfte des deutschen Ausfuhrvolumens auf Fahrzeuge, Anlagen und chemische sowie pharmazeutische Erzeugnisse. Obwohl die Produktspezialisierung seit jeher als einer der Hauptfaktoren für die insgesamt guten Ausfuhrergebnisse Deutschlands gilt, wirkte sie laut dieser Analyse im Hinblick auf das Exportwachstum insbesondere in den letzten Jahren als Bremse. ⁽¹³⁴⁾ Im Vergleich mit anderen EU-Mitgliedstaaten spielten in Deutschland bis zur Krise Wettbewerbsaspekte eine erhebliche Rolle, doch in einer krisengeschüttelten Welt ließen Deutschlands Ergebnisse nach (Grafik 5.11).

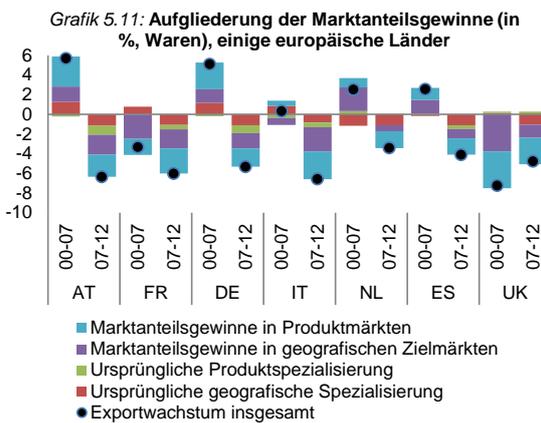
⁽¹³³⁾ Anhand der Shift-Share-Analyse wird der (um den weltweiten Importzuwachs bereinigte) gesamte nominale Exportzuwachs jedes Landes in vier Faktoren aufgegliedert: (i) Dynamik der Zielmärkte, (ii) Dynamik der Produktspezialisierung, (iii) Exportzuwachs in Zielmärkten über deren mittleres Wachstum hinaus, (iv) Exportzuwachs in Produktmärkten über deren mittleres Wachstum hinaus. Diese Aufgliederung gibt Aufschluss darüber, ob ein Land bereits zu Beginn auf geografische Zielmärkte und/oder Sektoren mit dynamischer oder schleppender Nachfrage spezialisiert war (*ursprüngliche Spezialisierung*) und ob sich der Marktanteil des Landes in diesen geografischen oder Produktmärkten vergrößert oder verringert hat (*Wettbewerbsfähigkeit*). Siehe auch Europäische Kommission (2012b).

⁽¹³⁴⁾ Dies ist hauptsächlich auf den geringen Zuwachs bei der Nachfrage nach Fahrzeugen und Anlagen in den Jahren 2007-2010 zurückzuführen. In den Jahren 2010-2012 war die Nachfrage nach Fahrzeugen, Anlagen und chemischen Erzeugnissen zwar hoch, aber dennoch geringer als das mittlere Wachstum der Produktnachfrage.



Quelle: UN Comtrade (nominal USD), Berechnung der Kommission

Anm: Der Marktanteilszuwachs wird als Differenz zwischen den jährlichen Wachstumsraten (arithmetisches Mittel) der deutschen Exporte und der Exporte weltweit ermittelt.



Quelle: UN Comtrade (nomin. USD), Berechnung der Kommission

Anm: Der Marktanteilszuwachs wird als Differenz zwischen den jährlichen Wachstumsraten (arithmetisches Mittel) der deutschen Exporte und der Exporte weltweit ermittelt.

Deutschlands Handelsergebnisse werden von den engen Handelsbeziehungen zu seinen Nachbarländern aber auch zu anderen wichtigen Wirtschaftsregionen begünstigt. Die bilateralen Handelsströme mit vergleichbaren europäischen Ländern sind wesentlich von Ausstrahlungseffekten der Handelsbeziehungen zwischen Deutschland und seinen direkten Nachbarländern und seiner engen Bindungen an einige mittel- und osteuropäische Länder geprägt. Als Beispiel für Deutschlands Fähigkeit, Handelsbeziehungen zu sämtlichen großen Volkswirtschaften aufzubauen, seien die Handelsbeziehungen zu China genannt, die in den letzten zehn Jahren intensiv ausgebaut wurden. Im Jahr 2012 floss 5,7 % des deutschen Exportaufkommens nach China, im Jahr 2000 belief sich dieser Anteil auf lediglich 1,6 %. Auch

die Einfuhren sind in den letzten zehn Jahren rasant angewachsen (Tabelle 5.1). Seine guten Ausfuhrergebnisse hat Deutschland in erheblichem Maße der wachsenden Nachfrage nach Maschinen und Anlagen aus China und den erdölfördernden Ländern zu verdanken (siehe Chen et al. 2013). Die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets mit Leistungsbilanzdefizit profitierten davon im Allgemeinen nicht, was zu den zunehmenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten im Euroraum beigetragen hat. Künftig ist jedoch von einem Knick im Exportzuwachs nach China auszugehen, da sich die Nachfrage dort allmählich von Anlagegütern auf Verbrauchsgüter verlagern dürfte und die deutschen Kraftfahrzeughersteller weitere Fertigungswerke in China errichten (Siehe Deutsche Bundesbank, 2013g).

Die Integration deutscher Unternehmen in globale Wertschöpfungsketten nimmt auch in Bezug auf Osteuropa weiter zu. Die deutsche Industrie hat sich in zunehmendem Maße auf die abnehmerorientierte Endfertigung spezialisiert und die Vorfertigung in Länder mit niedrigeren Lohnkosten, insbesondere in Asien und Osteuropa, verlagert (siehe z. B. Sinn, 2003). Die hohe Zuwachsraten bei den deutschen Ausfuhren ging daher mit einer wachsenden Wertschöpfung der in Niedriglohnländern produzierten Ausfuhrwaren einher.⁽¹³⁵⁾ Einige Unternehmen haben ihre Fertigung möglicherweise auch unter dem Gesichtspunkt der Nähe zu den Absatzmärkten verlagert. Laut einer Studie zur deutsch-mitteuropäischen Lieferkette ist die Endverbrauchernachfrage in europäischen Ländern für Deutschland dank seiner starken Integration in globale Wertschöpfungsketten ein geringerer Risikofaktor als dies aufgrund seiner bilateralen Handelsbeziehungen zu erwarten wäre (siehe International Monetary Fund, 2013). In der Automobilindustrie sind die vertikale Spezialisierung und die damit zusammenhängende Herausbildung neuer Handelsmuster besonders offensichtlich.

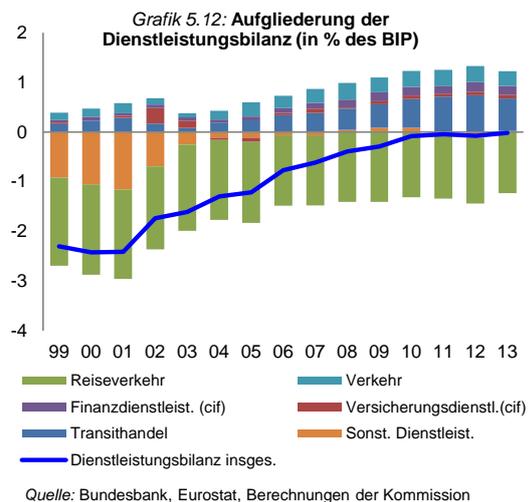
Ein Indiz für die zunehmende Integration deutscher Unternehmen in globale Wertschöpfungsketten ist der wachsende

⁽¹³⁵⁾Timmer et al (2013) machen geltend, dass bei Zwischengüter importierenden Ländern, insbesondere im Falle Deutschlands und kleiner, offener Volkswirtschaften, die aus den Ausfuhrzuwachsen resultierenden Einkommenszuwächse überbewertet werden.

Einfuhranteil und der rückläufige Binnenanteil der deutschen Ausfuhren. Nach den Schätzungen der Kommissionsdienststellen betrug die Zwischenprodukt-Einfuhrkomponente der deutschen Ausfuhren 2008 29 %, ein ähnlicher Wert wie für andere große Länder wie Frankreich, Italien oder Spanien.^{(136),(137)} Die Gesamteinfuhrkomponente der Ausfuhren betrug 2008 rund 40 % (Statistisches Bundesamt). Der Anteil der Binnenwertschöpfung der deutschen Ausfuhren hat über die Jahre abgenommen und lag 2009 mit 73 % knapp unter dem Wert anderer großer Länder (OECD/WTO, 2013).

Bei den Dienstleistungen zeigt sich die traditionell negative Handelsbilanz in den letzten zehn Jahren viel weniger ausgeprägt. Dies ist das Ergebnis des rückläufigen Defizits für Reise- und andere Dienstleistungen und des wachsenden Überschusses der Transithandelsbilanz⁽¹³⁸⁾ (Grafik 5.12). Das abnehmende Reisedefizit in den letzten zehn Jahren geht auf niedrigere Ausgaben für Auslandsgeschäftsreisen und die steigende Anzahl der ausländischen Deutschlandtouristen zurück. Der Transithandel hat sich in den letzten zehn Jahren stark entwickelt und ist allmählich zu einem wichtigeren Faktor für die Leistungsbilanz

geworden, 2013 war sie jedoch wieder rückläufig.⁽¹³⁹⁾



Deutschlands Ausfuhren sind zwar zügig angewachsen, doch der verhaltene Einfuhrzuwachs einiger Jahre hat bis in die jüngste Zeit ebenfalls zu dem erheblichen Handelsbilanzüberschuss beigetragen. In den 90-er Jahren haben sich die Warenaus- und die Wareneinfuhren in ähnlicher Weise nach oben entwickelt. In den Anfangsjahren des 21. Jahrhunderts, die von schwacher Binnennachfrage gezeichnet waren, sind die Einfuhren dagegen weniger rasch gestiegen als die Ausfuhren, und im Jahr 2007 war dies, wenn auch in geringerem Maße, erneut der Fall. Im Jahr 2002 waren sogar nominal negative Zuwachsraten zu beobachten (Grafik 5.13). In jüngster Zeit hat der Einfuhrzuwachs sowohl in preisbereinigten als auch in nominalen Werten etwas nachgelassen. Dies erklärt auch das niedrige Niveau der Bruttoanlageinvestitionen, die besonders importintensiv sind. Zwar hat sich das Ausfuhrvolumen nach China in jüngster Zeit deutlich erweitert, doch liegt die Zuwachsrate bei den Einfuhren aus China weit unter dem Vorkrisenwert, was sich erheblich auf die Handelsbilanz auswirkt (Tabelle 5.1).

⁽¹³⁶⁾ Schätzungen der Kommissionsdienststellen auf der Grundlage von WIOD-Input-Output-Tabellen. Der Importanteil der Exporte betrifft Vorleistungen ausländischer Herkunft, die in die von einem Land exportierten Waren und Dienstleistungen direkt oder indirekt eingeflossen sind. Eingeführte Endprodukte und -dienstleistungen sind in den Schätzungen nicht enthalten. Wie in den meisten übrigen Mitgliedstaaten ist der Einfuhranteil der deutschen Ausfuhren 2009, dem letzten Jahr der Analyse, gesunken.

⁽¹³⁷⁾ Nach Schätzungen anhand der harmonisierten OECD-Input-Output-Tabelle STAN (OECD, 2011b) betrug der Einfuhranteil der deutschen Ausfuhren im Jahr 2005 27,2 %, während er 1995 noch bei 20,4 % gelegen hatte. Stüböck (2006) kommt ebenfalls zu dem Ergebnis, dass der marginale Importanteil der deutschen Exporte wächst, während die marginale Importneigung für die Binnennachfrage nur geringfügig zunimmt. Ihrer Analyse zufolge ist zudem die marginale Importneigung für Drittlandeneinfuhren höher als für Einfuhren aus Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets.

⁽¹³⁸⁾ Unter Transithandel versteht man den Kauf von Waren durch einen Gebietsansässigen von einem Gebietsfremden bei anschließendem Wiederverkauf an einen anderen Gebietsfremden, wobei die Waren nicht in die Volkswirtschaft des Händlers gelangen. Der Wertzuwachs der gekauften und wiederverkauften Waren wird als Transitdienstleistung erfasst. Zu den Auswirkungen des Transithandels auf die Leistungsbilanz kleiner, offener Volkswirtschaften siehe E. Beusch et al. (2013).

⁽¹³⁹⁾ Da Transithandelsunternehmen ihre Erträge gewöhnlich im Ausland investieren, erhöht diese Praxis die Binnensparnisse, nicht aber die Binneninvestitionen.

Tabelle 5.1:

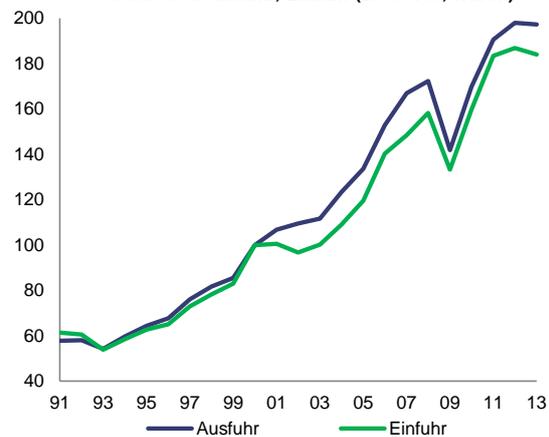
Veränderungen des deutschen Ausfuhr- und Einfuhrvolumens gegenüber einigen Ländern (Änderungen in %)

	Deutsche Ausfuhren			Deutsche Einfuhren		
	2000-2007	2007-2009	2009-2012	2000-2007	2007-2009	2009-2012
Euro-Währungsgebiet	59,8	-17,0	19,6	41,4	-13,2	32,4
USA	22,0	-25,8	69,3	5,4	-14,5	35,1
China	223,0	24,7	79,4	208,0	1,9	35,8
Schwellen- und Entwicklungsländer ohne China	100,6	-12,6	50,4	52,8	-13,5	50,6
Japan	-0,1	-16,4	59,4	-6,7	-22,4	18,4
Russische Föderation	313,5	-27,7	82,5	101,1	-12,7	71,1
Spanien	80,0	-34,0	-0,5	30,2	-5,9	21,0
Portugal	35,6	-25,2	-1,1	-26,0	-12,5	37,8
Griechenland	71,7	-16,3	-29,1	30,4	-15,8	3,4
Italien	45,0	-20,2	8,6	26,6	-14,7	28,2
Irland	72,9	-41,4	26,7	61,6	-19,7	-27,3
Aggregat (ES, PT, EL, IT)	57,1	-25,4	2,4	22,9	-12,1	25,8

Quelle: Bundesbank, Berechnungen der Kommission

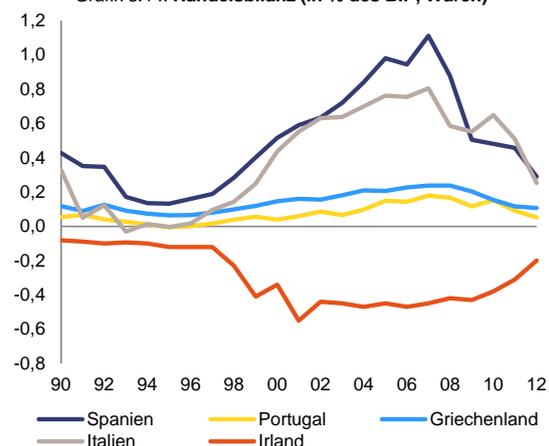
Der geschmälerete Handelsbilanzüberschuss gegenüber den anfälligen Ländern war zunächst das Ergebnis eines Einbruchs der deutschen Ausfuhren, die Einfuhren nehmen seit kurzem jedoch wieder zu. Im Vergleich zu den Wirtschaftsboomjahren vor der Krise hat sich das Einfuhrvolumen aus Deutschland infolge der schrumpfenden Nachfrage in diesen Ländern drastisch reduziert (Tabelle 5.1 und Grafik 5.14). Die deutschen Einfuhren aus diesen Ländern waren auch bereits vor der Krise weniger dynamisch als die Ausfuhren. In der jüngsten Zeit haben sich die Einfuhren wieder erholt, so dass sich die Bilanz gegenüber den anfälligen Ländern wieder einpendelt. Die Entwicklung der Handelsbilanz gegenüber dem Euro-Währungsgebiet insgesamt verlief in diesem Zeitraum ähnlich, wenn auch mit geringeren Ausmaßen. In den letzten Jahren trägt die Ausweitung des deutschen Einfuhrvolumens dazu bei, dass sich der Handelsbilanzüberschuss gegenüber dem Euro-Währungsgebiet verringert.

Grafik 5.13: Ausfuhr, Einfuhr (2000=100, Waren)



Quelle: Bundesbank, Eurostat, Berechnungen der Kommission

Grafik 5.14: Handelsbilanz (in % des BIP, Waren)

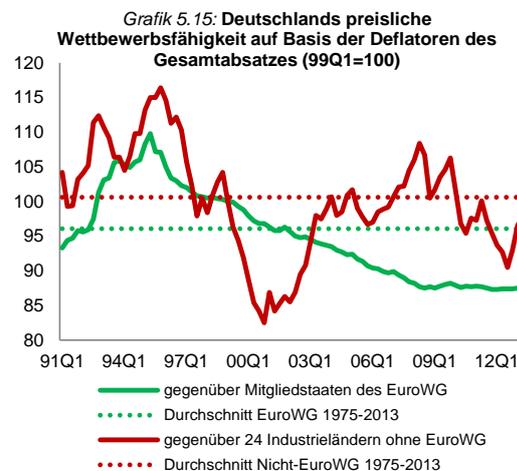


Quelle: Bundesbank, Eurostat, Berechnungen der Kommission

5.3. PREISLICHE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Deutschlands Preiswettbewerbsfähigkeit ⁽¹⁴⁰⁾ hält sich seit dem Jahr 2000 auf einem günstigen Niveau. Bei Zugrundelegung des realen effektiven Wechselkurses und Bereinigung um die Gesamtverkäufe in den Handelspartnerländern hat sich Deutschlands Preiswettbewerbsfähigkeit seit dem Jahr 2000 auf einem Niveau weit unterhalb seines langfristigen Durchschnittswerts eingependelt. Dies wirkte sich positiv auf die deutschen Ausfuhren aus. ⁽¹⁴¹⁾ Doch hinter der Entwicklung der Preiswettbewerbsfähigkeit verbargen sich auch divergierende Entwicklungen. Gegenüber den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets hat sich die Preiswettbewerbsfähigkeit erheblich verbessert, und sie ist seit dem Jahr 2000 durchweg vorteilhafter als ihr langfristiger Durchschnittswert. In einer Währungsunion sind günstige Preisentwicklungen ein entscheidender Faktor. Die Preise der handelbaren Güter sind seit Mitte der 90-er Jahre und bis 2008 in Deutschland weniger stark gestiegen als in seinen Partnerländern. Mit der Krise hat die Preisdynamik der handelbaren Güter in anderen Mitgliedstaaten und insbesondere in anfälligen Ländern nachgelassen. Sie ist der Entwicklung der handelbaren Güter in Deutschland gefolgt. Die Preiswettbewerbsfähigkeit hat sich daher auf einem günstigen Niveau etabliert (siehe Grafik 5.13), das mit dem abnehmenden Handelsüberschuss gegenüber dem Euro-Währungsgebiet vereinbar ist. Im Hinblick auf Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets sind auch die nominalen Wechselkurse von entscheidender Bedeutung. Die Preiswettbewerbsfähigkeit gegenüber

Industrielländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets hat sich seit dem Jahr 2000 wegen der erheblichen Teuerung des Euros negativ entwickelt, doch der Wettbewerbsvorsprung Deutschlands war bis zur Krise insgesamt dennoch größer als der langfristige Durchschnittswert. Seit 2008 erholt sich die Preiswettbewerbsfähigkeit, und seit dieser Zeit fließen erneut deutsche Ausfuhren in Drittländer.



Quelle: Bundesbank

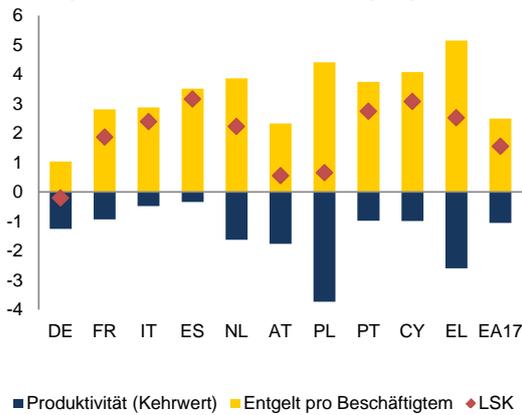
Die Lohnstückkostenentwicklung ist ein nicht unerheblicher Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber den übrigen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. In Bezug auf die Lohnstückkosten zeigt der reale effektive Wechselkurs gegenüber Nichtmitgliedern des Euro-Währungsgebiets (EER-21-Gruppe) dasselbe Muster wie andere Standarddeflatoren, was erkennen lässt, dass Fluktuationen des nominalen Wechselkurses schwerer wiegen als Preiseffekte. Innerhalb des Euro-Währungsgebiets sind jedoch die Lohnstückkosten für die Preise der Waren und Dienstleistungen ausschlaggebend. Deshalb bot die sich weitende Schere bei den nominalen Lohnstückkosten im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten vor der Krise einen klaren Vorteil für Deutschlands Kosten- und Preiswettbewerbsfähigkeit, und zwar umso mehr als in vielen anderen Ländern die Lohnerhöhungen den Produktivitätszuwachs überstiegen. Seit der Krise wird die Situation Deutschlands den Situationen der meisten vergleichbaren europäischen Länder immer ähnlicher, insbesondere der Volkswirtschaften mit

⁽¹⁴⁰⁾ Wettbewerbsfähigkeit wird unterschiedlich definiert (einen knappen Überblick bietet z.B. Aiginger (2008) und Deutsche Bundesbank (2013h)). Bei dieser Analyse stehen die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen steuernde Faktoren im Mittelpunkt. Für die Nachfrageentscheidung ausschlaggebende Kriterien sind grundsätzlich der Preis, die Qualität und die Angebotsvielfalt. Für die Preiswettbewerbsfähigkeit ist gewöhnlich der reale effektive Wechselkurs zu berücksichtigen, wobei ein Wechselkursverfall die Wettbewerbsposition verbessert.

⁽¹⁴¹⁾ Estrada et al. (2013) kommen zu dem Ergebnis, dass eine relative Preiserhöhung (relativer Preis der handelbaren Güter und der Lohnstückkosten) im Falle der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets tendenziell zu höheren Leistungsbilanzdefiziten führt, während das Verhältnis zwischen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten und Preiswettbewerbsfähigkeit im Falle anderer hoch entwickelter Länder abnimmt.

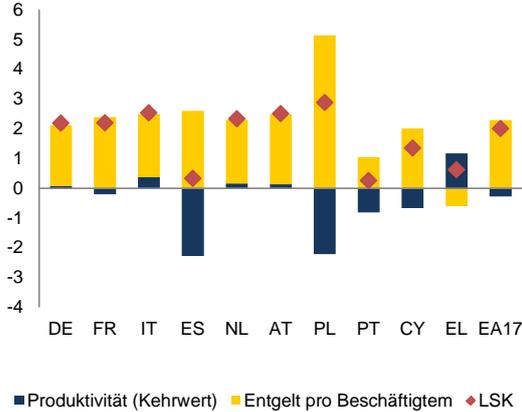
Leistungsbilanzüberschüssen (Grafiken 5.16 und 5.17), was erneut erkennbar macht, dass eine engere Übereinstimmung bei den Kosten- und Preisentwicklungen zwischen Deutschland und vergleichbaren Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets den Abbau von Handelsungleichgewichten begünstigt.

Grafik 5.16: Jährliche Wachstumsrate der LSK, der Arbeitsproduktivität und der Lohnkosten (in %), 2000-2007



Quelle: AMECO

Grafik 5.17: Jährliche Wachstumsrate der LSK, der Arbeitsproduktivität und der Lohnkosten (in %), 2008-2012

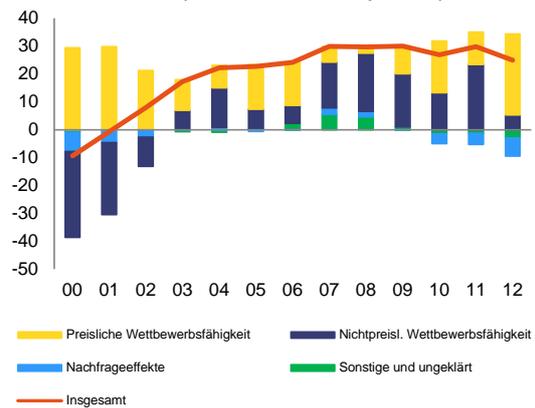


Quelle: AMECO

vergleichsweise hoch ist, kann dennoch relativ günstig sein, wenn ihr Qualitätsvorsprung gegenüber dem negativen Preiseffekt überwiegt. Dasselbe Argument kann für die Produktvielfalt gelten, wenn vergleichbare Substitutionsgüter am Markt nicht zu finden sind und ein bestimmtes Produkt dadurch relativ selten wird. Qualität und Vielfalt oder, in anderen Worten, technologisches Knowhow wird von verschiedenen Faktoren beeinflusst, wie dem Bildungsniveau der Arbeiter, der Infrastruktur oder institutionellen Randbedingungen.

Die nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit gewann für die deutsche Exportleistung allmählich an Bedeutung. Für die G7-Gruppe der relativ hoch entwickelten Länder zeigt die Aufgliederung der verschiedenen Exportmarktanteile in preisliche und nichtpreisliche Faktoren, dass Deutschland seinen Marktanteilzuwachs gegenüber der G7-Gruppe (ohne Deutschland) in den letzten zehn Jahren beiden Komponenten zu verdanken hat. ⁽¹⁴²⁾ Insbesondere die nichtpreislichen Faktoren haben sich positiv ausgewirkt. Ihre Bedeutung nimmt seit dem Anfang des letzten Jahrzehnts zu und hat den Preisfaktor in jüngster Zeit überholt (Grafik 5.18).

Grafik 5.18: Deutschlands Exportmarktanteil gegenüber G7 ohne DE (kumuliert, in Prozentpunkten)



Quelle: Berechnungen nach Benkovskis und Wörz (2014)

5.4. NICHTPREISLICHE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Wettbewerbsfähigkeit bestimmt sich nicht allein über den Preis, sondern auch über die Qualität der Waren und Dienstleistungen und über die Produktpalette. Wie begehrt eine Ware oder eine Dienstleistung ist, lässt sich nicht allein an ihrem Preis ablesen. Eine Ware, deren Preis

Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren geben Aufschluss darüber, welche Faktoren

⁽¹⁴²⁾ Im Vergleich zur Gesamtheit seiner Handelspartner hat Deutschland über die letzten zehn Jahre in nominalen Werten Marktanteile eingebüßt. Dies ist allerdings für sämtliche G7-Staaten der Fall, während die aufstrebenden Volkswirtschaften ihre nominale Exportleistung verbessern konnten (siehe Benkovskis und Wörz, 2014).

Tabelle 5.2:

Weltwirtschaftsforum: Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren - Position Deutschlands

	Wettbewerbsfähigkeit (Gesamtindex)	Grund- voraussetzungen ¹⁾	Effizienzfaktoren ²⁾	Innovations- und Unternehmensumfeld ³⁾	Berücksichtigte Länder
2013-2014	4	9	8	4	148
2010-2011	5	6	13	5	139
2006-2007	8	9	17	3	125
2004-2005	6	10	14	3	104

			Growth competitiveness index	Business (current) competitiveness index	Berücksichtigte Länder
2003-2004	-	-	13	5	102/101
2001-2002	-	-	17	4	75
2000	-	-	15	3	59/58
1999	-	-	25	6	53/58

Quelle: Weltwirtschaftsforum (Bericht 2013 und Vorjahre), Cesifo DICE Bericht 3/2005 (Datenbank globale Wettbewerbsfähigkeit)

Anm.: Gewichtung innerhalb des Gesamtindex (Bericht 2013): ¹⁾ 20% ²⁾ 50% ³⁾ 30%

begünstigend gewirkt haben könnten. Der *Wettbewerbsfähigkeitsindikator* (Competitiveness indicator, CI) des *Weltwirtschaftsforums* (WEF) umfasst verschiedene Faktoren, die die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes in harmonisierter Weise charakterisieren können und somit internationale Vergleiche und die Erstellung von Ranglisten ermöglichen. ⁽¹⁴³⁾ Nach Estrada et al. (2013) ist er ein geeignetes Instrument zur Erklärung von Leistungsbilanzpositionen. Tabelle 5.2 verdeutlicht Deutschlands Position hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit gemäß WEF. In den Bereichen Unternehmensumfeld und Innovation war Deutschland seit dem Jahr 2000 und bis in die jüngste Zeit besonders leistungsstark, was positive Auswirkungen für die Produktqualität und -vielfalt haben dürfte. In der jüngsten Bewertung erhalten außerdem die

Infrastruktur und die Hochschul- und Berufsbildung Bestnoten.

Das Wirtschaftswachstum mittelfristig unterstützende Faktoren waren weniger günstig, insbesondere die effizienzsteigernden wirkenden Faktoren. In der jüngsten Bewertung haben drei effizienzsteigernde Faktoren relativ schlecht abgeschnitten: Von allen zwölf bewerteten Unterkategorien weist die Arbeitsmarkteffizienz das schlechteste Ergebnis auf (Position 41 von 148 Ländern), gefolgt von der Finanzmarktentwicklung (29) und der Warenmarkteffizienz (21). Diese Kategorie umfasst auch die Faktoren technologischer Reifegrad, Marktgröße und Hochschul- und Berufsbildung, die dagegen recht gut bewertet wurden. Dennoch ist Deutschland in Bezug auf die effizienzsteigernden Faktoren im Vergleich zu anderen großen Volkswirtschaften der Union (UK, FR, IT, ES, NL, AT) recht gut platziert.

Dennoch ergibt sich für die deutsche Wirtschaft insgesamt wie erwartet eine hohe nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit.

Insbesondere in jenen Kategorien, die nach Estrada et al. (2013) die Leistungsbilanz am wirkungsvollsten zu stützen scheinen, steht die deutsche Volkswirtschaft vergleichsweise gut da. Die Autoren stellen vier Faktoren heraus, die ihrer Ansicht nach für die Stützung der Leistungsbilanz entscheidend sind: Warenmarkteffizienz, technologischer Reifegrad, Unternehmensumfeld und Innovation. Deutschland belegt hier international einen der vordersten Plätze, insbesondere für die letzten beiden Faktoren.

⁽¹⁴³⁾ Seit 2004 umfasst der Gesamtindex drei Unterkategorien, die sich aus insgesamt zwölf Faktoren zusammensetzen: Grundvoraussetzungen (institutionelles Geschäftsumfeld, Infrastruktur, volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen, Gesundheits- und Bildungssystem), Effizienzfaktoren (Hochschul- und Berufsbildung, Warenmarkteffizienz, Arbeitsmarkteffizienz, Finanzmarktentwicklung, Technologieintensität, Marktgröße), Innovations- und Unternehmensumfeldfaktoren (Unternehmensumfeld, Innovation). Davor waren zwei verschiedene Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren konzipiert worden: Der *Growth competitiveness index* (GCI: Strukturen, Institutionen und politische Maßnahmen, die das Wirtschaftswachstum mittelfristig unterstützen) und der *Current or Business competitiveness index* (Rangliste für Unternehmensführung und -strategie, Rangliste für die Qualität des unternehmerischen Umfelds). Aufgrund der Änderung der Indizes sind Jahresvergleiche nur bedingt möglich.

Das Deutschland gemäß dem WEF-Indikator attestierte Urteil einer insgesamt günstigen Wettbewerbsfähigkeit entspricht auch den Urteilen des IMD und der Weltbank. ⁽¹⁴⁴⁾ Im *IMD Competitiveness Yearbook 2013* rangiert Deutschland für das Jahr 2013 von 60 Ländern auf dem neunten Platz, weit vor vergleichbaren EU-Mitgliedstaaten. Obwohl dies die beste Beurteilung ist, die das Institut jemals abgegeben hat, fällt sie dennoch etwas weniger günstig aus als die des WEF. Die Weltbank bewertet in ihrem *Ease of Doing Business*-Bericht regelmäßig die unternehmensrelevanten Vorschriften für KMU in den jeweiligen Ländern. Für 2013 weist sie Deutschland unter 189 beurteilten Ländern den 21. Platz zu. Das ist auch im Vergleich zu anderen EU-Volkswirtschaften ein gutes Ergebnis.

⁽¹⁴⁴⁾Eine jüngere Analyse zur Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets auf der Grundlage dieser und anderer Indikatoren enthält: Bundesministerium der Finanzen (2013b).



7. POLITISCHE HERAUSFORDERUNGEN

Die im Rahmen dieser Überprüfung durchgeführte Analyse zeigt, dass Deutschlands anhaltend hoher Außenhandelsüberschuss in erster Linie auf die schwache Binnennachfrage zurückzuführen ist, die wiederum eine Gefahr für das Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft darstellt.

Der Leistungsbilanzüberschuss weist auf einen längeren Zeitraum geringer privater und öffentlicher Investitionen in Kombination mit einem gedämpften Wachstum des privaten Verbrauchs hin. Über mehr als ein Jahrzehnt hat der relativ schwache Impuls dieser Schlüsselkomponenten der Binnennachfrage zu einem schwächeren Wachstum geführt als mit einem ausgewogeneren Wachstumsmuster hätte erreicht werden können. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands ist sowohl für Deutschland selbst als auch für die EU-Wirtschaft insgesamt von großer Bedeutung. Somit kommt alles, was Deutschland zur Stärkung seiner Wettbewerbsfähigkeit tut oder tun kann, dem Gemeinwohl zugute.

Wie das niedrige und weiter fallende Trendwachstum Deutschlands jedoch zeigt, hat der in der Vergangenheit starke Verlass auf die Auslandsnachfrage zur Ankurbelung des Wachstums das künftige Wachstumspotenzial Deutschlands möglicherweise nicht gesichert. Die Fähigkeit der Wirtschaft, in Zukunft zu wachsen, Arbeitsplätze bereitzustellen und einen steigenden Lebensstandard in einem Zeitalter von Bevölkerungsalterung und hartem globalem Wettbewerb zu gewährleisten, hängt von einer stärkeren Nutzung inländischer Wachstumsquellen ab. Aus diesem Grund besteht die größte Herausforderung für Deutschland darin, Maßnahmen zur Stärkung der Binnennachfrage und des Wachstumspotenzials der Wirtschaft festzulegen und durchzuführen. Eine Zunahme der Investitionen in Sach- und Humankapital, eine weitere Stärkung des Arbeitskräfteangebots sowie die Förderung von Effizienzgewinnen in allen Wirtschaftszweigen, unter anderem durch Freisetzung des Wachstumspotenzials des Dienstleistungssektors, stellen somit zentrale politische Herausforderungen dar.

Eine effizientere Unternehmensbesteuerung und günstigere Rahmenbedingungen könnten

die Anreize für private Investitionen verbessern. Unternehmenssteuerreformen in den vergangenen zehn Jahren haben die Voraussetzungen für Investitionen verbessert. Allerdings könnte die Effizienz der Unternehmensbesteuerung noch weiter gesteigert werden, indem die Tendenz zur Fremdfinanzierung und der Verwaltungsaufwand für Unternehmen sowie die Effizienzverluste im Bereich der Gewerbesteuer, die sich aus der Einbeziehung ertragsunabhängiger Komponenten in die Steuerbemessungsgrundlage ergeben, verringert werden. Es wäre sinnvoll, wenn Deutschland die Wirkung seines Steuersystems überprüfen würde; so sollte sich Deutschland z. B. mit der Frage befassen, ob das deutsche Steuersystem zu stark die Akkumulation einbehaltener Gewinne fördert und Unternehmen von der Auszahlung von Dividenden abhält. Es ist von grundlegender Bedeutung, politische Maßnahmen, die sich negativ auf Investitionen auswirken könnten, mit Vorsicht zu betrachten. Ferner würden weitere Anreize zur energieeffizienten Gebäudesanierung Investitionen in Wohnbauten fördern und gleichzeitig zur Erreichung energie- und klimapolitischer Ziele beitragen. Bürokratieabbau und die Beseitigung von Engpässen wie der unzureichende Zugang zu Risikokapital für Startup-Unternehmen würden ebenfalls private Investitionen begünstigen. Im Einklang mit den politischen Absichten Deutschlands könnte eine kosteneffiziente Strategie für die Energiewende langanhaltende positive Auswirkungen auf die Investitionen haben, da sie Bauinvestitionen in direktem Zusammenhang mit Energieinfrastruktur fördern und die politikbedingte Unsicherheit, die das Unternehmerv Vertrauen belastet, verringern würde. Ebenso würde sich ein weiterer Beitrag zu politischen Maßnahmen zur Beseitigung der im Euro-Währungsgebiet herrschenden Unsicherheit, auch im Hinblick auf die künftige Architektur der WWU, positiv auf Investitionstätigkeiten auswirken. Da die Absatzerwartungen der Unternehmen eine wichtige Triebkraft von Investitionsentscheidungen sind, würde eine Beendigung der schwachen Nachfrage nach EU-internen Importen dazu beitragen, das Vertrauen der deutschen Unternehmen zu stärken.

Die Absicht Deutschlands, mehr öffentliche Investitionen zu tätigen, ist zwar als positiv zu bewerten, jedoch scheinen zusätzliche

Maßnahmen erforderlich zu sein, um die bisherigen Rückstände wieder aufzuholen. Im Hinblick auf die gesunde Bilanz des öffentlichen Sektors wäre Deutschland gut beraten, in solide zukunftsorientierte Projekte mit einer ausreichenden Rendite zu investieren. Insbesondere ist es wichtig, die in jüngster Zeit verstärkten öffentlichen Infrastrukturinvestitionen auf demselben Niveau zu halten und noch weiter zu steigern. Zurzeit plant die neue Bundesregierung in der Tat weitere Schritte zur Steigerung der öffentlichen Investitionen. Diese Pläne auf Bundesebene liegen jedoch noch immer unter dem geschätzten zusätzlichen jährlichen Investitionsbedarf von ½ % bis 1 % des BIP für den öffentlichen Sektor insgesamt, was darauf hindeutet, dass in den kommenden Jahren weitere Maßnahmen zur Instandhaltung und Modernisierung der öffentlichen Infrastruktur nötig sein werden.

Der größte Investitionsbedarf besteht auf kommunaler Ebene, was umso mehr dafür spricht, eine nachhaltige Finanzierung der öffentlichen Infrastruktur im Rahmen der geplanten Neuordnung der Finanzbeziehungen zu gewährleisten. Die Bundesregierung hat in den vergangenen Jahren Maßnahmen ergriffen, um die Kommunen teilweise von Sozialausgaben zu entlasten. Für die neue Legislaturperiode sind zusätzliche Entlastungen dieser Art geplant, die den haushaltspolitischen Spielraum der Kommunen für Investitionen erweitern dürften. Allerdings haben die bisherige Investitionsplanung, die bisherigen Finanzierungsmechanismen und Ad-hoc-Transfers bei den Investitionen des öffentlichen Sektors nicht das Entstehen einer Investitionslücke verhindert. Die geplante Neuordnung der einnahmen- und ausgabenbezogenen Zuständigkeiten zwischen Bund, Ländern und Kommunen bietet eine Gelegenheit, dieses Problem anzugehen und politische Klarheit zu schaffen, bevor die geltenden Bestimmungen über den Länderfinanzausgleich und die Transferleistungen aus dem Bundeshaushalt im Rahmen des Solidarpakts II im Jahr 2019 auslaufen.

Die Anstrengungen zur Unterstützung der Humankapitalbildung und zur Gewährleistung des Innovationspotenzials der Wirtschaft müssen fortgesetzt werden. Deutschland hat seine Bildungsausgaben in den vergangenen

Jahren aufgestockt, und die Bundesregierung und die Landesregierungen haben sich darauf verständigt, die öffentlichen und privaten Ausgaben für Bildung und Forschung bis 2015 auf 10 % des BIP zu erhöhen. Der Erreichung dieses Ziels sollte Vorrang eingeräumt werden. Neben den Investitionen in Bildungsinfrastruktur hat die Bundesregierung im Zeitraum 2010 bis 2013 auch ihre Bildungs- und Forschungsausgaben erhöht und plant nun eine weitere Erhöhung für die kommenden vier Jahre. Um mit den innovativsten Volkswirtschaften gleichzuziehen, könnten die Ziele künftig sogar noch höher gesteckt werden. Dabei könnten die Vorschläge der von der Bundesregierung ernannten Expertenkommission Forschung und Innovation als Grundlage dienen.

Aus der demografischen Entwicklung und dem Fachkräftemangel ergeben sich Herausforderungen für das Potenzialwachstum.

Ein stärkerer Beitrag der Kapitalakkumulation und des Produktivitätswachstums würde helfen, die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf das Potenzialwachstum abzufedern. Da Kapital und Arbeit in der Produktion voneinander abhängig sind, scheinen politische Maßnahmen zur Verhinderung eines künftigen Fachkräftemangels notwendig zu sein, um die Investitionen aufrechtzuerhalten und die Gefahr einer Verlangsamung des technologischen Fortschritts zu verringern. Im Einklang mit den im Rahmen des Europäischen Semesters 2013 abgegebenen länderspezifischen Empfehlungen könnten gezielte Maßnahmen zur Förderung des Humankapitals und zur Erleichterung der Arbeit von Frauen beitragen, indem die frühkindliche Bildung verbessert und mehr Ganztagschulen verfügbar gemacht sowie weitere Anstrengungen zur Bereitstellung einer ausreichenden Anzahl an Kinderbetreuungsplätzen unternommen werden. Um mittelfristig die Investitionen zu erhöhen und das Potenzialwachstum zu steigern, wäre es förderlich, auch weiterhin ausländische Fachkräfte einzustellen. Ferner könnte der Förderung des Zugangs bildungsmäßig benachteiligter Gruppen zur Hochschulbildung eine höhere Priorität eingeräumt werden.

Gleichzeitig scheinen Anstrengungen zum weiteren Abbau negativer Arbeitsanreize erforderlich zu sein, um das Arbeitskräfteangebot zu stärken und das Einkommen der Arbeitnehmer, insbesondere

der Arbeitnehmer am unteren Ende der Einkommenskala, zu steigern. Angesichts der guten Bedingungen auf dem deutschen Arbeitsmarkt und des Risikos einer Arbeitskräfteknappheit wäre eine weitere Verringerung der vergleichsweise hohen Besteuerung der Arbeitseinkommen, z. B. durch eine regelmäßige Anpassung der Eckwerte des Einkommensteuertarifs an die Inflation, eine gute politische Entscheidung. Die günstigen steuerlichen Bedingungen der Minijobs könnten ebenfalls überprüft werden, um mögliche Verzerrungen zu beseitigen, die Arbeitnehmer von der Erhöhung ihrer Arbeitsstunden oder Unternehmen von der Wahl anderer Arten von Verträgen abhalten könnten. Wie Deutschland im Rahmen des Europäischen Semesters empfohlen wurde, stellt der Abbau von Fehlanreizen für Zweit- und Geringverdiener zur Erhöhung ihrer Arbeitszeit nach wie vor eine Priorität dar. Dies würde auch zu einer nachhaltigen Stärkung der Binnennachfrage beitragen.

Eine künftige Erhöhung der Beitragssätze zur Sozialversicherung würde zur einer Zunahme der allgemeinen Steuer- und Abgabenbelastung und somit zu einer Verringerung der verfügbaren Nettoeinkommen führen. Die von der neuen Bundesregierung vorgeschlagenen Leistungsverbesserungen und Optionen für einen früheren Renteneintritt für bestimmte Gruppen von Rentnern, die über die gesetzliche Rentenversicherung finanziert werden sollen, würden dazu führen, dass der Beitragssatz nicht, wie geplant, weiter reduziert werden kann, sondern mittelfristig erhöht werden müsste. Somit besteht die Herausforderung darin, die Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit der Rentenversicherung auszuräumen, die in der Vergangenheit Spar- und Konsumententscheidungen beeinflusst haben. Ebenso sind nach wie vor zusätzliche Anstrengungen zur Verbesserung der Effizienz des Gesundheitswesens erforderlich, um Kostensteigerungen entgegenzuwirken. Um diese Herausforderungen zu meistern, sollte, wie Deutschland empfohlen, das Potenzial zur Verschiebung der Steuerlast von der Arbeit hin zu wachstumsfreundlicheren Quellen voll ausgeschöpft werden.

Nach einer Anhebung der Reallöhne in den vergangenen Jahren sollten nun die geeigneten Bedingungen zur Begünstigung des

Lohnwachstums geschaffen werden, um die Binnennachfrage weiter zu stärken. Es kann davon ausgegangen werden, dass sich die günstige Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage in den Lohnvereinbarungen zwischen den Sozialpartnern widerspiegeln wird. Zusammen mit besseren Arbeitsanreizen für Zweit- und Geringverdiener würde dies in Zukunft zu einer ausgewogenen Entwicklung der Einkommensverteilung beitragen. In ihrem Koalitionsvertrag hat die neue Bundesregierung Pläne für einen allgemeinen gesetzlichen Mindestlohn angekündigt. Bei der Ausarbeitung dieses Vorschlags wird es wichtig sein, bei der Festlegung der Höhe und des Umfangs des Mindestlohns potenzielle Auswirkungen auf die Beschäftigung zu berücksichtigen. Weitere Anstrengungen zur Entwicklung des Dienstleistungssektors könnten die Binnennachfrage in Deutschland stärken. Verbesserungen der Produktivität des Dienstleistungssektors könnten sich positiv auf die Lohndynamik in diesem Sektor auswirken.

Die Festlegung von Initiativen, die Investitions- und Produktivitätszuwachs im deutschen Dienstleistungssektor gewährleisten, stellt eine Herausforderung dar, die zu großen potenziellen Gewinnen führen kann. Maßnahmen zur Verbesserung der Geschäftsdynamik, unter anderem durch die Beseitigung eines ungerechtfertigten Schutzes im Falle geschützter Dienstleistungen, würden dem Sektor helfen, einen umfassenden Beitrag zum langfristigen Wachstum der deutschen Wirtschaft zu leisten. Effizienzsteigerungen im Dienstleistungssektor würden Investitionen zugutekommen und durch die allmähliche Umverteilung der Ressourcen hin zu Dienstleistungen mit höherem Mehrwert die Entstehung eines größeren Anteils an besser bezahlten Arbeitsplätzen im Dienstleistungssektor begünstigen.

Zentrale Herausforderungen im deutschen Bankensektor sind nach wie vor die ausreichende Fähigkeit zur Verlustabsorption sowie die Beseitigung von Hindernissen, die einer weiteren Konsolidierung im Wege stehen könnten. Eine umgehende Umsetzung der neuen Eigenkapitalanforderungen und ein Follow-up der Ergebnisse der anstehenden Kapitalbedarfsanalyse für die deutschen Banken ist von zentraler Bedeutung. Die Aussichten auf niedrige Zinssätze

und geringen Wettbewerb auf den heimischen Märkten sowie auf die Schwierigkeiten deutscher Firmen, direkt an den Finanzmärkten Mittel aufzunehmen, wird auch weiterhin eine Herausforderung für die Rentabilität des Sektors darstellen. Dies könnte die Fähigkeit der deutschen Banken beeinträchtigen, ihre Eigenkapitalpuffer zu vergrößern. Vor diesem Hintergrund verfügen die größeren deutschen Banken über einen starken Anreiz, auch weiterhin auf den internationalen Märkten tätig zu sein und ihre Ausrichtung auf den heimischen Markt zu reduzieren. Dies würde zu einer Umkehr der Fragmentierung des EU-Bankenmarktes beitragen und sich positiv auf das Umlenken von Ersparnissen in Investitionen in der EU auswirken. Für kleinere Banken könnte eine Konsolidierung im Wege von Zusammenschlüssen eine Option zur Erzielung von Größenvorteilen darstellen, insbesondere dann, wenn das inländische Geschäft nur noch wenig Rentabilität verspricht. Die deutschen Banken waren in den vergangenen Jahren stärker mit Finanzmarkturbulenzen als mit Wirtschaftstätigkeiten beschäftigt. Daher könnten sie es für angemessen erachten, sich stärker darauf zu konzentrieren, inländische Ersparnisse in die Realwirtschaft zu lenken, als darauf, Forderungen gegenüber anderen Finanzintermediären zu erwerben. Eine stärker diversifizierte Einkommenserzeugung von Privatkundenbanken würde dazu beitragen, die starke Abhängigkeit der Gewinne von den Zinsmargen zu reduzieren.

Eine Zunahme der Gesamtnachfrage in Deutschland würde in erster Linie dazu beitragen, das mittelfristige Wachstum im Inland zu stärken. Sie würde aber auch den zusätzlichen Vorteil mit sich bringen, die beginnende wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet zu unterstützen. Eine höhere Binnennachfrage in Deutschland führt jedoch nicht automatisch auch zu einem Anstieg der Importe aus anfälligen Ländern. Eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit dürfte dazu beitragen, dass die Unternehmen aus anfälligen Ländern einen von Deutschland ausgehenden Impuls zugunsten der Gesamtnachfrage im Euro-Währungsgebiet nutzen können. Eine Zunahme der öffentlichen und privaten Investitionen würde sich auch langfristig auf das Ist- und das Potenzialwachstum im Inland auswirken und gleichzeitig positive Spillover-Effekte auf das Wachstum Europas nach sich ziehen.

Kasten A1: Eine modellbasierte Analyse der Treiber der Handelsbilanz: Eine ausführliche Interpretation der Schockzerlegung

Das Modell umfasst Deutschland, die restliche Eurozone und den Rest der Welt und wurde anhand der Quartalsdaten für den Zeitraum 1995Q1-2013Q2 geschätzt. Die Struktur dieses dynamischen allgemeinen Gleichgewichtsmodells bietet einen Rahmen zur gemeinsamen Bewertung der relativen Bedeutung alternativer Hypothesen für die Ursachen des deutschen Außenhandelsüberschusses im Betrachtungszeitraum. Zu den möglichen Ursachen gehören Faktoren wie die Konvergenz der Zinssätze in der WWU, das Exportmarktwachstum, die Arbeitsmarktreform, Veränderungen des Sparverhaltens der privaten Haushalte und die Finanzpolitik. (1)

Makroökonomische Standardmodelle interpretieren Schwankungen ökonomischer Zeitreihen wie der Handelsbilanz als Konsequenz makroökonomischer Schocks bei Angebots- und Nachfragegleichungen. Der Begriff „Schock“ bedeutet, dass eine bestimmte Variable (z. B. Totale Faktorproduktivität (Technologie), Ersparnis, Investitionen, Einkommen usw.) von der durchschnittlichen Reaktion auf ihre direkten Bestimmungsfaktoren abweicht. In diesem Abschnitt erklären wir für jede Komponente, wie der jeweilige Schock im Kontext des Modells zu interpretieren ist. Ohne Schocks bei Verhaltens- und Technologiebeziehungen würde die „Modell-Volkswirtschaft“ auf einen Steady-State-Wachstumspfad einschwenken. Wirtschaftliche Schocks können eine dauerhafte Wirkung auf die Wirtschaft haben, da sie entweder selbst von Dauer sind (z. B. Demografie- oder Technologieschocks) oder weil die Wirtschaft Zeit braucht, um sich an die Schocks anzupassen.

Eine Schockzerlegung ermöglicht uns daher, Schwankungen der Variablen bestimmten Quellen zuzuordnen. Bei der Modellschätzung schätzt der Ökonometriker nicht nur die strukturellen Parameter, sondern deckt auch Schocks auf, die einzelne strukturelle Gleichungen betreffen. Die historische Entwicklung einzelner ökonomischer Zeitreihen kann vollständig in Beiträge aktueller und vergangener Schocks zerlegt werden. Dies macht es möglich, die relative Bedeutung bestimmter wirtschaftlicher Entwicklungen zu quantifizieren.

Nicht alle Schocks sind gleichermaßen bedeutend. Im Falle Deutschlands lassen sich sechs Arten von Schocks identifizieren, die eine fast vollständige Aufschlüsselung der Entwicklung der Handelsbilanz ermöglichen. Im Kontext des QUEST-Modells, sollten diese Schocks folgendermaßen interpretiert werden:

Produktivitätssteigernder technologischer Fortschritt:

Es wird davon ausgegangen, dass sich die Produktion gemäß einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion entwickelt und der technologische Fortschritt durch einen Random-Walk-Prozess gekennzeichnet ist, was bedeutet, dass die Rate des technischen Fortschritts Zufallsschwankungen um einen Trend unterliegt. Bei einem positiven Technologieschock erhöht sich das Technologieniveau konstant. Ein negativer Technologieschock weist auf eine unterdurchschnittliche Steigerung der gesamten Faktorproduktivität hin (in Extremfällen kann die Innovationsrate auf Makroebene aufgrund von Zusammensetzungseffekten negativ werden). Bei der Schockzerlegung für jeden einzelnen Zeitraum zeigt die Technologiekomponente den kombinierten Effekt aller aktuellen und vergangenen technologischen Innovationen. Positive Balken zeigen die Auswirkungen eines überdurchschnittlichen Produktivitätswachstums auf die Handelsbilanz an. Diese Effekte werden im Modell durch Wettbewerbssteigerungen zusammen mit einer verzögerten Anpassung der Binnennachfrage (ursprünglich geringeres Importwachstum als Exportwachstum) generiert.

Auslandsnachfrage und Außenhandel:

Importe und Exporte werden als Funktion der Terms of Trade sowie der Auslands- und der Binnennachfrage modelliert. Schocks im Bereich des Handels stehen entweder für eine Veränderung der Präferenzen der inländischen Haushalte oder Unternehmen für ausländische Güter und Dienstleistungen (Importe) oder der ausländischen Haushalte für deutsche Güter und Dienstleistungen (Exporte). Darüber hinaus kann eine Veränderung bei den Exporten auch durch Abweichungen der Auslandsnachfrage infolge (vorübergehender) Nachfrageschocks oder dauerhafter Angebotschocks bedingt sein. Schocks, die entweder zu einer Zunahme der Exporte oder einer Abnahme der Importe führen, haben einen positiven Effekt auf das Handelsbilanzergebnis. Der Umfang der Auswirkungen hängt von Zweitundeneffekten auf die Binnennachfrage und die Terms of Trade ab.

(1) Für weitere Einzelheiten siehe Kollmann, R. Ratto, M., Roeger, W., in 't Veld, J., Vogel, L. (2014), „What drives the German current account? And how does it affect other EU member states?“, European Economy Economic Papers (forthcoming).

(Fortsetzung nächste Seite)

*Kasten (Fortsetzung)**Arbeitsmarkt und soziale Sicherheit*

Die Löhne werden durch die Beschäftigung und den Reservationslohn bestimmt, der wiederum von der Produktivität und den Leistungen bei Arbeitslosigkeit abhängt. Darüber hinaus kommt es aufgrund nominaler und realer Friktionen zu einer antizyklischen Lohndynamik. Ein durchschnittlicher Lohn-Markup wird ebenfalls geschätzt. Lohnschwankungen, die sich nicht auf diese Lohndeterminanten zurückführen lassen, werden als Schocks beim Lohn-Markup interpretiert. Neben dieser Art von Schock lässt sich auch ein Einfluss der Hartz-Reform auf die Löhne feststellen. Der Hartz-Reform-Schock lässt sich direkt ablesen, da er auf einem Indikator für den Ersatz von Leistungen bei Arbeitslosigkeit basiert, der die Höhe und Dauer der Leistungsansprüche berücksichtigt. Sowohl die Hartz-Reform als auch eine Reduzierung des Lohn-Markups haben direkte negative Auswirkungen auf die Löhne und somit ähnliche makroökonomische Auswirkungen. Sie erhöhen den Handelsbilanzsaldo hauptsächlich über ihren Effekt auf die Kostenwettbewerbsfähigkeit.

Private Ersparnis und privater Verbrauch

Im Modell wird der Verbrauch anhand der Permanenten Einkommenshypothese bestimmt. Entscheidend sind hier die Schwankungen des geschätzten Parameters für die Zeitpräferenzrate, die das Verhältnis von Verbrauch zu Finanzvermögen plus den Barwert des aktuellen und künftigen (Nettoerwerbs- und Transfer-) Einkommens wiedergibt. Das wirft die Frage auf, ob auf der Grundlage von Faktoren, die nicht in dem Modell erfasst sind, eine plausible Interpretation für Phasen einer „übermäßigen“ Sparhaltung gegeben werden kann. Zwei mögliche Faktoren könnten eine Rolle spielen: einerseits das vorsorgliche Sparen in Zeiten, die durch eine starke Unsicherheit gekennzeichnet sind, und andererseits demografische Faktoren, die das Sparverhalten der Haushalte beeinflussen. Erstens wird zum Beispiel der erwartete künftige Anstieg des Abhängigkeitsquotienten im Allgemeinen zu einem Anstieg der Sparquote führen, da die Haushalte versuchen, ihren Verbrauch im Zeitverlauf zu glätten. Der allmähliche Anstieg der Sparquote seit Anfang 2000 weist darauf hin, dass ein verstärktes Bewusstsein für die negativen demografischen Trends, die zur Riester-Rentenreform (2002) geführt haben, ein wichtiger Grund für das verstärkte Sparen gewesen sein könnte. Zweitens würde, sofern der Rückgang der Reallöhne als dauerhaft empfunden wird, die Sparquote der Haushalte steigen, da die Haushalte ihren Verbrauch an das reduzierte Einkommen anpassen. In jedem Fall führt ein Anstieg der Sparquote (Verringerung der Zeitpräferenzrate) aufgrund der sinkenden Binnennachfrage zu einer Verbesserung der Handelsbilanz.

Unternehmensinvestitionen:

Die Unternehmensinvestitionen werden bestimmt durch die Rentabilität der Investitionen (im Modell ist dies der Barwert der von der Investition über ihre Laufzeit erwirtschafteten Gewinne) im Verhältnis zu den Kosten für die Mittelbeschaffung, die durch den Realzinssatz (definiert als Leitzins zuzüglich einer konstanten Eigenkapitalprämie) ausgedrückt werden. Was makroökonomische Standardmodelle nicht erfassen, sind die Schwankungen bei den Risikoprämien. Da Risikoprämien in der Regel antizyklisch sind, unterschätzt das Standard-Investitionsmodell die zyklische Schwankung der Beschäftigung. Es könnte auch zu anderen Schocks bei Investitionen kommen wie (entweder zyklische oder dauerhafte) Schwankungen bei den Kreditrestriktionen für Unternehmen oder Steuerreformen. All diese Faktoren beeinflussen die Kapitalkosten. Steigende Kapitalkosten (eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen) führt zu einer Verringerung der Investitionen und somit zu einer Erhöhung des Handelsbilanzsaldos.

Finanzpolitik:

Die Staatseinnahmen und -ausgaben werden im QUEST-Modell endogen bestimmt. Die Einnahmen werden generiert durch eine Multiplikation der Durchschnittssteuersätze mit ihren entsprechenden Bemessungsgrundlagen. Im Hinblick auf die Ausgaben wird angenommen, dass Staatsverbrauch, Investitionen und Transferleistungen zwar systematisch auf die Konjunktur- und Haushaltslage reagieren, sie aber auch von diskretionären Maßnahmen abhängen. Diese werden als fiskalische Schocks bezeichnet. Eine

Kasten A2: Eine Leistungsbilanznorm für Deutschland

Die Ermittlung der Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanz mittels Panelregressionen für zahlreiche Länder ist ein häufig verwendetes Instrument zur Bewertung von Außenbilanzen.⁽¹⁾ In der Literatur wird bewertet, welcher Anteil des Leistungsbilanzsaldos eines Landes auf Fundamentalfaktoren (wie Ressourcen oder demografische Faktoren) und temporäre/politische Faktoren (wie den Haushaltssaldo) zurückzuführen ist. Was solche Regressionen gemeinsam haben, ist, dass sie vorrangig die Spar-/Investitionsperspektive der Leistungsbilanz (über Faktoren wie die Bevölkerungsalterung) und zusätzlich die Handlungsperspektive (über Faktoren wie die Terms of Trade) betrachten.

Das allgemeine Merkmal solcher Panelregressionen besteht in ihrer „reduzierten Form“. Somit sind sie datenbestimmt, was einen bedeutenden Teil des Leistungsbilanzsaldos unerklärt lässt.⁽²⁾ Dies trifft insbesondere auf Deutschland zu: **Alle jüngsten Schätzungen dieser Art haben im Falle Deutschlands ein besonders hohes Residuum ergeben.** Die Interpretationen solcher Residuen weichen voneinander ab: Der „normative“ Teil der Literatur interpretiert den unerklärten Anteil des Leistungsbilanzsaldos als Abweichung der tatsächlichen Leistungsbilanz von dem Wert, der sich durch die Fundamentalfaktoren rechtfertigen lässt. Bei der „positiven“ Sichtweise hingegen werden diese Residuen auf Faktoren zurückgeführt, die bislang noch nicht berücksichtigt wurden (dabei kann es sich um „weiche“ Faktoren wie die jeweilige Kultur oder spezifische politische Rahmenbedingungen) handeln.⁽³⁾ Trotz solcher semantischer Differenzen besteht das vorrangige Ziel der Literatur jedoch darin, den Anteil des Leistungsbilanzsaldos zu schätzen, der sich durch die „harten“ Fundamentalfaktoren erklären lässt. Tabelle 3.2 zeigt, dass die Literatur im Falle Deutschlands die Auffassung vertritt, dass diese Fundamentalfaktoren einen deutschen Leistungsbilanzsaldo von 1 % bis 2,5 % des BIP erklären bzw. rechtfertigen.⁽⁴⁾ Keine Panelregression konnte bisher auf Grundlage der Fundamentalfaktoren einen Großteil des in jüngster Zeit verzeichneten Überschusses Deutschlands erklären.

Diese vorliegende Schätzung bietet eine Illustration des Panelregression-Ansatzes. Sie folgt den jüngsten Versuchen in dieser Richtung (unter Leitung des IWF, 2012), deren Ziel darin besteht, multilaterale kohärente Schätzungen der Leistungsbilanzsalden anzustellen. Die Methodik berücksichtigt die Tatsache, dass die Leistungsbilanzsalden von *Abweichungen* der temporären und fundamentalen Faktoren zwischen den einzelnen Ländern beeinflusst werden, da sich die Summe aller Leistungsbilanzsalden der Welt auf Null beläuft. Zum Beispiel wird die Variable der Bevölkerungsalterung häufig als Grund für die hohe Sparquote und die niedrigen Investitionen in Deutschland angeführt. Für den Leistungsbilanzsaldo ist jedoch nicht von Bedeutung, ob die Bevölkerung in Deutschland altert, sondern wie viel schneller sie im Vergleich zu der Bevölkerung der Handels- und Finanzpartner Deutschlands altert. Ebenso kann die Straffung der Finanzpolitik in Deutschland nur dann einen Einfluss auf den deutschen Leistungsbilanzüberschuss haben, wenn sie schneller erfolgt als im Rest der Welt. Dies könnte sich im Prinzip aus einem vorsichtigen finanzpolitischen Kurs Deutschlands im Gegensatz zu einer unvorsichtigen Finanzpolitik anderer Länder ergeben.

Technisch betrachtet ist die vorliegende Schätzung eine Panelregression für 63 Länder, die in enger Anlehnung an den IWF (2013) die Leistungsbilanzsalden als Funktion eines breiten Spektrums von Bestimmungsfaktoren modelliert. Die betrachteten Länder decken über 90 % der Welt ab, und die Schätzungen beziehen sich auf den Zeitraum von 1986 bis 2012 (Gesamtzahl der Beobachtungen: 1263). Die hier verwendeten Variablen umfassen die des IWF (2013), mit Ausnahme der Variablen für die Terms of Trade für Rohstoffe und der Variablen für die institutionellen Rahmenbedingungen (denen nur eine geringe

⁽¹⁾ Siehe Salto und Turrini (2010) für einen Literaturüberblick.

⁽²⁾ Dies steht im Gegensatz zu den stärker theorieorientierten „strukturellen“ Ansätzen, die den gesamten Leistungsbilanzsaldo aus theoretischer Sicht erklären.

⁽³⁾ Bei der positiven Sichtweise kann der erklärte Teil des Leistungsbilanzsaldos eines Landes als der angesichts der Merkmale des betreffenden Landes „typische“ Saldo verstanden werden.

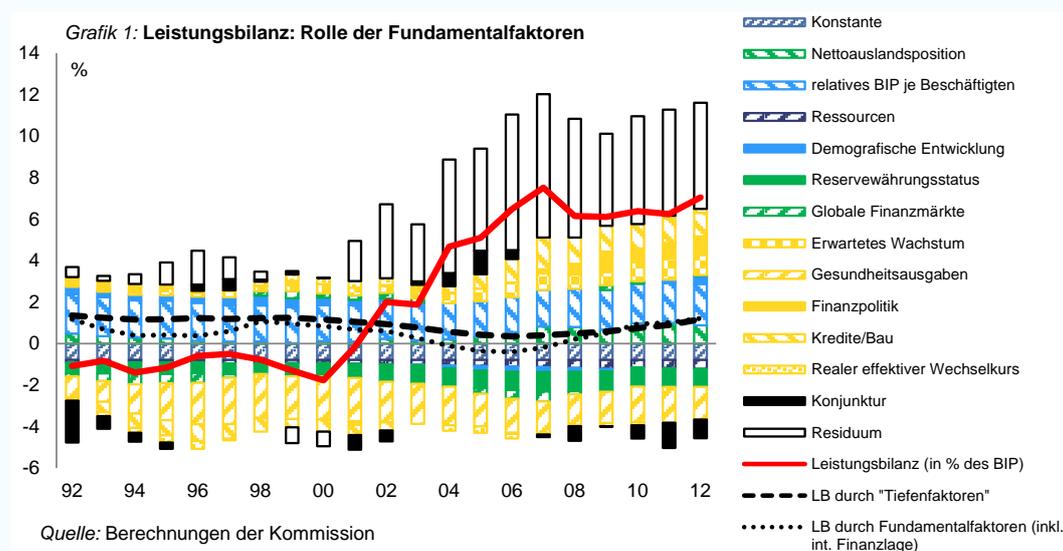
⁽⁴⁾ Die Forschung bezüglich der fundamentalen Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanz hat eine recht lange Tradition. Hingegen ist die Forschung bezüglich der politischen und konjunkturellen Bestimmungsfaktoren des Leistungsbilanzsaldos weniger etabliert.

(Fortsetzung nächste Seite)

Kasten (Fortsetzung)

Bedeutung zukommt). Darüber hinaus umfasst diese Schätzung Bauinvestitionen in % des BIP, Kreditwachstum und Änderungen des realen effektiven Wechselkurses (alle verzögert und in Bezug auf den Rest der Welt).⁽¹⁾ Jeder dieser Bestimmungsfaktoren vergleicht den landesspezifischen Faktor in % des BIP mit dem BIP-gewichteten weltweiten Durchschnitt (z. B. deutscher struktureller Haushaltssaldo minus struktureller Haushaltssaldo der restlichen Welt). Die Schätzung beinhaltet für jeden Faktor eine Elastizität, die es möglich macht, den Beitrag des jeweiligen Faktors zur Erklärung des Leistungsbilanzsaldos jedes betrachteten Landes zu berechnen. Diese Elastizitätsschätzungen weisen einen nicht zu vernachlässigenden Grad an statistischer Unsicherheit auf, der anderen Studien auf diesem Gebiet ähnlich ist.⁽²⁾ Dies ist zum Teil auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Residuen bei den Leistungsbilanzungleichgewichten von 2003 bis 2008 besonders hoch sind, während sie in den letzten Jahren niedriger ausfallen.

Die Schätzung zeigt, dass die zugrundeliegenden wirtschaftlichen Ursachen für den konstant sehr hohen Leistungsbilanzüberschuss in den vergangenen Jahren unklar bleiben. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss scheint in den vergangenen Jahren weit höher auszufallen als die Strukturmerkmale der deutschen Wirtschaft vermuten ließen. Wie Tabelle 3.2 zeigt, stimmen die meisten Versuche zur Erklärung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses darin überein, dass der nicht durch politische oder strukturelle Faktoren zu erklärende Teil des Überschusses in den vergangenen Jahren so hoch war wie nie zuvor. Grafik 1 bietet eine Aufschlüsselung der deutschen Leistungsbilanz in ihre einzelnen Komponenten. Unter anderem ist der Grafik zu entnehmen, welcher Anteil der Leistungsbilanz auf die Fundamentalfaktoren zurückzuführen ist. Die Beiträge der einzelnen Komponenten lassen sich wie folgt zusammenfassen:



1. Mit 7 % ist der deutsche Leistungsbilanzüberschuss niedriger als sein **konjunkturbereinigter Wert**, der Schätzungen zufolge im Jahr 2012 bei knapp 8 % lag.⁽³⁾ Dies ist darauf zurückzuführen, dass Deutschland seine Produktionslücke zwar tatsächlich geschlossen hat, seine Partner ihr Produktionspotenzial jedoch weiterhin nicht erreichen. Somit ist ein Spielraum für eine Zunahme des deutschen Leistungsbilanzüberschusses vorhanden, da sich die Nachfrage in Deutschlands Partnerländern erholt (in Grafik 1 schwarz dargestellte Komponente).

⁽¹⁾ Datenquellen: AMECO, OECD, IWF, Weltbank, Eurostat, Vereinte Nationen, Penn World Tables, EIU, Bruegel, International Comparison Programme, CBOE, Lane und Milesi-Ferretti (2007) sowie Chinn und Ito (2007).

⁽²⁾ Der Standardfehler der Schätzung liegt bei 3,6 (% des BIP) und damit sehr nahe an den meisten Panelregressionen für den Betrachtungszeitraum.

⁽³⁾ Selbst wenn andere Methoden und Produktionslückendaten herangezogen werden, erhöht sich der deutsche Leistungsbilanzsaldo durch die konjunkturelle Wirkung zwar, allerdings nie um mehr als 1 % des BIP.

(Fortsetzung nächste Seite)

Kasten (Fortsetzung)

2. Schätzungen der Beiträge makroökonomischer Variablen, die entweder **politikbedingt** oder auf das **wirtschaftliche Verhalten** zurückzuführen sind, sind in der Grafik gelb dargestellt. Die hier abgebildete Analyse berücksichtigt folgende politische Variablen: realer effektiver Wechselkurs, öffentliche Gesundheitsausgaben (ein Ersatzindikator für die soziale Infrastruktur), Bauinvestitionen, inländische Kredite, Finanzpolitik sowie das erwartete BIP-Wachstum (ein Ersatzindikator für das zugrundeliegende Potenzialwachstum). Diese Variablen sind sehr unterschiedlicher Art, und nur einige von ihnen werden direkt durch politische Entscheidungen beeinflusst. Alle von ihnen werden jedoch von den Wirtschaftsbeteiligten des jeweiligen Landes wirksam kontrolliert. Die Analyse zeigt, dass sich die Beiträge dieser Variablen zum Leistungsbilanzüberschuss tendenziell gegenseitig ausgleichen. Wie in den meisten europäischen Ländern leisten die Gesundheitsausgaben einen negativen Beitrag. Anders als in den meisten anderen europäischen Ländern leisten jedoch die anderen politischen Variablen einen gleichermaßen großen positiven Beitrag zum deutschen Leistungsbilanzüberschuss. Wesentlich ist, dass im Zeitraum nach 2007, in dem ein hoher Überschuss besteht, die Beiträge der Kredite (Verschuldung des Privatsektors und Bauinvestitionen) sowie das erwartete Wachstum an Bedeutung gewinnen. Dass sich Deutschland in dieser Hinsicht von anderen Ländern unterscheidet, erklärt den hohen Überschuss teilweise. Insgesamt erklären die politischen Faktoren mehr als 1 Prozentpunkt des deutschen Leistungsbilanzüberschusses, wobei sich Deutschland bei der Komponente Kredite/Bau am stärksten von den anderen Mitgliedstaaten der Eurozone unterscheidet. Wohlgermerkt gleichen sich die geschätzten Beiträge der konjunkturbereinigten und politischen Komponenten fast vollständig aus. Die gesamten 7 % sind somit noch nicht erklärt.

3. Der **fundamentale** Leistungsbilanzüberschuss, d. h. der Wert, der sich durch die zugrundeliegenden wirtschaftlichen Bedingungen rechtfertigen lässt, wird durchgängig positiv geschätzt (Tabelle 3.2). Der Unterschied liegt darin, wie die einzelnen Methoden den Begriff „Fundamentalfaktoren“ definieren. Die vorliegende Analyse unterscheidet zwischen den „Tiefenfaktoren“ (demografische Entwicklung, Ressourcen, relatives BIP je Beschäftigten und Konstante ⁽¹⁾) – in Grafik 1 in blau wiedergegeben) und internationalen finanziellen Faktoren (Volatilitätsindex, Reservewährungsstatus und Nettoauslandsposition, in Grafik 1 in grün wiedergegeben). Internationale finanzielle Faktoren sind Faktoren, die das Land selbst entweder gar nicht oder nur zum Teil beeinflussen kann. Da das Land keinen Einfluss auf sie hat, werden sie in einigen Studien zu den Fundamentalfaktoren gezählt.⁽²⁾ In der vorliegenden Analyse wird ein strengerer Ansatz bei der Definition vertreten; so zeigt sich, dass die „Tiefenfaktoren“ bzw. die Gleichgewichtsfaktoren höchstens 3 Prozentpunkte erklären können.⁽³⁾ Die **demografische Entwicklung** verdient besondere Aufmerksamkeit, da sie häufig als Hauptursache für die überdurchschnittlich hohe Sparquote in Deutschland angeführt wird. Die dargestellten Ergebnisse zeigen, dass die Bevölkerungsalterung nicht mehr als einen halben Prozentpunkt zum Gesamtüberschuss beiträgt. Dieses Ergebnis stimmt mit den Ergebnissen der meisten länderübergreifenden empirischen Studien überein, in deren Rahmen demografische Faktoren als eine Einflussgröße des Leistungsbilanzsaldos identifiziert wurden. Allerdings lassen sich in keiner der Studien mehr als 2 Prozentpunkte des deutschen Leistungsbilanzüberschusses auf demografische Faktoren zurückführen.

4. Die bei weitem größte Komponente, die fast 4 Prozentpunkte ausmacht, bleibt jedoch **unerklärt**. Mit anderen Worten, weder die Position (Deutschlands oder seiner Partnerländer) im Konjunkturzyklus, noch die politischen Entscheidungen oder zugrundeliegenden wirtschaftlichen Bedürfnisse erklären die Höhe des deutschen Leistungsbilanzüberschusses.

Die in Grafik 1 wiedergegebenen Ergebnisse stehen in qualitativer Hinsicht mit anderen Versuchen zur Untersuchung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses im Einklang. In Tabelle 3.2 im Haupttext werden

⁽¹⁾ Die Konstante ergibt sich technisch gesehen aus dem Schätzverfahren und spiegelt die Zusammensetzung der Stichprobe wider. In den meisten hier genannten Studien hat die Konstante eine ähnliche Größe.

⁽²⁾ Die hier verwendeten Fundamentalfaktoren des Leistungsbilanzsaldos umfassen Fundamentalfaktoren, die in der etablierten wissenschaftlichen Literatur zum Thema verwendet werden (siehe Tabelle 3.2 für Literaturverweise). Hingegen besteht in der Literatur weniger Konsens im Hinblick auf die geeigneten politischen (oder nicht fundamentalen) Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanz.

⁽³⁾ Würden die internationalen finanziellen Faktoren zu den „Tiefenfaktoren“ gezählt, so würde sich der Wert des fundamentalen Leistungsbilanzüberschusses für 2012 etwas mehr an 3 % annähern.

- Acharya, V., H. Almeida, und M. Campello (2005), „Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies“, NBER Working Papers, Nr. 11391.
- Aiginger, K. (2008), „Wettbewerbsfähigkeit von Firmen, Regionen und Ländern“, Die Volkswirtschaft, Nr. 3/2008.
- André, C., S. Guichard, M. Kennedy und D. Turner (2007), „Corporate net lending: A review of recent trends“, OECD Economics Department Working Papers, Nr. 583, OECD Publishing.
- Aron, J. und J. Muellbauer (2000), „Personal and Corporate Saving in South Africa“, World Bank Economic Review, Bd. 14, Nr. 3, S. 509–44.
- Arto, I und A.F. Amores (2013), „Inter-Member States employment spillovers from EU external trade“, 24th meeting of the European Trade Economists Network, Brüssel, 23. Juni.
- Bach, S., G. Baldi, K. Bernoth, B. Bremer, B. Farkas, F. Fichtner, M. Fratzscher und M. Gornig (2013), „More Growth through higher investment“, DIW Economic Bulletin, Nr. 8/2013.
- Bach, S. (2013), „Has German business income taxation raised too little revenue over the last decades?“, DIW Discussion Papers, Nr. 1303, S. 11-12.
- Bach, S., G. Baldi, K. Bernoth, J. Blazejczak, B. Bremer, J. Diekmann, D. Edler, B. Farkas, F. Fichtner, M. Fratzscher, M. Gornig, C. Kemfert, U. Kunert, H. Link, K. Neuhoff, W.-P. Schill und C. K. Spieß (2013), „Germany must invest more in its future“, DIW Economic Bulletin, Nr. 8/2013.
- Bannier, C. und M. Grote (2008), „Equity gap? Which equity gap? On the financing structure of Germany's Mittelstand“, Frankfurt School of Finance & Management, Working Paper, Nr. 106.
- Baretti, C., D. M. Radulescu und M. Stimmelmayer (2008), „The corporate tax reform of 2008: Germany's answer to globalisation – or just patchwork?“, CESifo DICE Report 3/2008.
- Bartzsch, N. (2008), „Precautionary saving and income uncertainty in Germany – New evidence from microdata“, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Justus-Liebig University Giessen, Department of Statistics and Economics, Bd. 228, Nr. 1, S. 5-24.
- Becker, J., C. Fuest und T. Hemmelgarn (2006), „Corporate tax reform and foreign direct investment in Germany – Evidence from firm-level data“, CESifo Working Paper, Nr. 1722.
- Benkovskis, K. und J. Wörz (2014), „What drives the market share changes? Price versus non-price factors“, ECB Working Paper Series, Nr. 1640.
- Bernanke, B. (2007), „Global imbalances: Recent developments and prospects“, Bundesbank Lecture. Berlin, Deutschland.
- Bernanke, B., C. Bertaut, L. DeMarco und S. Kamin (2011), „International capital flows and the returns to safe assets in the United States, 2003-2007“, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, Nr. 1014.
- Beusch, E., B. Döbeli, A. Fischer, und P. Yeşin (2013), „Merchanting and current account balances“, Swiss National Bank Working Papers, Nr. 06/2013.
- Bibow, J. (2013), „Germany and the euroland crisis: The making of a vulnerable haven“, Levy Economics Institute Working Paper, Nr. 767.
- Blazejczak, J., J. Diekmann, D. Edler, C. Kemfert, K. Neuhoff und W.-P. Schill (2013), „Energy transition calls for high investment“, DIW Economic Bulletin, Nr. 9/2013.
- Bornhorst, F. und A. Mody (2012), „Tests of German Resilience“, IMF Working Paper, Nr. 12239.
- Börsch-Supan, A., A. Reil-Helda, R. Rodepeter, R. Schnabel und J. Winter (2001), „The German savings puzzle“, Research in Economics, Bd. 55, Nr. 1, S. 15–38.
- Börsch-Supan, A., M. Coppola und A. Reil-Held (2013), „Riester pensions in Germany: Design, dynamics, targeting success, and crowding-in“, in R. Hinz, R. Holzmann, D. Tuesta und N. Takayama (eds), *Matching contributions for*

- pensions: A review of international experience*, World Bank, Washington, DC, 2013.
- Bos, W., H. Wendt, O. Köller und C. Selter (2012), „TIMSS 2011 — Mathematische und naturwissenschaftliche Kompetenzen von Grundschulkindern in Deutschland im internationalen Vergleich“, Waxmann, Münster.
- Brehmer, W. und H. Seifert (2008), „Sind atypische Beschäftigungsverhältnisse prekär? Eine empirische Analyse sozialer Risiken“, Zeitschrift für Arbeitsmarkt Forschung, Bd. 41, Nr. 4, S. 501-531.
- Brenke, K. (2011), „Einkommensumverteilung schwächt privaten Verbrauch“, DIW Wochenbericht, Nr. 8/2011.
- Brenke, K. und W. Eichhorst (2010), „Arbeitsmarktpolitik: Falsche Anreize vermeiden, Fehlentwicklungen korrigieren“, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, Bd. 79, Nr. 1, S. 56-84.
- Brenke, K. und G. G. Wagner (2013), „Ungleiche Verteilung der Einkommen bremst das Wirtschaftswachstum“, Wirtschaftsdienst, Bd. 93, Nr. 2, S. 110-116.
- Broadbent, B., D. Schumacher und S. Schels (2004), „No gain without pain — Germany's adjustment to a higher cost of capital“, Goldman Sachs Global Economics Paper, Nr. 103.
- Brufman, L., L. Martinez und R. Artica (2013), „What are the causes of the growing trend of excess savings of the corporate sector in developed countries? An empirical analysis of three hypotheses“, World Bank Policy Research Working Paper Series, Nr. 6571.
- Bruno, V. und H. Song Shin (2012), „Capital flows, cross-border banking and global liquidity“, Princeton University Working Paper.
- Buetzer, S, C. Jordan und L. Stracca (2013), „Macroeconomic imbalances in the euro area: a matter of trust?“, ECB Working Paper Series, Nr. 1584.
- Bundesagentur für Arbeit (2011), „Sockel- und Langzeitarbeitslosigkeit“, Der Arbeitsmarkt in Deutschland, Arbeitsmarktberichterstattung.
- Bundesagentur für Arbeit (2013), „Sozialversicherungspflichtige Bruttoarbeitsentgelte — Entgeltstatistik — Stichtag 31. Dezember 2012“, Arbeitsmarkt in Zahlen, Beschäftigungsstatistik.
- Bundesministerium der Finanzen (2013a), „Erfolgreiche Konsolidierung der öffentlichen Haushalte“, Monatsbericht August 2013.
- Bundesministerium der Finanzen (2013b), „Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum – Fortschritte und Herausforderungen“, Monatsbericht Dezember 2013.
- Bundesministerium der Finanzen (2013), „Übersicht über die Haushaltsplanung gemäß Verordnung (EU) Nr. 473/2013“.
- Bundesministerium der Finanzen (2013), „Deutsches Stabilitätsprogramm 2013“.
- Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (2012), „Frauen im Minijob“.
- Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (2012), „Verkehr in Zahlen 2012/2013“.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2013a), „Die Wirkung wirtschaftspolitischer Unsicherheit auf das Investitionsverhalten in Deutschland“, Monatsbericht August 2013.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2013b), „Investitionsschwäche in Deutschland?“, Monatsbericht Dezember 2013.
- Bundesnetzagentur (2012), „Monitoringbericht 2012“.
- Bundesrat (2012), „Zukunft der Verkehrsinfrastrukturfinanzierung. Abschlussbericht der Kommission 'Zukunft der Verkehrsinfrastrukturfinanzierung“.
- Burda, M.C. und J. Hunt (2011), „What explains the German labour market miracle in the great recession?“, IZA Discussion Paper, Nr. 5800.
- Buslei, H. und M. Simmler (2012), „The impact of introducing an interest barrier: evidence from the

- German corporate tax reform 2008“, DIW Discussion Papers, Nr. 1215.
- Büttner, T., M. Overesch, U. Schreiber und G. Wamser (2008), „The impact of thin-capitalization rules on multinationals’ financing and investment decisions“, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies, Nr. 03/2008.
- CDU, CSU und SPD (2013), „Deutschlands Zukunft gestalten. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD. 18. Legislaturperiode“.
- Cecchetti, S., R. McCauley und P. McGuire (2012), „Interpreting target balances“, BIS Working Papers, Nr. 393.
- CEPS (2010), „Bank state aid in the financial crisis — fragmentation or level playing field“, CEPS task force report.
- Chen, R., G. M. Milesi-Ferretti und T. Tresselt (2013), „External imbalances in the eurozone“, *Economic Policy*, Bd. 28, Nr. 73, S. 101–142.
- Ciriaci, D., S. Montresor und D. Palma (2013), „Do KIBS make manufacturing more innovative? An empirical investigation for four European countries“, *EC JRC-IPTS Working Papers on Corporate R&D and Innovation*, Nr. 4/2013.
- Ciriaci, D. und D. Palma (2012), „To what extent are knowledge-intensive business services contributing to manufacturing? A subsystem approach“, *EC JRC-IPTS Working Papers on Corporate R&D and Innovation*, Nr. 2/2012.
- De Castro Campos, M., C. Kool und J. Muysken (2013), „Cross-country private saving heterogeneity and culture“, *De Economist*, Bd. 161, Nr. 2, S. 101–120.
- Deutsche Bank Research (2011), „German households: Strong savers but weak investors“, *Current Issues*, Juni 2011.
- Deutsche Bundesbank (2000), „The economic scene in Germany in summer 2000“, *Monatsbericht* 08/2000.
- Deutsche Bundesbank (2004), „Demographic burdens on growth and wealth in Germany“, *Monatsbericht* 12/2004.
- Deutsche Bundesbank (2006), „German foreign direct investment (FDI) relationships: recent trends and macroeconomic effects“, *Monatsbericht* 09/2006.
- Deutsche Bundesbank (2007a), „Private consumption in Germany since reunification“, *Monatsbericht* 9/2007.
- Deutsche Bundesbank (2007b), „Investment activity in Germany under the influence of technological change and competition among production locations“, *Monatsbericht* 01/2007.
- Deutsche Bundesbank (2007c), „The economic scene in Germany around the turn of 2006-07“, *Monatsbericht* 02/2007.
- Deutsche Bundesbank (2009), „Developments in lending to the German private sector during the global financial crisis“, *Monatsbericht* 09/2009.
- Deutsche Bundesbank (2011a), „Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2009“, *Statistische Sonderveröffentlichung* 5.
- Deutsche Bundesbank (2011b), „Leasing financing in Germany“, *Monatsbericht* 07/2011.
- Deutsche Bundesbank (2012a), „Die langfristige Unternehmensfinanzierung in Deutschland — Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung“, *Monatsbericht* 01/2012.
- Deutsche Bundesbank (2012b), „The financial crisis and balance of payments developments within the euro area“, *Monatsbericht* 10/2012.
- Deutsche Bundesbank (2013a), „Household wealth and finances in Germany: results of the Bundesbank survey“, *Monatsbericht* 06/2013.
- Deutsche Bundesbank (2013b), „The determinants and regional dependencies of house price increases since 2010“, *Monatsbericht* 10/2013.
- Deutsche Bundesbank (2013c), „German enterprises’ profitability and financing in 2012“, *Monatsbericht* 12/2013.
- Deutsche Bundesbank (2013d), „Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für

- Deutschland — 2007 bis 2012“, Statistische Sonderveröffentlichung 4.
- Deutsche Bundesbank (2013e), „Bestimmungsfaktoren für die mengenmäßige Entwicklung der Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland“, Monatsbericht 07/2013.
- Deutsche Bundesbank (2013f), „The performance of German credit institutions in 2012“, Monatsbericht 09/2013.
- Deutsche Bundesbank (2013g), „Zu den Ursachen für die jüngste Schwäche der deutschen Warenexporte nach China“, Monatsbericht 11/2013.
- Deutsche Bundesbank (2013h), „Macroeconomic approaches to assessing price competitiveness“, Monatsbericht 10/2013.
- Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2014), „Konjunktur auf Kurs, Politik erhöht Risiken“.
- Devries, P., J. Guajardo, D. Leigh und A. Pescatori (2011), „A new action-based dataset of fiscal consolidation“, IMF Working Paper, Nr. WP/11/128.
- Dewatripoint, M., G. Nguyen, P. Praet und A. Sapir (2010), „The role of state aid control in improving bank resolution in Europe“, Bruegel Policy Contribution, Nr. 2010/04.
- DIW (2006), „Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2006“, DIW Wochenbericht, Nr. 18/2006.
- Dreger, C. und K. A. Kholodin (2013), „Immobilienmärkte im internationalen Vergleich“, DIW Wochenbericht, Nr. 17/2013.
- Dreßler, D. und U. Scheuering (2012), „Empirical evaluation of interest barrier effects“, ZEW Discussion Papers, Nr. 12-046.
- Dustmann, C., B. Fitzenberger, U. Schönberg und A. Spitz-Oener (2014), „From sick man of Europe to economic superstar: Germany's resurgent economy“, Journal of Economic Perspectives, Bd. 28, Nr. 1, S. 167-188.
- Düwel, C., R. Frey und A. Lipponer (2011), „Cross-border bank lending, risk aversion and the financial crisis“, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies, Nr. 29/2011.
- Eichhorst, W. und P. Marx (2009), „Reforming German labour market institutions: a dual path to flexibility“, IZA Discussion Papers, Nr. 4100.
- ENTSO-E (2012), „Ten-year network development plan 2012“.
- Eppendorfer, C. und M. Stierle (2008), „German consumption: is there hope for a revival?“, ECFIN Country Focus, Bd. 5, Nr. 6.
- Estrada A., J. Gali und D. Lopez-Salido (2013), „Patterns of convergence and divergence in the euro area“, NBER Working Papers, Nr. 19561.
- Europäische Zentralbank (2003), „Structural factors in the EU housing markets“, ECB Report 03/2003.
- Europäische Zentralbank (2012), „Competitiveness and external imbalances within the euro area“, Occasional Paper Series, Nr. 139.
- Europäische Kommission (2007), „Country study: Raising Germany's growth potential“, European Economy, Occasional Papers, Nr. 28.
- Europäische Kommission (2009a), „Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses“, European Economy, Nr. 7/2009.
- Europäische Kommission (2009b), „Focus: Trends in European banking“, Quarterly Report on the Euro Area, Bd. 8, Nr. 4.
- Europäische Kommission (2012a), „Current account surpluses in the EU“, European Economy, Nr. 9/2012.
- Europäische Kommission (2012b), „A closer look at some drivers of the trade performance at Member State level“, Quarterly Report on the Euro Area, Bd. 11, Nr. 2.
- Europäische Kommission (2013a), „Report on public finances in EMU 2013“, European Economy, Nr. 4/2013.

- Europäische Kommission (2013b), „Assessment of the 2013 national reform programme and stability programme for Germany“, Commission Staff Working Document, Nr. (2013)355.
- Europäische Kommission (2013c), „Taxation trends in the European Union — Data for the EU Member States, Iceland and Norway“.
- Europäische Kommission (2013d), „The growth impact of structural reforms“, Quarterly Report on the Euro Area, Bd. 12, Nr. 4.
- Europäische Kommission (2013e), „European financial stability and integration report 2012“.
- Europäische Kommission (2013f), „Product market Review 2013 — Financing the real economy“, European Economy, Nr. 8/2013.
- Europäische Kommission (2013g), „Assessing the impact of uncertainty on consumption and investment“, Quarterly Report on the Euro Area, Bd. 12, Nr. 2.
- Europäische Kommission (2013h), „Benchmarks for the assessment of wage developments“, European Economy, Occasional Papers, Nr. 146.
- Europäische Kommission (2013i), „European Economic Forecast — Autumn 2013“, European Economy, Nr. 7/2013.
- Europäische Kommission (2014a), „Energy economic developments in Europe“, European Economy, Nr. 1/2014.
- Europäische Kommission (2014b), „European Economic Forecast — Winter 2014“, European Economy, Nr. 2/2014.
- Expertenkommission Forschung und Innovation (2013), „Gutachten zu Forschung, Innovation und Technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands“.
- Fichtner, F., S. Junker und C. Schwäbe (2012), „Die Einkommensverteilung: eine wichtige Größe für die Konjunkturprognose“, DIW Wochenbericht Nr. 22/2012.
- Gern, H.-J. und N. Jannsen (2009), „Do we face a credit crunch?“, in H. Klodt und H. Lemment (eds), *The crisis and beyond*, Kiel Institute for the World Economy.
- Gilquin, G. (2013), „Le secteur bancaire en Allemagne“, *Revue d'Economie Financière*, Nr. 111.
- Gluch, E. (2005), „Langfristig keine ungünstigen Aussichten für den Wirtschaftsbau in Deutschland“, ifo Schnelldienst, Nr. 4/2005.
- Grabka, M. M. und J. Goebel (2013), „Rückgang der Einkommensungleichheit stockt“, *DIW Wochenbericht*, Nr. 46/2013.
- Gräf, B. und S. Schneider (2011), „German households: strong savers but weak investors“, Deutsche Bank Research, Current issues.
- Hartmann-Wendels, T., I. Stein und A. Stöter (2012), „Tax incentives and capital structure choice: evidence from Germany“, Deutsche Bundesbank Discussion Paper, Nr. 18/2012.
- Hartwig, K.-H., H. Armbrecht, M. Rückert, H. Tegner, H. Ehrmann, T. Franke und K. Wanner (2007), „Verkehrsinfrastruktur-Benchmarking Europa — Verkehrsinfrastrukturausstattung und verkehrspolitische Rahmenbedingungen in ausgewählten europäischen Staaten“, ifmo-studien.
- Hohendanner, C. und J. Stegmaier (2012), „Umstrittene Minijobs“, *IAB-Kurzbericht*, Nr. 24/2012.
- Hüfner, F. (2010), „The German banking system: Lessons from the financial crisis“, OECD Economics Department Working Papers, Nr. 788.
- IFO Institut (2013), „Öffentliche Infrastrukturinvestitionen: Entwicklung, Bestimmungsfaktoren und Wachstumsauswirkungen“.
- IMD (2013), „World Competitiveness Yearbook 2013“.
- Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung und Universität Tübingen (2011), „Aktualisierung der Berichterstattung über die Verteilung von Einkommen und Vermögen in Deutschland — Endbericht an das Bundesministerium für Arbeit und Soziales“.

- Internationaler Währungsfonds (2003), „Germany: Selected Issues“, IMF Country Report, Nr. 03/342.
- Internationaler Währungsfonds (2006a), „Germany: Selected Issues“, IMF Country Report, Nr. 06/436.
- Internationaler Währungsfonds (2006b), „World economic outlook April 2006 — Globalization and inflation“.
- Internationaler Währungsfonds (2012), „Germany 2012 Article IV Consultation“, IMF Country Report, Nr. 12/161.
- Internationaler Währungsfonds (2013), „German-Central European supply chain — Cluster report“, IMF Country Report, Nr. 13/263.
- In 't Veld, J. (2013), „Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core“, European Economy, Economic Papers, Nr. 506.
- Jensen, M. (1986), „Agency costs of free cash-flow, corporate finance, and takeovers“, American Economic Review, Bd. 76, Nr. 2, S. 323-329.
- Kajuth, F., T. A. Knetsch und N. Pinkwart (2013), „Assessing house prices in Germany: Evidence from an estimated stock-flow model using regional data“, Deutsche Bundesbank Discussion Paper, Nr. 46/2013.
- Kaserer, C., M. S. Rapp und O. Trinchera (2012), „Payout policy and corporate insiders: Evidence from the German Tax Reduction Act 2001“, Zeitschrift für Betriebswirtschaft Bd. 82, Special Issue 5/2012, S. 85-114.
- KfW (2013a), „Verkehrsinfrastruktur – Der Bedarf ist in den Kommunen!“, KfW Economic Research, Volkswirtschaft Kompakt.
- KfW (2013b), „KfW-Kommunalpanel 2012“.
- Klar, E. und J. Slacalek (2006), „Entwicklung der Sparquote in Deutschland – Hindernis für die Erholung der Konsumnachfrage“, DIW Wochenbericht, Nr. 40/2006.
- Knetsch, T. A. (2011), „Trend and cycle features in German residential investment before and after reunification“, in O. de Bandt, T. Knetsch, J. Peñalosa und F. Zollino (eds), *Housing Markets in Europe: A Macroeconomic Perspective*, Springer-Verlag, Berlin Heidelberg.
- Kolerus, C., I. Koske und F. Hüfner (2012), „Selected aspects of household savings in Germany — Evidence from micro-data“, OECD Economics Department Working Papers, Nr. 999.
- Kollmann, R., M. Ratto, W. Roeger, J. in 't Veld und L. Vogel (2014), „What drives the German current account? And how does it affect other EU member states?“, European Economy, Economic Papers (forthcoming).
- Körner, T., H. Meinken und K. Puch (2013), „Wer sind die ausschließlich geringfügig Beschäftigten? Eine Analyse nach sozialer Lebenslage“. Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik.
- Kunert, U. und H. Link (2013), „Transport infrastructure: Higher investments needed to preserve assets“, DIW Economic Bulletin, Nr. 10/2013.
- Mannheim Research Institute for the Economics of Aging (2008), „Das Sparverhalten der deutschen Haushalte — Wie viel, warum und wie spart man in Deutschland“, MEA Policy Brief, Nr. 5.
- Mojon, B., F. Smets und P. Vermeulen (2001), „Investment and monetary policy in the euro area“, ECB Working Papers, Nr. 078.
- Nehls, H. und T. Schmidt (2003), „Credit crunch in Germany?“, RWI Discussion Papers, Nr. 6.
- Noeth, B. und R. Sengupta (2012), „Global European banks and the financial crisis“, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Bd. 94, Nr. 6, S. 457-79.
- OECD (2011a), „Divided we stand – Why inequality keeps rising“, OECD Publishing.
- OECD (2011b), „Science, technology and industry scoreboard 2011 — Innovation and growth in knowledge economies“.
- OECD (2012a), „OECD employment outlook 2012“, OECD Publishing.

- OECD (2012b), „Education at a glance 2012: OECD indicators“, OECD Publishing.
- OECD (2013a), „Pensions at a glance 2013: OECD and G20 indicators“, OECD Publishing.
- OECD (2013b), „Tax administration 2013: Comparative information on OECD and other advanced and emerging economies“, OECD Publishing.
- OECD (2013c), „Main science and technology indicators: Vol. 2013/1“, OECD Publishing.
- OECD/WTO (2013), „OECD/WTO Trade in Value Added (TiVA) indicators — Country note Germany“, May 2013 release of the Trade in Value Added (TiVA) database.
- Papadia, F. (2013), „Should German workers be paid more? Or, Do we have an omitted variable basis?“, Money Matters? Perspectives on Monetary Policy.
- Puri, M., J. Rocholl und S. Steffen (2009), „Global retail lending in the aftermath of the US financial crisis: Distinguishing between supply and demand effects“, Journal of Financial Economics, Bd. 100, Nr. 3, S. 556-578.
- PwC und World Bank/IFC (2013), „Paying taxes 2014: The global picture — A comparison of tax systems in 189 economies worldwide“.
- Reidenbach, M., T. Bracher, B. Grabow, S. Schneider und A. Seidel-Schulze (2008), „Investitionsrückstand und Investitionsbedarf der Kommunen: Ausmaß, Ursachen, Folgen, Strategien“, Edition Difufu, Band 4.
- Rhein, T. (2013), „Deutsche Geringverdiener im europäischen Vergleich“. IAB-Kurzbericht, Nr. 15/2013.
- Ruf, M. und D. Schindler (2012), „Debt shifting and thin capitalisation rules — German experience and alternative approaches“, Working Paper.
- Ruscher, E. und G. Wolff (2013), „Corporate balance sheet adjustment: Stylized facts, causes and consequences“, Review of Economics, Bd. 64, Nr. 2, S. 117-138.
- Sachverständigenrat (2002), „Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum“, Jahresgutachten 2002/03.
- Sachverständigenrat (2008), „Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen“, Expertise im Auftrag der Bundesregierung.
- Sachverständigenrat (2011), „Verantwortung für Europa wahrnehmen“, Jahresgutachten 2011/12.
- Sachverständigenrat (2012), „Stabile Architektur für Europa — Handlungsbedarf im Inland“, Jahresgutachten 2012/13.
- Sachverständigenrat (2013), „Gegen eine rückwärtsgerandete Wirtschaftspolitik“, Jahresgutachten 2013/14.
- Schmid, K. D. und U. Stein (2013), „Explaining rising income inequality in Germany, 1991-2010“, SOEP Papers, Nr. 592/2013.
- Schoenmaker, D. (2013), „Post-crisis reversal in banking and insurance integration: An empirical survey“, European Economy, Economic Papers, Nr. 496.
- Shin, H. S. (2011), „Global banking glut and loan risk premium“, Mundell-Fleming Lecture, presented at the 2011 IMF Annual Research Conference.
- Sinn, H. W. (2003), „Bazaar economy“, Ifo Viewpoint, Nr. 50.
- Spieß, C. K. (2013), „Investments in education: The early years offer great potential“, DIW Economic Bulletin, Nr. 10/2013.
- Statistisches Bundesamt (2012a), „Niedriglohn und Beschäftigung 2010“, Begleitmaterial zur Pressekonferenz am 10. September 2012 in Berlin.
- Statistisches Bundesamt (2012b), „Bildungsfinanzbericht 2012“.
- Stein, U. (2009), „Zur Entwicklung der Sparquoten der privaten Haushalte — Eine Auswertung von Haushaltsdaten des SOEP“, SOEP Papers, Nr. 249/2009.

Stirböck, C. (2006), „How strong is the impact of exports and other demand components on German import demand? Evidence from euro-area and non-euro-area imports“, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies, Nr. 39/2006.

Timmer, M., B. Los, R. Stehrer und G. de Vries (2013), „Rethinking competitiveness: The global value chain revolution“, VoxEU.org, 26. Juni.

Von Kalckreuth, U. (2003), „Exploring the role of uncertainty for corporate investment decisions in Germany“, Swiss Journal of Economics and Statistics, Bd. 139, Nr. 2, S. 173-206.

Von Kalckreuth, U. und L. Silbermann (2010), „Bubbles and incentives: A post-mortem of the Neuer Markt in Germany“, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies, Nr. 15/2010.

Wang, M., M. O. Rieger und T. Hens (2010), „How time preferences differ: Evidence from 45 countries“, SFI Working Paper, Nr. 09-47.

Waysand, C., K. Ross und J. de Guzman (2010), „European financial linkages: A new look at imbalances“, IMF Working Paper, Nr. 10/295.

Weber, J. P. (2013), „Bezieher niedriger Einkommen sparen zu wenig“, BVR Volkswirtschafts special, Nr. 4/2013.

Weltbank (2013), „Doing business 2014“.

Weltwirtschaftsforum (2013), „The global competitiveness report 2013–2014“.

Zapf, I. (2012), „Flexibilität am Arbeitsmarkt durch Überstunden und Arbeitszeitkonten“, IAB Forschungsbericht, Nr. 3/2012.

ZEW (2013), „Effective tax levels using the Devereux/Griffith methodology“, Project for the European Commission, TAXUD/2008/CC/099.