



Deutschland: Mit starkem Rückenwind ins Jahr 2011

4. Januar 2011

Inhaltsverzeichnis	Seite
From zero to hero	3
Ist etwas faul in der deutschen Binnenkonjunktur?	4
Wachstumspotenzial kaum beeinträchtigt durch die Finanzkrise, aber demografisch bedingt langfristig niedriger	13

Man könnte versucht sein, die bis vor wenigen Wochen zu beobachtende gegenläufige Entwicklung der Renditen für zehnjährige Staatsanleihen und des Dax als Ergebnis diametral verschiedener Konjunkturerwartungen in den beiden Märkten zu betrachten. Nach dieser Logik hätten die Konjunkturpessimisten des Rentenmarktes in den letzten Tagen ihre Fehleinschätzung korrigiert. Diese Sicht passt sowohl zu der anhaltend optimistischen Stimmung in der deutschen Wirtschaft als auch zu den erhofften Impulsen durch den vorweihnachtlichen Steuerkompromiss in den USA und den zuletzt überraschend guten US-Konjunkturdaten.

In der Tat ist unser Konjunkturausblick für das laufende Jahr mit einem BIP-Wachstum von 2% in Deutschland recht positiv. Überdies zeigen die beiden thematischen Artikel dieses Aktuellen Themas, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise das Wachstumspotential in Deutschland nicht beeinträchtigt hat.

Zum einen haben sich im Vorfeld der Krise – zumindest in der Binnenwirtschaft – keine strukturellen Ungleichgewichte aufgebaut. Dies verhindert zusammen mit der außergewöhnlich guten Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt, dass es, wie sonst üblich, zu einem Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit kommt.

Zum anderen haben insbesondere die Arbeitsmarktreformen und die Restrukturierungserfolge der Unternehmen in der letzten Dekade dazu geführt, dass die deutsche Wirtschaft im internationalen Vergleich exzellent dasteht. Die Anpassungsprozesse hatten allerdings eine schwache Einkommensentwicklung bei den privaten Haushalten zur Folge. Diese könnte sich nunmehr verbessern. Angesichts des schrumpfenden Erwerbersonenpotentials und eines mittelfristigen Anstiegs der Arbeitsproduktivität von etwa 1 ½% wird der private Verbrauch mittelfristig wohl auch mit knapp 1 ½% – was leicht über der Trendwachstumsrate der Gesamtwirtschaft wäre – steigen. Dies wäre aber, ganz im Gegensatz zu den wesentlich höheren Konsumzuwächsen in einigen Ländern vor der Krise, eine nachhaltige Entwicklung, die nicht auf Verschuldung und Immobilienblasen basiert.

Alles in allem gute Gründe einen weiteren Anstieg des Dax in 2011 zu erwarten. An den Rentenmärkten stellt sich der Ausblick aufgrund der Interventionen von Zentralbanken und der Unwägbarkeiten der Staatsschuldenkrise wesentlich komplizierter dar. In den meisten Szenarien dürften allerdings bei zunehmenden Erwartungen einer restriktiveren Geldpolitik die Renditen weiter leicht steigen.

www.
dbresearch.de

Autoren

Stefan Schneider
+49 69 910-31790
stefan-b.schneider@db.com

Bernhard Gräf
+49 69 910-31738
bernhard.graef@db.com

Editor

Bernhard Gräf

Publikationsassistentz

Manuela Peter

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

Thomas Mayer

From zero to hero

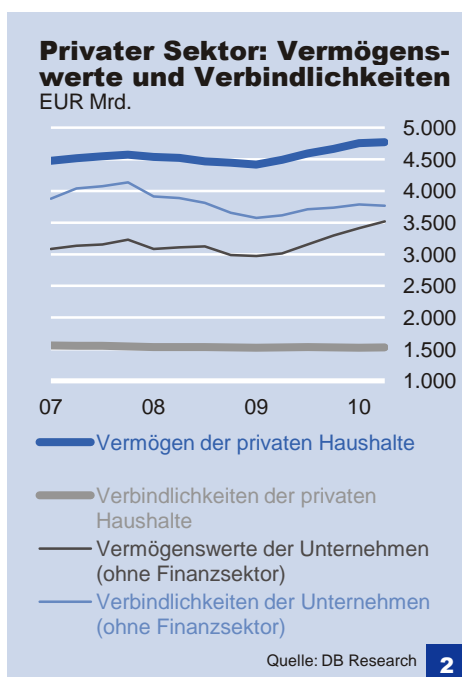
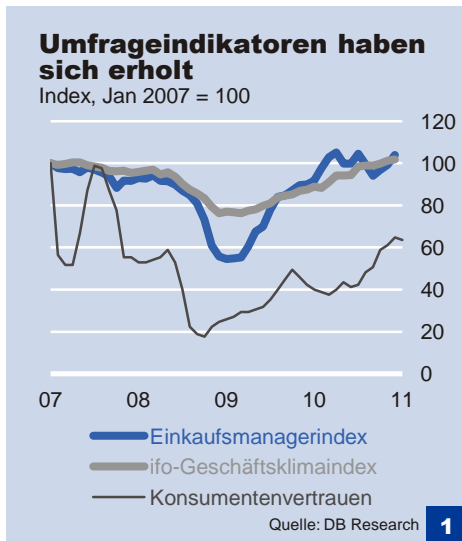
- Konjunktur bleibt robust, Wachstum wird ausgeglichener.
- Wachstumsverlangsamung im Winterhalbjahr voraussichtlich weniger ausgeprägt als zuvor angenommen
- Defizitsenkung getragen von konjunkturellem Rückenwind

Nach einer Abschwächung im Sommer haben sich die Frühindikatoren in den vergangenen Monaten wieder erholt. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe legte im Dezember um fast 3 Punkte auf 60,9 zu und erreichte damit den höchsten Stand im Euroraum. Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg aufgrund äußerst optimistischer Erwartungen sogar auf den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung an. Die Exportkomponenten des Einkaufsmanagerindex und des Ifo-Index sind in den vergangenen Monaten leicht gesunken, was auf eine zunehmende Belebung der Binnenwirtschaft hindeutet. Im Winterhalbjahr dürfte das BIP-Wachstum bei rund 2% (gg. Vq., annualisiert) verharren.

Im Einklang mit den Umfragedaten und den Erwartungen zur Entwicklung des Welthandels rechnen wir für 2011 mit einem Exportwachstum von rund 7 ½%. Damit wäre der Anstieg etwa halb so hoch wie in 2010, in dem starke Aufholeffekte zu spüren waren. Diese Effekte stützten 2010 auch die Investitionen. Diese werden sich daher auf einem normaleren Niveau einpendeln, obwohl die Kapazitätsauslastung 2011 über dem langfristigen Durchschnitt liegen dürfte und reichlich Liquidität vorhanden ist. Der private Konsum wird voraussichtlich um 1 ¼% ansteigen und so einen ¾%-Punkt zum Wachstum beitragen, d.h. ebenso viel wie der Außenbeitrag. Der Arbeitsmarkt wird eine wichtige Konsumstütze sein; die Beschäftigung dürfte 2011 um weitere ½% ansteigen, so dass die Arbeitslosenzahlen im Durchschnitt auf unter 3 Millionen sinken sollten. Trotz der positiven Lohndrift rechnen wir nicht mit übermäßigen Lohnerhöhungen, da wichtige Tarifverträge erst 2012 auslaufen. Außerdem ist die Drohung mit einer Verlagerung der Produktion ins Ausland weiterhin ernst zu nehmen, da Deutschlands Industrie in hohem Maße globalisiert ist.

Mit einer Wachstumsrate von 2% sollte Deutschland erneut das stärkste Wachstum unter den großen EWU-Ländern verzeichnen. Dies ist auf die im vergangenen Jahrzehnt umgesetzten Reformen (Unternehmenssteuerreform, Arbeitsmarkt- und Rentenreform) zurückzuführen, die zusammen mit einem deutlichen Globalisierungsschub im Unternehmenssektor auch zu Veränderungen im Verhalten der Tarifparteien geführt haben. Deutschlands Schlankheitskur ging mit einem deutlichen Rückgang der Lohnquote und einer ungleicheren Einkommensverteilung einher. Dies waren wichtige Ursachen für den lahmen privaten Konsum im vergangenen Jahrzehnt. Künftig dürften diese Faktoren eine geringere Belastung darstellen. Außerdem ist Deutschland eines der beiden G7-Länder, in denen sich die Verschuldung der privaten Haushalte in den vergangenen zehn Jahren nicht erhöht hat. Zudem wurde das Vermögen der privaten Haushalte nicht von platzenden Vermögenspreisblasen in Mitleidenschaft gezogen. Dies, sowie die relativ günstige Budgetsituation – das Defizit dürfte im Jahr 2011 auf unter 3% des BIP sinken –, sollten es Deutschland ermöglichen, auch nach 2011 kräftige Wachstumsraten zu verzeichnen.

Stefan Schneider (+49 69 910-31790, stefan-b.schneider@db.com)



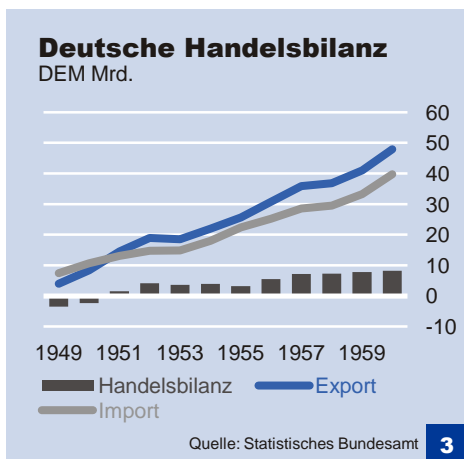
Ist etwas faul in der deutschen Binnenkonjunktur?

- Seit Ausbruch der Finanzkrise sieht sich Deutschland vermehrt Vorwürfen ausgesetzt, dass sein exportorientiertes Wirtschaftsmodell und eine damit einhergehende systematische Schwäche der Binnennachfrage zu den globalen Leistungsbilanzungleichgewichten beigetragen habe.
- Zwar ist in der letzten Dekade die inländische Verwendung in Deutschland mit 0,3% p.a. sehr schwach und noch nicht einmal halb so stark wie das BIP (0,8%) gewachsen. Der private Verbrauch ist während dieses Zeitraums (2000-2009) lediglich um 0,6% gestiegen, während er in den USA, dem Vereinigten Königreich und Spanien – aber auch in Frankreich – im Durchschnitt zwischen 2 und 2,5% pro Jahr zugelegt hat.
- Doch lassen sich auch bei einer längerfristigen Betrachtung schwerlich überzeugende Belege für eine Bevorzugung des Exportsektors durch wirtschaftspolitische Rahmensetzungen finden, die über Samuelson-Effekte zu einem unterentwickelten Binnensektor geführt hat.
- Die Entwicklung der letzten Dekade ist daher keine Bestätigung für derartige Hypothesen, sondern ist vielmehr zu einem erheblichen Teil durch Strukturreformen im Bereich der sozialen Sicherung, der Unternehmensbesteuerung und innerhalb der Unternehmen selbst zu erklären. Diese Reformen waren angesichts der Fehlentwicklungen in Folge der deutschen Wiedervereinigung unumgänglich. Darüber hinaus dürften sich auch die demographischen Veränderungen in Deutschland und die intensivierte Globalisierung ausgewirkt haben.
- Im internationalen Vergleich zeigt sich, dass gerade jene Länder, die als Musterbeispiele für eine dynamische Binnennachfrage angeführt werden, ihre „Erfolge“ überwiegend einem nicht nachhaltigen Anstieg der Verschuldung privater Haushalte und damit einhergehenden Blasen im Immobilienbereich und in Teilen der Finanzindustrie „verdanken“.
- In den kommenden Jahren werden die Reformen der letzten Dekade größere Effekte bei der deutschen Binnennachfrage entfalten. Gleichzeitig wird das Deleveraging in den Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten die deutsche Exportdynamik – trotz robuster Nachfrage aus den Schwellenländern – dämpfen. Im Ergebnis ist mit einem gleichgewichtigeren Wachstum in Deutschland zu rechnen.

Deutschland ist zusammen mit anderen Ländern, die anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaften, in die internationale Kritik gekommen. Diese Länder hätten durch ihre Unterkonsumtion und den daraus resultierenden Kapitalexporten die Defizitländer quasi gezwungen, über ihre Verhältnisse zu leben. Dabei sei die schwache Konsumnachfrage auf einen strukturell unterentwickelten Binnensektor der Volkswirtschaften zurückzuführen. Die Argumentation setzt sich aus folgenden Elementen zusammen.¹

¹ Die Darstellung orientiert sich an den Ausführungen in dem Buch „Fault Lines“ von Raghuram G. Rajan.

1. Fokus auf den Export in der Wiederaufbauphase nach dem Krieg.
2. Relativ starker Einfluss des Staates auf die Wirtschaft, der die Produzenten und den Finanzsektor gegenüber den Konsumenten bevorzugt.
3. Eine intensive Verflechtung zwischen Unternehmen und den Universalbanken.
4. Haushalte, die aufgrund der Nachkriegserfahrungen eher zur Sparsamkeit neigen.
5. Ein unterentwickelter Binnensektor, der wegen des fehlenden internationalen Wettbewerbs nur schwache Produktivitätszuwächse verzeichnet und durch politische Einflussnahme Wettbewerb verhindert.
6. Eine am Exportsektor orientierte Lohnentwicklung, die zusammen mit der unterdurchschnittlichen Produktivitätsentwicklung zu hohen Preisen im Binnensektor führt und damit die Nachfrage und das Beschäftigungspotential des Sektors begrenzt.



Darüber hinaus wird Deutschland, insbesondere von seinen EU-Partnern, vorgeworfen, sich durch einen zu bescheidenen Lohnanstieg und damit einhergehende rückläufige Lohnstückkosten, also durch eine reale Abwertung, innerhalb der Eurozone einen „unfairen“ Wettbewerbsvorteil verschafft zu haben.

Im Folgenden wird überprüft, inwieweit diese generelle Kritik an den Überschussländern auf Deutschland zutrifft und ob Deutschland tatsächlich ein strukturelles Problem mit seiner Binnennachfrage hat. Unser Fokus liegt dabei weniger auf den historischen und soziologischen Aspekten (Punkte 1 bis 4), sondern wir versuchen, das unterstellte Ergebnis, d.h. die Thesen 5 und 6, anhand der ökonomischen Entwicklung in Deutschland zu überprüfen.

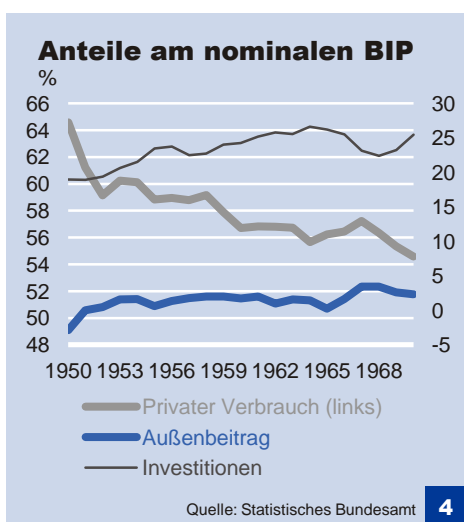
Historische und institutionelle Erklärungsversuche

1. Fokus auf den Export?

In der Wiederaufbauphase galt es die aufgestaute Binnennachfrage, die durch die Ankunft von Millionen Vertriebenen noch verstärkt wurde, zu befriedigen. Die Liberalisierung des Außenhandels – bei der Deutschland in Europa eine Vorreiterrolle innehatte – führte dadurch zunächst zu steigenden Importen von überlebenswichtigen Gütern wie Nahrungsmittel und Energie. Nach der Koreakrise konnte Deutschland aber zunehmend seine traditionelle Rolle als internationaler Anbieter von Kapitalgütern wieder einnehmen, so dass ab 1951 kontinuierliche Exportüberschüsse zu verzeichnen waren, die allerdings während der gesamten fünfziger Jahre recht bescheiden blieben.

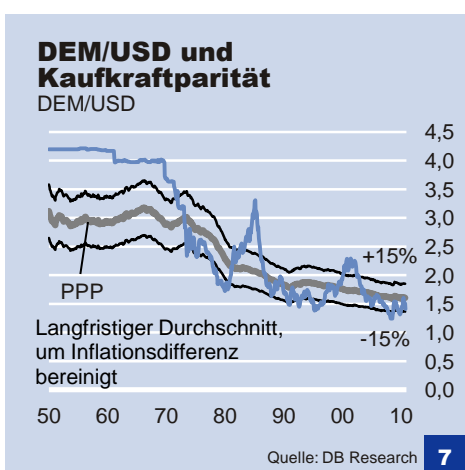
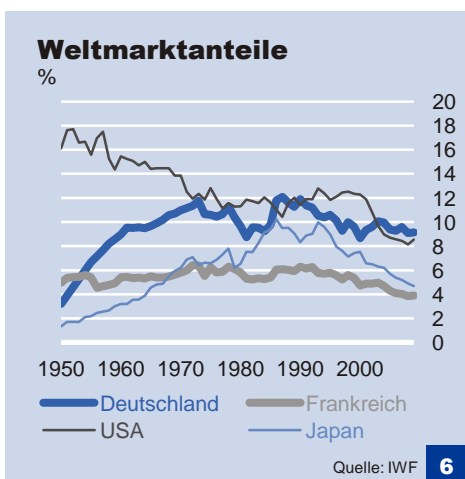
Dabei spielten die staatlichen Exportförderungen (Steuervergünstigungen, Kreditversicherungen, Ausfuhrkredite) zwar einer Rolle, diese bewegten sich aber in einem für Europa damals üblichen Rahmen.² Überdies schätzten die Vertreter der „sozialen Marktwirtschaft“ die wohlstandssteigernde Wirkung der internationalen Arbeitsteilung und standen staatlicher Einflussnahme insgesamt eher kritisch gegenüber.³

Wichtiger war wohl, dass eine konservative Lohnpolitik, die den Fokus auf die Schaffung von Arbeitsplätzen legte – ab Mitte der fünfziger Jahre herrschte in Deutschland Vollbeschäftigung – im



² Siehe Karl Hardach. Wirtschaftsgeschichte Deutschland im 20. Jahrhundert.

³ Müller-Armack. Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik.



Zusammenspiel mit einer an der Preisstabilität orientierten Geldpolitik zu einer wesentlich günstigeren Preisentwicklung als im europäischen Ausland und damit zu einer Unterbewertung der DM führte.

2. Einfluss des Staates / Benachteiligung des Konsumenten

Das neoliberale Modell der „sozialen Marktwirtschaft“ betont in der Tat die Rolle der Unternehmen, insbesondere für die Schaffung von Arbeitsplätzen. Sicherlich war der Einfluss des Staates im Nachkriegsdeutschland zunächst hoch, da während der Kriegswirtschaft der Staat die Kontrolle über nahezu die gesamte Wirtschaft übernommen hatte. Letztlich müsste man hier die vielschichtigen institutionellen Verflechtungen zwischen Staat und Wirtschaft international vergleichen, was den Rahmen dieser Studie sprengen würde und es unserer Kenntnis nach – zumindest in quantitativer Form – nicht gibt. Schaut man sich die üblichen für einen solchen Vergleich herangezogenen Indikatoren wie Staatsquote, Anteil des Staates an der Wertschöpfung und Beschäftigung etc. an, so fällt es schwer zu behaupten, dass der Grad der Verflechtung in Deutschland historisch höher war als in den meisten europäischen Nachbarländern. Ebenso ist der Rückgang des Anteils des Privaten Verbrauchs am BIP in den fünfziger und sechziger Jahren zugunsten eines stärkeren Anteils der Investitionen (insbesondere Bauinvestitionen) angesichts der Kriegszerstörung wohl eher der Notwendigkeit geschuldet als Ergebnis einer staatlichen Strategie.

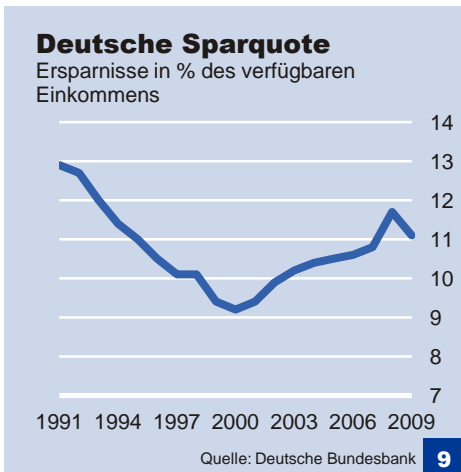
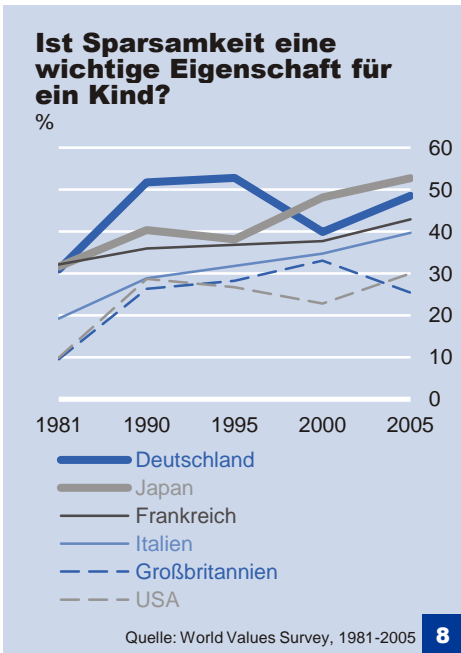
3. Verflechtung zwischen Banken und Wirtschaft?

Wenn auch aufgrund der Vielschichtigkeiten möglicher Verflechtungen zwischen Banken, Staat und Wirtschaft ein internationaler Vergleich nahezu unmöglich ist, so ist die Beziehung in Deutschland insbesondere während der Jahrzehnte des Wirtschaftswunders wohl doch eher eine besonders enge gewesen. Dies liegt zum Teil in der stark bankbasierten Unternehmensfinanzierung und dem traditionellen deutschen Hausbankensystem. Die deutschen Banken hatten in der Nachkriegszeit den dynamisch wachsenden Unternehmen nicht nur Fremdkapital zur Verfügung gestellt, sondern sich auch mit Eigenkapital beteiligt. Aufgrund der zentralen Rolle der Banken, insbesondere bei der Finanzierung der Industrie, haben – nach Ansicht einiger Beobachter – die Banken in Deutschland quasi informell eine von der Regierung aus ordnungspolitischen Gründen abgelehnte Industriepolitik betrieben⁴.

Aber gerade die im internationalen Vergleich herausragende Rolle des deutschen Mittelstandes als Rückgrat der Wirtschaft und wichtiger Vorlieferant für die Großunternehmen zeigt eine vergleichsweise wenige verflochtene Unternehmensstruktur. Überdies hat sich die Vernetzung zwischen Banken und Industrie durch die immer stärkere Rolle der internationalen Aufsicht und Regulierung und nicht zuletzt durch eine durch Steuerrechtsänderungen forcierte Auflösung der „Deutschland AG“ erheblich verringert. Seit Mitte der neunziger Jahre wird das Geflecht der Kapitalverbindungen deutscher Finanzinstitute mit der Industrie wie auch Verflechtungen über Aufsichtsratsmandate, nicht zuletzt nach der Steuerbefreiung von Beteiligungsverkäufen ab dem Jahre 2002, immer dünner⁵.

⁴ Müller, M. M. (2000) Die Banken zwischen Staat und Wirtschaft. Von der Hausbank zum „Global Player“. *Gegenwartskunde* 49(4), S. 447–55.

⁵ Siebzehntes Hauptgutachten der Monopolkommission sowie Max-Planck-Institute. *Deutschland AG in Auflösung*. <http://www.mpifg.de/aktuelles/themen/d-ag.asp>, abgerufen am 16.11.2010.



4. Sparsamkeit der privaten Haushalte

Die Sparquote der deutschen privaten Haushalte bewegt sich in den vergangenen 40 Jahren in einem engen Band von 10% bis 15% des verfügbaren Einkommens; lediglich während der New Economy Blase haben Vermögenseffekte zu einem temporären Rückgang unter die 10%-Marke geführt. Im internationalen Vergleich ist die deutsche Sparquote damit nicht außergewöhnlich hoch, wenngleich derartige Vergleiche aufgrund unterschiedlicher institutioneller Rahmenbedingung, z.B. der Ausgestaltung der Rentensysteme, schwierig sind. Antworten in international vergleichbaren Umfragen, wie beispielsweise des World Value Surveys, deuten allerdings auf eine etwas höhere Wertschätzung der Sparsamkeit in Deutschland und Japan im Vergleich zu anderen Industrieländern hin. Der Anstieg der deutschen Sparquote im Verlauf der letzten Dekade dürfte nicht zuletzt durch demographische Entwicklungen mit verursacht sein. Zum einen kam es im Rahmen der staatlich unterstützten privaten Altersvorsorge (Riester-Rente) wohl zu einer strukturellen Neueinschätzung der im Alter zu erwartenden Einkommen, die Anlass zu vermehrter privater Vorsorge gab⁶. Zum anderen traten die stark besetzten Babyboomer-Jahrgänge in ihre Hauptsparsphase ein.

5. und 6. Deutschlands Binnensektor unterentwickelt?

Integriert sich eine Volkswirtschaft in die internationale Arbeitsteilung, so erzielt der Exportsektor aufgrund des internationalen Wettbewerbs häufig höhere Produktivitätszuwächse als der Binnensektor. Bei einer durch den Exportsektor bestimmten gesamtwirtschaftlichen Lohnentwicklung bedeutet dies, dass die Lohnstückkosten im Binnensektor überdurchschnittlich steigen. Dieser sogenannte Samuelson-Effekt kann zum einen aufgrund der hohen Arbeitskosten zu einer schlechteren Gewinnentwicklung führen und damit das Beschäftigungspotential im Binnensektor reduzieren. Zum anderen können, insbesondere bei schwachem Wettbewerbsdruck im Inland, überhöhte Preise die Realeinkommen der Konsumenten schmälern.

Im Zeitraum 1977 bis 1997 lag der durchschnittliche jährliche Produktivitätsanstieg im Bereich der handelbaren⁷ Güter bei 3,2%, die realen Stundenlöhne stiegen mit 4,2% sogar stärker als die Produktivität. Bei der Produktion nicht-handelbarer Güter (NHG) stieg die Arbeitsproduktivität mit 2,0% zwar – im Einklang mit dem Samuelson-Effekt – schwächer als bei den handelbaren Gütern (HG). Der reale Lohnanstieg lag mit 3,2% zwar ebenfalls über dem Produktivitätszuwachs aber deutlich unter dem der handelbaren Güter. Zudem war der Abstand zwischen Lohnanstieg und Produktivität in beiden Sektoren in etwa gleich. Bei dem im internationalen Wettbewerb stehenden Sektor der handelbaren Güter führte der Anstieg der Lohnstückkosten (Stundelöhne/Produktivität) zu einem Rückgang der Beschäftigung um 1,5% p.a., während bei den nicht handelbaren Gütern die Beschäftigung – ganz im Gegensatz zu der oben aufgestellten Hypothese – sogar um 1,7% stieg.

In der Dekade 1997 bis 2007 fiel in beiden Sektoren der Reallohnzuwachs hinter den Produktivitätsanstieg zurück (handelbare: 0,8% / 3,0%, nicht-handelbare: -0,1% / 1,1%). Obwohl damit die Lohnstückkosten im Bereich der handelbaren Güter kräftig sanken,

⁶ Deutsche Bundesbank (2007). Der private Konsum seit der Wiedervereinigung. Monatsbericht September 2007.

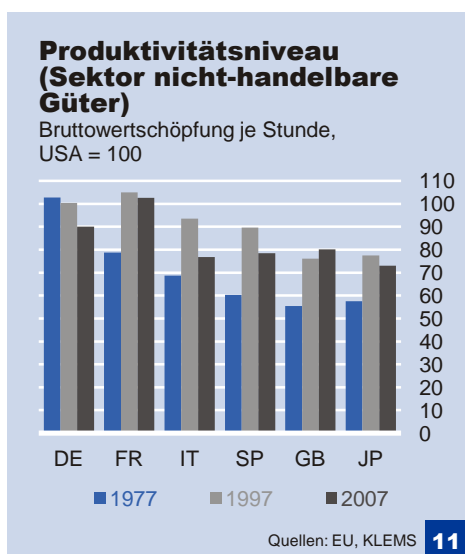
⁷ In der folgenden Analyse besteht der Bereich der handelbaren Güter (HG) aus dem Verarbeitende Gewerbe und der Landwirtschaft, die übrigen Bereich (Bau, Dienstleistungen etc.) werden dem Bereich der nicht-handelbaren Güter zugeordnet.

setzte sich der Rückgang der Beschäftigung fort, während die Beschäftigung im Bereich der nicht-handelbaren Güter weiter – wenn auch nur noch moderat – zunahm.

Insgesamt stieg die Bruttowertschöpfung zwischen 1977 und 1997 im Bereich der nicht-handelbaren Güter mit 2,8% p.a. dreimal stärker als bei den handelbaren Gütern (0,9%). Selbst in der Periode 1997 bis 2007 mit seiner exzeptionellen Entwicklung des Außenhandels lag die Wertschöpfung im Binnenbereich (1,6%) nur marginal unter der des Exportsektors (1,9%). Im intersektoralen Vergleich kann also von einer deutlichen Unterentwicklung des Binnensektors, insbesondere in der langen Frist, kaum die Rede sein.

Aber auch im internationalen Vergleich steht der deutsche Binnen Sektor zumindest im Zeitraum 1977 bis 1997 relativ gut da. Beim Anstieg der Beschäftigung, der Produktivität und der Reallöhne rangiert Deutschland jeweils auf einem der drei Spitzenplätze. Ganz anders in der 1997-2007 Dekade: Sowohl beim Beschäftigungsanstieg als auch bei der Bruttowertschöpfung rutscht Deutschland auf den vorletzten Platz ab, nur noch gefolgt von Japan. Spitzenreiter bei Bruttowertschöpfung und Beschäftigung waren nun Spanien, das Vereinigte Königreich und die USA. Dieses Zurückfallen lag zum einen in dem Rückgang des Produktivitätswachstums von 2,0% (1977 bis 1997) auf 1,1% begründet (mögliche Ursachen werden im folgenden Abschnitt diskutiert). Damit lag es aber immer noch gleichauf mit dem französischen und war im internationalen Vergleich nur leicht unterdurchschnittlich. Auch der Rückgang der Arbeitszeit pro Beschäftigten war mit 0,6% p.a. nicht außergewöhnlich hoch. Der Beschäftigungsanstieg verlangsamte sich von 1,7% auf 1,0% p.a. in der letzten Dekade, war damit aber immer noch deutlich stärker als im Bereich der handelbaren Güter (-0,7%). Alles in allem gibt es wenig Evidenz, die auf einen Zusammenhang zwischen der Exportorientierung und dem vergleichsweise schwachen Wachstum im Bereich der nicht handelbaren Güter in dieser Dekade hinweist⁸.

Betrachtet man die Produktivitätsniveaus⁹ im Bereich der handelbaren Güter, so behauptete Deutschland im gesamten Zeitraum 1977-2007 hinter den USA den zweiten Platz. Im Jahr 2007 hat die Bruttowertschöpfung pro Stunde sogar das Niveau der USA erreicht. Im Bereich der nicht handelbaren Güter ergibt sich ein differenziertes Bild. Während Deutschland im Jahr 1977 innerhalb der Industrieländer den Spitzenplatz – sogar vor den USA – innehatte, hat sich seine relative Position durch das starke Aufholen der übrigen Länder bis 1997 und noch stärker bis 2007 verschlechtert.



⁸ The Conference Board (2009). Productivity, Performance, and Progress – Germany in international comparative perspective. März 2009.

⁹ Während vorher reale Veränderungsdaten diskutiert wurden, basiert der Niveauvergleich auf nominalen Werten, die um Wechselkurs- und Kaufkrafteffekte bereinigt wurden. Damit sind es de facto auch reale Größen, sie liefern aber etwas andere Ergebnisse als die realen Veränderungsdaten.

Beschäftigung, Produktivität, BWS, Reallöhne

% p.a.

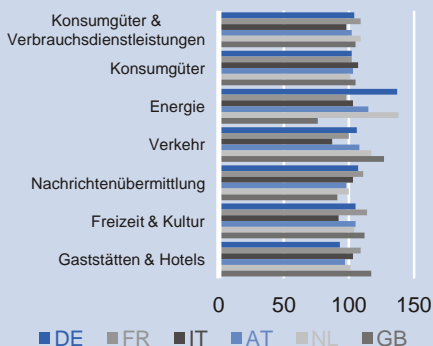
	1977-1997					1997-2007				
	Beschäftigung	Stunden/Beschäftigte	Arbeitsproduktivität	BWS real	Stundenlöhne real	Beschäftigung	Stunden/Beschäftigte	Arbeitsproduktivität	BWS real	Stundenlöhne real
Deutschland										
Alle Branchen	0,7	-0,9	2,4	2,3	2,0	0,6	-0,5	1,6	1,6	0,1
Handelbare Güter	-1,5	-0,7	3,2	0,9	2,6	-0,7	-0,4	3,0	1,9	0,8
NH-Güter*	1,7	-0,9	2,0	2,8	1,7	1,0	-0,6	1,1	1,6	-0,1
Frankreich										
Alle Branchen	0,2	-0,6	2,5	2,1	1,6	1,2	-0,6	1,7	2,3	1,9
Handelbare Güter	-2,3	-0,5	4,1	1,2	2,6	-1,2	-0,7	3,4	1,4	1,8
NH-Güter*	1,1	-0,6	1,8	2,3	1,0	1,7	-0,5	1,2	2,5	1,9
Italien										
Alle Branchen	0,3	0,1	1,9	2,3	1,6	1,3	-0,2	0,4	1,5	0,2
Handelbare Güter	-1,9	-0,1	4,5	2,4	2,2	-0,2	-0,3	0,8	0,3	0,4
NH-Güter*	1,5	0,2	0,5	2,2	1,1	1,9	-0,2	0,2	1,8	0,0
Spanien										
Alle Branchen	0,6	-0,4	2,1	2,3	1,9	3,7	-0,7	0,7	3,7	0,7
Handelbare Güter	-1,8	-0,3	4,5	2,3	2,1	0,8	-0,8	1,5	1,4	0,8
NH-Güter*	1,8	-0,4	0,9	2,3	1,6	4,6	-0,6	0,5	4,4	0,5
Großbritannien										
Alle Branchen	0,2	-0,3	2,3	2,1	2,4	1,1	-0,3	1,9	2,6	2,0
Handelbare Güter	-2,2	-0,2	3,3	0,8	2,4	-3,2	-0,3	4,2	0,5	2,7
NH-Güter*	0,9	-0,3	1,9	2,6	2,4	1,8	-0,2	1,5	3,2	1,9
USA										
Alle Branchen	1,8	-0,1	1,2	2,9	0,3	1,0	-0,1	2,0	2,9	1,8
Handelbare Güter	-0,3	0,2	3,0	2,9	0,0	-2,3	0,0	5,0	2,7	1,5
NH-Güter*	2,3	-0,1	0,7	2,9	0,5	1,5	-0,1	1,4	2,9	1,8
Japan										
Alle Branchen	0,8	-0,6	3,6	3,9	1,6	-0,5	-0,5	2,0	0,9	0,4
Handelbare Güter	-1,0	-0,4	5,6	4,3	2,0	-2,5	0,0	3,7	1,1	0,7
NH-Güter*	1,7	-0,7	2,8	3,8	1,3	0,1	-0,6	1,4	0,9	0,3

*Nicht handelbare Güter

Quellen: EU, KLEMS **12**

Preisniveaus (2005)

EU-25 = 100



Quelle: OECD **13**

Wenige Indizien für „überhöhte“ Preise im Bereich der Dienstleistungen

Obwohl mit Ausnahme der letzten Dekade keine generelle Schwäche des deutschen Binnensektors bei Bruttowertschöpfung und der Beschäftigung zu erkennen ist, könnte sich der Samuelson-Effekt immer noch in einem überdurchschnittlich hohen Preisniveau und entsprechender Realeinkommensverluste der Konsumenten niederschlagen. Ein Vergleich der Preise ausgewählter Verbraucherdienstleistungen innerhalb der EU zeigt – mit Ausnahme der Preise für Energie – keine überhöhten Niveaus in Deutschland. In den Bereichen Verkehr, Nachrichtenübermittlung, Freizeit und Kultur sowie Gaststätten und Hotels, liegen die deutschen Preise häufig unter denen der übrigen großen Euroländer.

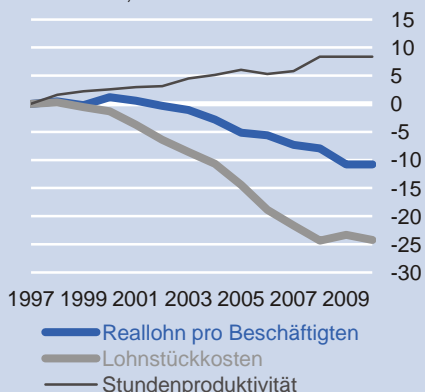
Regulatorisches Umfeld im Dienstleistungssektor*



Quelle: OECD **14**

Reallohn-, Lohnstückkosten- & Produktivitätslücke

Deutschland minus EWU ohne Deutschland, 1997 = 100



Quelle: EU-Kommission **15**

Zu diesem Befund passt, dass mit Ausnahme der Bereiche „Energie“ und „Freie Berufe“ die anderen Bereiche der nicht-handelbaren Güter, wie beispielsweise der Einzelhandel oder das Dienstleistungsgewerbe, vergleichsweise wenig reguliert sind.

Zwischenergebnis: Die Analyse hat gezeigt, dass die in der letzten Dekade zu verzeichnende relative Schwäche des Binnensektors allenfalls sehr eingeschränkt das Ergebnis des in der Nachkriegszeit eingeschlagenen Entwicklungspfades ist. Im Gegenteil, in den siebziger und achtziger Jahren stand der deutsche Binnensektor nicht nur relativ zum Exportsektor gut da, sondern nahm auch eine internationale Spitzenposition ein. Diese ging allerdings in der letzten Dekade verloren.

Wenn auch die für exportorientierte Länder unterstellten generellen Zusammenhänge zwischen der Lohn- und der Beschäftigungsentwicklung der verschiedenen Sektoren (Samuelson-Effekt) sich in Deutschland nicht bestätigen lassen, so bleibt doch der vielfach erhobene Vorwurf, dass Deutschland mit dem hinter der Produktivitätsentwicklung zurückbleibenden Lohnanstieg des letzten Jahrzehnts den möglichen Einkommensspielraum der Arbeitnehmer nicht ausgeschöpft hat und sich damit einen von Kritikern als unfair bezeichneten Wettbewerbsvorteil verschafft hat.

Säkularer Rückgang der Lohnquote – kein nur deutsches Phänomen

In der Tat sollten bei einer Wirtschaft im Gleichgewicht die Reallohne im Gleichschritt mit der Produktivität steigen. Dies würde eine konstante Lohnquote (Anteil der Arbeitnehmerentgelte am Volkseinkommen) implizieren.

Tatsächlich ist die Lohnquote in Deutschland zwischen den Jahren 2000 und 2007 um 8 Prozentpunkte gefallen. Dieses Phänomen war allerdings nahezu in allen Industrieländern zu beobachten¹⁰. Folgende mögliche – teilweise widersprüchliche – Erklärungen werden in der Literatur genannt:

— **Beschleunigter technologischer Fortschritt**

Bei einem inflexiblen, stark regulierten Arbeitsmarkt erhöht ein schnellerer technologischer Wandel das Risiko arbeitslos zu werden, da die Arbeitsplätze mit dem aktuellen Kapitalstock fest verbunden sind und bei der Modernisierung der eingesetzten Technologie verloren gehen (putty-clay Kapital). Dies reduziert die Verhandlungsmacht des Faktors Arbeit und damit den Lohnanstieg.

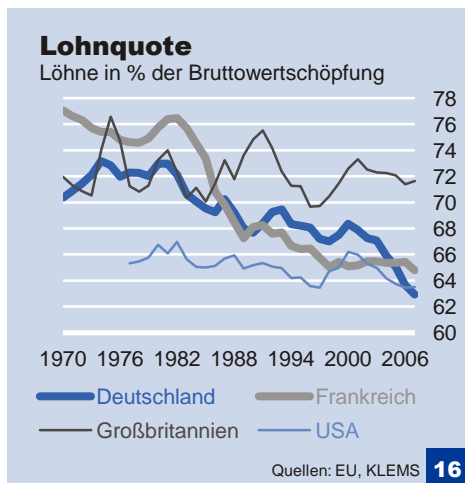
— **Der Anstieg des globalen Arbeitsangebots durch die Öffnung Osteuropas und Asiens**

Durch die Integration von Osteuropa und Asien in die Weltwirtschaft stieg das globale Angebot an insbesondere ungelernter Arbeit, ohne dass es zu einer entsprechenden Ausweitung des Kapitalstock kam. Falls die Veränderung der relativen Faktorpreise nicht komplett durch eine Substitution zu Gunsten des relativ günstigeren Faktors Arbeit kompensiert wird, fällt die Lohnquote. Überdies können Sorgen, dass Betriebsstätten in das günstigere Ausland verlegt werden, Gewerkschaften zu größeren Zugeständnissen veranlassen.

— **Deregulierung und sinkender Organisationsgrad**

Deregulierung am Arbeitsmarkt sollte die Verhandlungsmacht der

¹⁰ BIS Working Papers No. 231. The global upward trend in the profit share. Juli 2007.



Gewerkschaften reduzieren. Allerdings zeigt eine Korrelationsanalyse, dass gerade in Ländern mit vergleichsweise hoher Arbeitsmarktregulierung der Anstieg der Gewinnquote besonders ausgeprägt war. Eine Erklärung könnte sein, dass ein stärker regulierter Arbeitsmarkt häufig mit einer hohen Regulierungsdichte in den Produktmärkten einhergeht, die es den Unternehmen ermöglicht, die Gewinnquote zu steigern.

- **Steuerrechtsänderungen, die Kapitaleinkommen begünstigen**
Derartige Steuerrechtsänderungen schaffen für das Management einen höheren Anreiz, Einkommen von den Löhnen in die Gewinne zu verschieben.
- **Höhere(r) Kapitaleinsatz und –intensität aufgrund relativ niedriger Faktorpreise**
Der in der Vergangenheit zu beobachtende unterdurchschnittliche Anstieg der Preise für Kapitalgüter könnte zu einem höheren Einsatz von Kapitalgütern in der Produktion geführt haben. Falls dies zu einer Intensivierung der Kapitalausstattung geführt hat, die über den durch die veränderten Faktorpreise induzierten Substitutionseffekt hinausgeht (Capital deepening), könnte dies zu einem Anstieg der Gewinnquote beitragen.

Allerdings war die Situation der deutschen Wirtschaft Anfang des Jahrzehnts weit von einer Gleichgewichtssituation entfernt. Nach dem Abflauen des Vereinigungsbooms stieg die Zahl der Arbeitslosen – nur unterbrochen von dem New Economy Boom – auf 5 Mio. Anfang 2005. Diese Entwicklung war zu einem erheblichen Teil durch Politikfehler – insbesondere in der Tarifpolitik – begründet.

Nicht zuletzt das Platzen der New Economy Blase führte zu einem Umdenken in der Politik (Hartz-Reformen, Unternehmenssteuerreform), bei den Unternehmen (Restrukturierung) sowie bei den Gewerkschaften, die Beschäftigungssicherung in das Zentrum ihrer Tarifpolitik stellten¹¹. Insbesondere durch die Befristung des Bezuges von Arbeitslosengeld auf ein Jahr wurde der „Anspruchslohn“ gesenkt. In Folge der Hartz-IV-Reform hat sich die Konzessionsbereitschaft der Arbeitnehmer bei der Aufnahme einer neuen Beschäftigung nachweisbar erhöht¹². Diese Reformen haben wohl zu der überdurchschnittlich guten Beschäftigungsentwicklung im Dienstleistungssektor – auch schon vor dem Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise – beigetragen. Dabei dürfte es sich, ganz im Sinne der Reformen, um Arbeitsplätze mit eher unterdurchschnittlicher Produktivität und Bezahlung gehandelt haben. Dies dürfte erheblich zu der schwachen Produktivitäts- und Einkommensentwicklung im Bereich der nicht handelbaren Güter beigetragen haben.

Die deutschen Unternehmen internationalisierten ihre Wertschöpfungskette, durch Outsourcing und Offshoring. Dies erhöhte – auch bei guter Beschäftigungsentwicklung – das Drohpotenzial der Unternehmen, zumal sich die Politik nicht – wie in einigen Nachbarländern – Produktionsverlagerungen in den Weg stellte. Da in Deutschland die Tarifabschlüsse der großen exportorientierten Branchen (Automobil, Metall, Chemie) traditionell Signalfunktion für die übrigen Bereiche hat, könnte dies zu einer spürbaren Lohnzurückhaltung in der gesamten Wirtschaft beigetragen haben. Allerdings handelt es sich hier um autonome Entscheidungen des privaten Sektors im Rahmen der Tarifautonomie und nicht um eine staatlich beeinflusste oder gar betriebene „Tarifpolitik“.

¹¹ Sachverständigenrat. Jahresgutachten 2010/11.

¹² IAB Kurzbericht 19/2007. Hartz-IV-Reform. Impulse für den Arbeitsmarkt.

Unserer Analyse zufolge gab es keine „Beggart-thy-neighbour“-Politik in Deutschland. Die Entwicklung der letzten Dekade, die zu der schwachen Entwicklung des Konsums geführt hat, war vielmehr Reaktion auf globale Trends, von denen Deutschland besonders betroffen war, und eine Korrektur von Politikfehlern der vorausgegangenen Dekade. Außerdem sind in den letzten Jahren die deutschen Importe annähernd so stark gestiegen wie der Welthandel. Das heißt, andere Länder haben – trotz der schwachen deutschen Binnenkonjunktur – von Deutschland einen Impuls im gleichen Ausmaß wie aus dem Rest der Welt bekommen. Darüber hinaus ist der Anteil von importierten Vorleistungen an den deutschen Exporten auf gut 40% gestiegen, auch hier profitieren – insbesondere mittel- und osteuropäische Länder – von den deutschen Exportserfolgen.

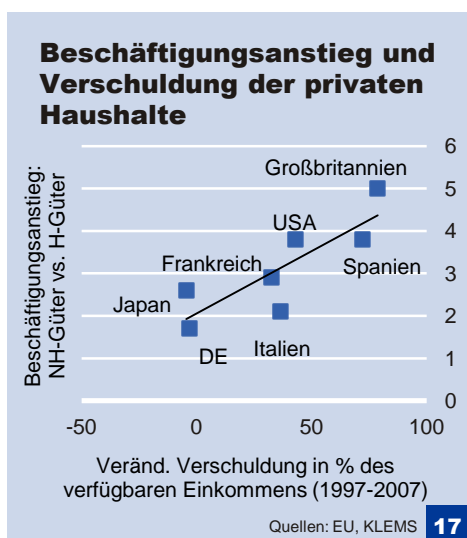
Entwicklung im Bereich der nicht-handelbaren Güter und Ungleichgewichte

Wie eingangs erwähnt, halten viele Beobachter die schwache deutsche Binnennachfrage und strukturelle Schwächen der deutschen Binnensektoren für eine Ursache der internationalen Ungleichgewichte. Das nachstehende Schaubild legt allerdings eine andere Interpretation nahe. Im Rahmen der G7-Länder zeigt sich, dass in der letzten Dekade jene Länder eine relativ überdurchschnittliche Beschäftigungsentwicklung des Binnensektors aufwiesen, in denen sich die Verschuldung der privaten Haushalte deutlich erhöht hat. Dynamisches Kreditwachstum erhöhte nicht nur die Importnachfrage, sondern stimulierte natürlich auch die Binnenkonjunktur (Einzelhandel, Bau, Finanzindustrie). Dass diese Entwicklung nicht nachhaltig war und diese Volkswirtschaften auf Jahre hinaus belasten wird, ist eine der Erkenntnisse der Finanz- und Wirtschaftskrise.

Natürlich bedeutet dies nicht, dass Deutschland nicht alles unternehmen muss, um seine Binnennachfrage zu stärken. Es gilt, massiv in Bildung zu investieren, um die Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren oder Geringqualifizierten, zu erhöhen, Produktmärkte weiter zu deregulieren und insgesamt die Gesellschaft auf die Veränderung der Wertschöpfungsmodelle hin zur Projektwirtschaft und den demographischen Wandel vorzubereiten. Dies sollte vor allem den binnenwirtschaftlichen Sektoren zugutekommen.

Insgesamt ist aber in der deutschen Binnennachfrage weniger „faul“, als von vielen unterstellt wird. Vielmehr ist etwas faul an den „beeindruckenden“ Wachstumsraten der Binnennachfrage in manchem der als Vorbild genannten Länder. Angesichts deren aktueller Krisen eigentlich keine große Überraschung.

Stefan Schneider (+49 69 910-31790, stefan-b.schneider@db.com)



Wachstumspotenzial kaum beeinträchtigt durch die Finanzkrise, aber demografisch bedingt langfristig niedriger

In jüngster Zeit wird wieder intensiver über die Höhe des deutschen Wachstumspotenzials diskutiert. Während einige es nach der Finanzkrise nun dauerhaft niedriger sehen, veranschlagen es andere höher und verweisen auf die erfolgten Reformen, insbesondere am Arbeitsmarkt.

Gedanklich lässt sich das Bruttoinlandsprodukt in das Produktionspotenzial und eine konjunkturelle Komponente zerlegen. Unter dem Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft versteht man die gesamtwirtschaftliche Leistung, die sich unter Berücksichtigung des technischen Fortschritts mit den jeweils verfügbaren Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital bei normaler Auslastung erstellen lässt. Die Konjunktur besteht folglich in den Schwankungen des Auslastungsgrades des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials. Für die Konjunkturanalyse, aber auch für die Geld- und Fiskalpolitik, ist die Kenntnis des Wachstumspotenzials wichtig, da es das Tempolimit angibt, mit dem die Wirtschaft auf lange Sicht wachsen kann, ohne dass es zu Spannungen auf dem Arbeitsmarkt sowie einer Beschleunigung der Inflation kommt. Mit dem Wachstumspotenzial lassen sich dann auch andere zur Beurteilung der Konjunktur, der Budgetsituation und der Inflationsrisiken wichtige Indikatoren berechnen, wie beispielsweise das Output Gap, also die Lücke zwischen potenziellem und tatsächlichem BIP, die strukturelle Arbeitslosigkeit und der strukturelle Budgetsaldo.

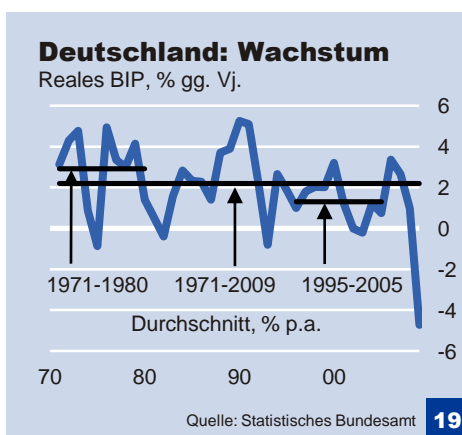
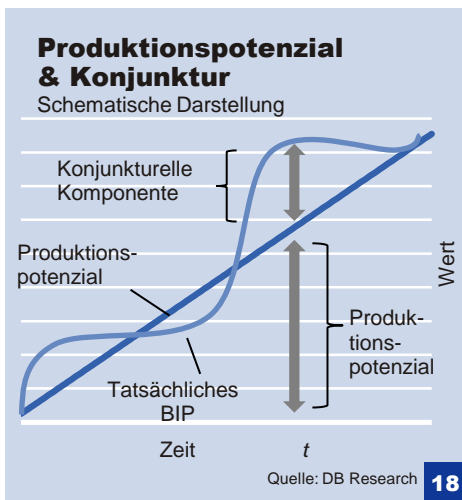
Allerdings kann das Wachstumspotenzial nicht, wie beispielsweise die Zahl der Beschäftigten oder die Preise für einzelne Güter, direkt beobachtet werden. Es muss daher mit statistischen Verfahren geschätzt werden, die je nach Methode Vor- und Nachteile mit sich bringen. Im Folgenden werden einzelne Methoden sowie deren Ergebnisse vorgestellt.

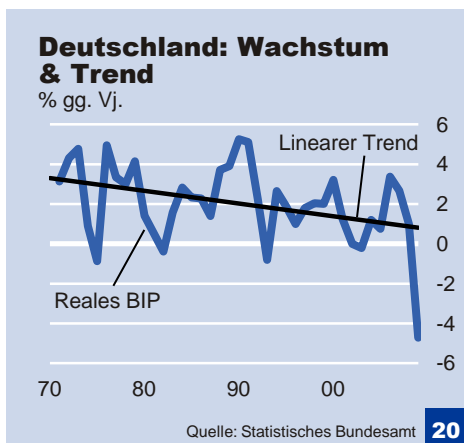
Arithmetisches Mittel

Die einfachste Methode zur Bestimmung des Wachstumspotenzials ist das arithmetische Mittel der Wachstumsraten der vergangenen Jahre. Dabei sollte die Beobachtungsperiode relativ lang sein und mindesten einen vollständigen Konjunkturzyklus umfassen. Für Deutschland ergibt sich danach von 1970 bis 2008 ein Wachstumspotenzial von jährlich 2,0%. Dabei handelt es sich allerdings nur um ein grobes Maß, da sich das Wachstumspotenzial im Zeitverlauf auch ändern kann, was die Durchschnittsmethode nur sehr rudimentär berücksichtigt. So wuchs die deutsche Wirtschaft im Zyklus von 1975 bis 1981 durchschnittlich etwa 3%, von 1983 bis 2002 dagegen lediglich 1,75 % p.a. Ein Blick auf Grafik 20 zeigt, dass die Wachstumsraten eher einen fallenden Trend aufweisen. Dies legt die Vermutung nahe, dass das aktuelle Wachstumspotenzial wohl deutlich unter 1 ¾% jährlich liegen dürfte.

Trendmethoden

Um solche Veränderungen bzw. langfristige Trends zu berücksichtigen, kann statt des einfachen arithmetischen Mittels auch ein Trend über den beobachteten Zeitraum als Approximation des Wachstumspotenzials verwendet werden. Dabei wird die Trendlinie mit Hilfe der Methode der kleinsten Quadrate ermittelt, wobei zwischen verschiedenen Trendformen (u.a. linear, exponentiell und logarith-





misch) unterschieden werden kann. Das mit einem linearen Trend berechnete Wachstumspotenzial Deutschlands lag 2009 bei knapp 1% p.a. Bei dieser Methode besteht – wie bei den Filtermethoden noch näher ausgeführt – ein Endpunktproblem.

Filtermethoden

Anspruchsvollere Methoden zur Bestimmung des Wachstumspotenzials einer Volkswirtschaft sind Filtermethoden. Hierzu zählt der wohl am meisten verwendete Hodrick-Prescott-Filter, der als ein quasi unendlicher gleitender Durchschnitt aufgefasst und mit dem die zyklische Komponente vom Trend einer Zeitreihe separiert werden kann. Der HP-Filter liefert zwar für die Vergangenheit plausible Ergebnisse, hat aber – wie alle gleitenden Durchschnitte mit endlichen Zeitperioden – Probleme an den Rändern. So kommt es am Anfang und am Ende der Betrachtungsperiode zu Verzerrungen. Dies zeigt sich bei der Berechnung des Wertes am aktuellen Rand. Angewandt auf den Zeitraum ab 1970 ergibt sich mit dem HP-Filter ein aktuelles deutsches Wachstumspotenzial von 0%, was wenig plausibel ist. Für den Zeitraum von 2001 bis 2008 allerdings, für den ein solches Randproblem nicht besteht, berechnet der HP-Filter ein Wachstumspotenzial zwischen 1 und 1 ½% p.a., was wir als durchaus realistisch ansehen.

Das arithmetische Mittel, die Trendberechnung sowie die Filtermethoden zählen zu den so genannten univariaten Methoden. Sie haben den Nachteil, dass sie zur Ableitung des Produktionspotenzials nur die Zeitreiheninformationen der Produktion (BIP) selbst verwenden und keinerlei Aussagen über die Ursachen einer Veränderung des Produktionspotenzials zulassen.

Produktionstechnische Verfahren

Diesen Nachteil vermeiden produktionstechnische Verfahren, die das Produktionspotenzial durch die am Produktionsprozess beteiligten Faktoren – also ökonomisch – erklären und herleiten. Diese Methoden basieren auf einer gesamtwirtschaftlichen Produktionsfunktion und lassen sich am einfachsten anhand einer standardisierten neoklassischen Produktionsfunktion erläutern.

Danach ist die Produktion in der Periode t , also Y_t das Ergebnis einer Kombination der Einsatzfaktoren Arbeit (A_t = Erwerbspersonenpotenzial zum Zeitpunkt t) und Kapital (K_t = Kapitalstock), ergänzt um das Technologieniveau der Produktion, das in der Literatur als technischer Fortschritt bzw. totale Faktorproduktivität (TFP_t) bezeichnet wird. Während das Arbeitsvolumen sowie der Kapitalstock die quantitativen Einsätze bei der Produktion darstellen, spiegelt die totale Faktorproduktivität die qualitative Komponente dieser beiden Größen sowie deren Kombination wider.

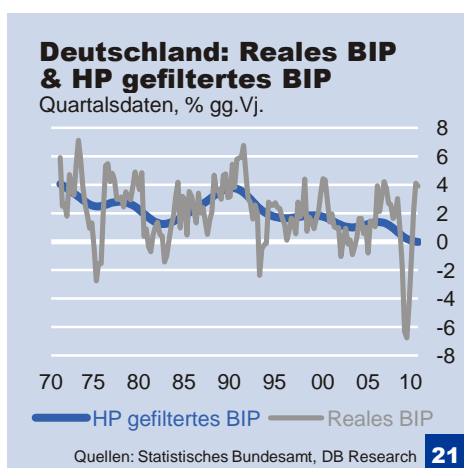
$$(i) \quad Y_t = TFP_t * f(A_t, K_t)$$

Unter der Annahme vollständiger Konkurrenz auf den Faktormärkten und linearer Homogenität bzw. konstanter Skalenerträge in der Produktion lässt sich (i) in Veränderungsraten schreiben als

$$(ii) \quad \Delta \ln Y_t = \Delta \ln TFP_t + \alpha \Delta \ln A_t + (1-\alpha) \Delta \ln K_t$$

mit \ln = Logarithmus und α = Anteil des Arbeitseinkommens am Volkseinkommen.

Damit setzt sich das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft aus der Veränderungsrate des technischen Fortschritts und den gewichteten Veränderungsraten der Einsatzfaktoren Arbeit und Kapital zusammen.



Während die univariaten Methoden lediglich die Zeitreihe der Produktion zur Bestimmung des Produktionspotenzials benötigen, muss zur Herleitung des Wachstumspotenzials mittels einer Produktionsfunktion diese zunächst geschätzt werden. Dazu sind Informationen über das eingesetzte Arbeitsvolumen (Anzahl der Personen und die durchschnittlich gearbeiteten Stunden pro Beschäftigten) sowie den Kapitalstock notwendig. Für die Herleitung des Wachstumspotenzials werden dann die trendmäßigen Entwicklungen von Arbeitsvolumen, Kapitalstock und Faktorproduktivität benötigt. Diese werden häufig durch Anwendung von Filtern auf die einzelnen Zeitreihen ermittelt. Entsprechend ist das produktionstechnische Verfahren im Vergleich zu den univariaten Methoden sehr arbeitsintensiv und kompliziert.

Deutschland: Produktionspotenzial

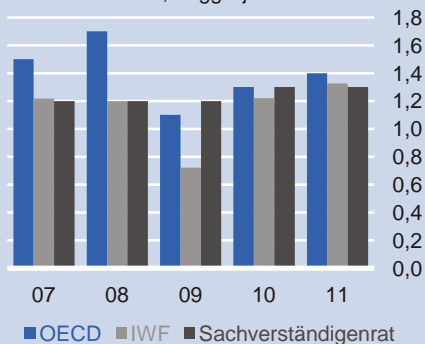
	Produktionspotenzial	Arbeitsvolumen	Kapitalstock	Totale Faktorproduktivität
	% gg. Vj.	Wachstumsbeitrag, %-Punkte		
1971-80	2,7	-0,8	0,9	2,6
1981-90	2,3	0,0	0,6	1,8
1991-00	2,1	-0,1	0,6	1,6
2001-06	1,3	-0,1	0,5	1,0
2007	1,2	0,0	0,4	0,8
2008	1,2	0,0	0,4	0,8
2009	1,2	0,1	0,4	0,8
2010	1,3	0,2	0,4	0,8
2011	1,3	0,2	0,4	0,8
2012-16	1,0	-0,2	0,3	0,8

Quelle: Sachverständigenrat (2010/11) **22**

Grafik 22 zeigt die vom Sachverständigenrat in seinem jüngsten Jahresgutachten veröffentlichten Schätzungen zum Produktionspotenzial und seiner einzelnen Komponenten.

Deutschland: Potenzial-schätzungen

Potenzielles BIP, % gg. Vj.



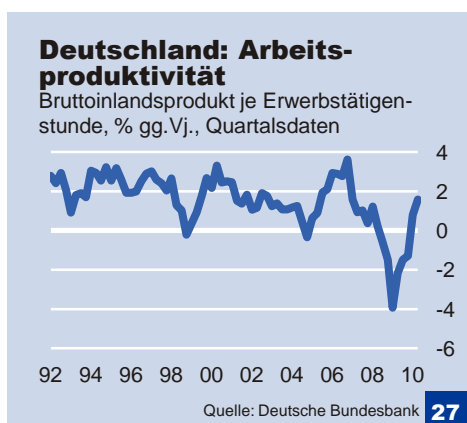
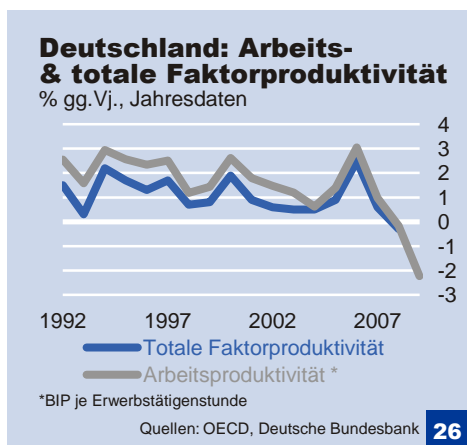
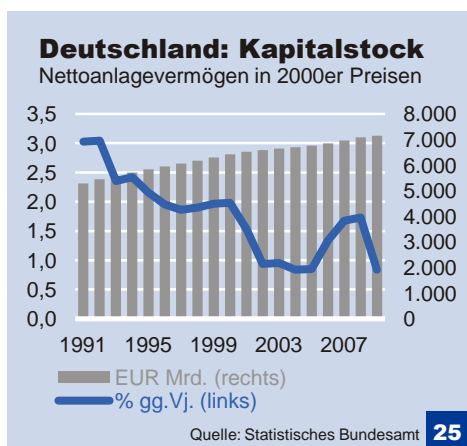
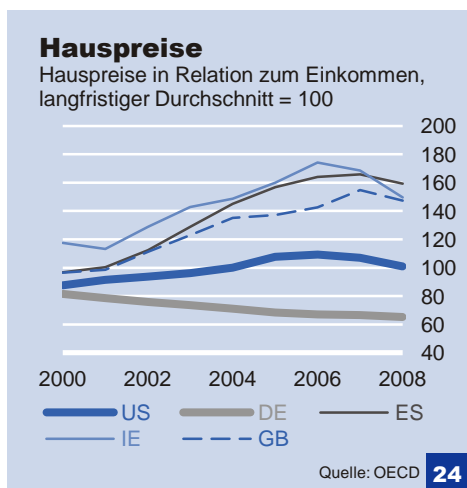
Quellen: OECD, IWF, Sachverständigenrat **23**

Wachstumspotenzial 2010 rund 1 ¼%

Unter den wichtigen Institutionen gibt es bei der Einschätzung bezüglich des Wachstumspotenzials für 2010 kaum Unterschiede. So geht der Sachverständigenrat, wie auch der IWF und die OECD, für das Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft im laufenden Jahr von 1 ¼% aus. Unsere eigene Analyse kommt ebenfalls auf eine solche Größenordnung. Damit entspricht die aktuelle Wachstumsrate des Produktionspotenzials in etwa dem Durchschnitt der vorhergehenden fünf Jahre.

Auswirkungen der Finanzkrise halten sich in engen Grenzen

Zwar ist die Ermittlung des Wachstumspotenzials derzeit noch mit hohen Unsicherheiten behaftet. Wegen der Endpunktproblematik, die bei dem Produktionsfunktionsansatz lediglich auf die einzelnen Faktoren verlagert wird, kann es zu häufigen und teilweise kräftigen Revisionen kommen. Dennoch zeigt die Analyse, dass das Wachstumspotenzial von der Finanzkrise bislang nicht erkennbar beeinträchtigt worden ist. Dies überrascht zunächst, denn die früheren Finanzkrisen hatten einen nachweisbaren negativen Einfluss auf die Potenzialwachstumsrate.



Vor früheren Banken- und Finanzkrisen waren in vielen Ländern häufig Vermögenspreisblasen, ein überaus kräftiges Wirtschaftswachstum sowie hohe Leistungsbilanzdefizite beobachtbar. Die hohe Liquidität führte auch zu einer generellen Überinvestition (wie beispielsweise vor der Asienkrise bzw. während der New Economy-Periode). Nach den Krisen folgten dann ein ausgeprägter Rückgang der Immobilienpreise und ein starker Anstieg der Arbeitslosigkeit. Ein Rückgang des Wachstumspotenzials nach solchen Krisen wurde folglich durch sektorale Verzerrungen und einen dadurch ausgelösten Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit verursacht.

Trotz des extrem starken Einbruchs der Konjunktur im Jahr 2009 sind jedoch für den Arbeitseinsatz und den Kapitalstock bisher keine gravierenden Auswirkungen auf die trendmäßige Entwicklung erkennbar, was dadurch erklärt werden kann, dass es in Deutschland vor der Finanzkrise eine gänzlich andere Entwicklung als in früheren Vorkrisenzeiten gab. Deutschland wies vor der Finanzkrise einen hohen Leistungsbilanzüberschuss auf, der 2007 bis auf 7,7% des BIP stieg. Allerdings könnte auch ein hoher Leistungsbilanzüberschuss ein Zeichen für eine sektorale Verzerrung sein. Zudem gab es in Deutschland im Vergleich zu den USA, Großbritannien, Spanien oder Irland keinen Immobilienboom mit einer Hauspreisblase.

Daher ist ein Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit¹³ aufgrund von sektoralen Konsolidierungen und damit ein dauerhaft niedrigeres Arbeitsvolumen mit entsprechenden Konsequenzen für das Wachstumspotenzial nicht zu erwarten. Die OECD schätzt die strukturelle Arbeitslosigkeit in Deutschland aufgrund der Arbeitsmarktreformen sogar niedriger als Mitte 2000 ein, während sie für die Länder, die ausgeprägte Immobilienpreisblasen hatten und seit dem Platzen dieser Blasen erhebliche sektorale Anpassungen verzeichnen, von einer zum Teil merklich höheren strukturellen Arbeitslosigkeit und entsprechend niedrigerem Wachstumspotenzial ausgeht.

Der starke Einbruch der Investitionen während der jüngsten Rezession (2009: -22 ½% bei den Ausrüstungen, -10% bei den Anlageinvestitionen insgesamt) hat das Wachstum deutschen Kapitalstocks auf unter 1% reduziert. Die Investitionskonjunktur ist aber inzwischen wieder angesprungen, und die Zuwachsrate des Kapitalstocks dürfte zuletzt auf ihren längerfristigen Trend zurückgekehrt sein. Zudem könnte die Risikoaversion zu einem höheren Homebias bei den Kapitalanlagen und somit niedrigeren Kapitalkosten geführt haben, was tendenziell die Investitionen in Deutschland stützen könnte.

Negative Auswirkungen könnte die Finanzkrise dagegen auf die Entwicklung der totalen Faktorproduktivität gehabt haben. So ist die Arbeitsproduktivität (Bruttoinlandsprodukt je gearbeitete Stunde)

¹³ Ein genereller Anstieg der Arbeitslosigkeit verringert nicht das potenzielle Arbeitsangebot und damit das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft, da sich das potentielle Arbeitsangebot aus den Erwerbstätigen, den Arbeitslosen sowie der stillen Reserve zusammensetzt und somit alle Erwerbsfähigen umfasst, die unter bestimmten Umständen dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Daher beeinflusst nur die Veränderung der strukturellen Arbeitslosigkeit das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft. Bei der Arbeitslosigkeit können folgende Arten unterschieden werden: 1. friktionelle (beim Übergang von einer Arbeitsstelle zu einer anderen), 2. saisonale (durch jahreszeitliche Schwankungen in der Produktion (bspw. Landwirtschaft) oder Nachfrage (bspw. Haupt- und Nebensaison im Tourismus)), 3. konjunkturelle (durch Schwankungen im Auslastungsgrad des Produktionspotenzials) und 4. strukturelle Arbeitslosigkeit. Strukturelle Arbeitslosigkeit ist das Ergebnis eines fortwährenden Strukturwandels und deren Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Sie entsteht, wenn durch nachhaltige Veränderungen der Nachfrage in einzelnen Wirtschaftszweigen, durch den Einsatz neuer Technologien oder durch Veränderungen auf dem Weltmarkt Arbeitsplätze abgebaut werden.

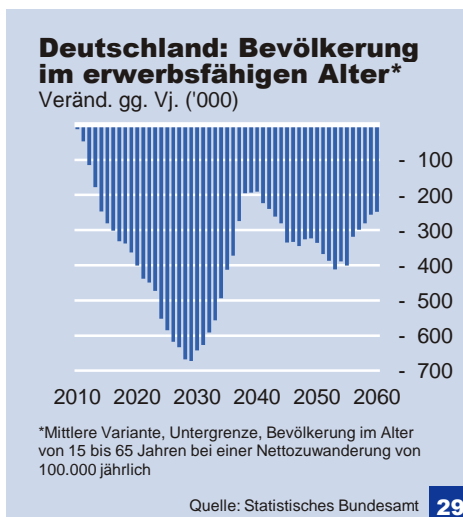
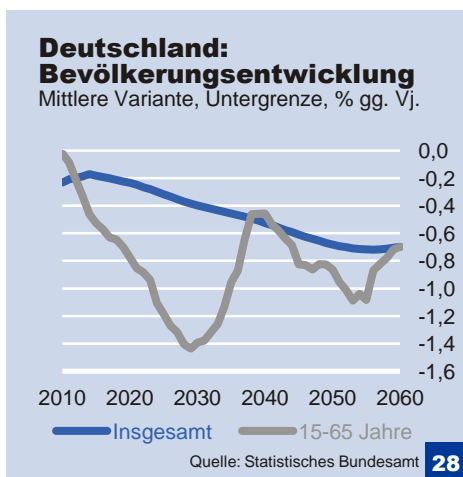
durch den Einbruch der Produktion in 2009 um 2 ¼% zurückgegangen, was üblicherweise auch die totale Faktorproduktivität absenkt. Allerdings ist die Arbeitsproduktivität seit ihrem Tiefstand in Q4 2009 schon wieder um 1 ¾% gestiegen, und die Frage, ob die Entwicklung der Faktorproduktivität in Deutschland durch den Wegfall bestimmter Finanzinnovationen nachhaltig und in nennenswertem Umfang beeinträchtigt wurde, kann wohl eher verneint werden.

Wachstumspotenzial: Auf längere Sicht wohl spürbar niedriger

Auch wenn die Finanzkrise das deutsche Wachstumspotenzial kaum beeinträchtigt hat, gibt es auf längere Sicht doch enorme Herausforderungen durch den demografischen Wandel. So wird die Bevölkerung in Deutschland in den kommenden Dekaden schrumpfen und merklich altern. Nach der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes sinkt die Zahl der Bevölkerung bis 2060 um 20%, gleichzeitig schrumpft die Zahl der erwerbsfähigen Bevölkerung im Alter von 15 bis 65 Jahren sogar um 35%, da die geburtenstarken Jahrgänge der Baby-Boomer demnächst aus dem Arbeitsmarkt auszuschneiden beginnen und nur noch zum Teil durch die nachrückenden geburtenschwachen Kohorten ersetzt werden. Dabei wird sich der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter merklich beschleunigen und etwa zwischen 2020 und 2035 mehr als 1% jährlich erreichen. Ceteris paribus würde dies eine Stagnation des Produktionspotenzials bedeuten. Möglichkeiten zur Abmilderung des demografischen Wandels wären eine (weitere) Anhebung des Renteneintrittsalters, ein früherer Berufseintritt, eine Erhöhung der Erwerbspersonenquoten, insbesondere von Frauen und Älteren, eine Steigerung der Jahresarbeitszeit sowie eine verstärkte Zuwanderung von Arbeitskräften. Dabei ist zu bedenken, dass eine Maßnahme unter realistischen Annahmen allein bei weitem nicht ausreicht, die Dämpfungseffekte des demografischen Wandels zu kompensieren. Will man beispielsweise die demografisch bedingte Schrumpfung des Erwerbspersonenpotenzials allein mit Zuwanderern kompensieren, wären dazu von 2020 bis 2035 netto zwischen 500.000 und 750.000 Zuwanderer notwendig. Vielmehr ist ein ganzes Bündel von Maßnahmen erforderlich. Allerdings ist Deutschland bei vielen dieser Möglichkeiten auf dem richtigen Weg.

Doch nicht nur das Arbeitsvolumen wird durch den demografischen Wandel beeinflusst, sondern wohl auch die Investitionstätigkeit. Glaubt man den Ergebnissen von überlappenden Generationenmodellen, sinkt die gesamtwirtschaftliche Rendite um bis zu 1%-Punkt in den kommenden Dekaden, wenn Arbeit knapper und Kapital – auch im Hinblick auf eine verstärkte Eigenvorsorge – reichlicher zur Verfügung stehen. Sinkt aber die Rendite, ist kaum vorstellbar, dass die dann weniger werdenden Arbeitskräfte mit entsprechend mehr Kapital ausgestattet werden, so dass durch einen effizienteren kapitalintensiveren Arbeitsablauf das Wachstumspotenzial unverändert bleibt. Allerdings muss bedacht werden, dass eine niedrigere gesamtwirtschaftliche Rendite im Allgemeinen auch niedrigere Kapitalkosten bedeutet.

Die Frage, ob die demografische Entwicklung die Arbeitsproduktivität beeinträchtigt, kann zweifelsfrei nicht beantwortet werden. Es sprechen zwar einige Fakten dafür, dass die Alterung und Schrumpfung der Bevölkerung die Produktivitätsentwicklung dämpft. So wird der wissenschaftlich-technische Fortschritt vor allem von jungen Menschen erbracht, die physische Leistungsfähigkeit sinkt mit dem



Alter, Wissen veraltet, jüngere Menschen sind im Allgemeinen risikofreudiger und die Akzeptanz von technischen Neuerungen dürfte bei älteren Arbeitnehmern geringer sein. Zudem sinkt mit der Schrumpfung der Bevölkerung auch die Anzahl der Personen, die Spitzenleistungen erbringen und besonders innovativ sind. Dagegen sprechen, dass die physische Leistungsfähigkeit im heutigen und vor allem künftigen wissensbasierten Berufsleben eine immer geringere Rolle spielt und dass die Förderung von Weiterbildung einem Wissensverlust durch ein längeres Berufsleben entgegenwirkt. Innovationen und damit Fortschritt können zudem auch importiert werden.

Fazit: Rückgang auf längere Sicht wohl unvermeidbar

Ein Rückgang des deutschen Wachstumspotenzials ist wohl nicht zu vermeiden. So erwartet der Sachverständigenrat schon für den Zeitraum 2012 bis 2016 aufgrund des abnehmenden Erwerbspersonenpotenzials einen negativen Beitrag des Arbeitsvolumens zum Wachstumspotenzial von -0,2%-Punkte p.a. Auch beim Kapitalstock sieht er einen leicht geringeren Beitrag von 0,3%-Punkten p.a. Bei einem unveränderten Beitrag der trendmäßigen totalen Faktorproduktivität von 0,8%-Punkten errechnet er für 2012 bis 2016 nur noch ein Wachstumspotenzial von jährlich 1%. Wie stark das Wachstumspotenzial Deutschland dann auf längere Sicht sinkt, wenn die Dämpfungseffekte des demografischen Wandels am stärksten sind, hängt davon ab, wie sich die Gesellschaft bezüglich des Berufs- und Renteneintrittsalters, der Erwerbstätigkeit, der Jahresarbeitszeit sowie der Zuwanderung entscheidet.

Bernhard Gräf (+49 69 910-31738, bernhard.graef@db.com)

Bieten für das Klima: Emissionshandelssystem der EU stellt um auf Auktionen, Nr. 501	20. Dezember 2010
Neue IFRS-Standards verändern Immobilieninvestmentmärkte, Nr. 500	24. November 2010
Reform der GKV-Finanzierung – Kompromiss weiterentwickeln, Nr. 499	23. November 2010
Risikomanagement in der Landwirtschaft: Auf dem Weg zu marktorientierten Lösungen in der EU, Nr. 498	12. November 2010
Starke Handelspartner: Welche europäischen Branchen hängen am Tropf der USA und Chinas? Nr. 497	29. September 2010
Verlage im Umbruch: Digitalisierung mischt Karten neu Nr. 496	30. September 2010
Deutschlands neue Blüte? Von der Konjunkturpolitik zur Wachstumsagenda Nr. 495	29. September 2010
Deutsche Industrie: Aufschwung verliert etwas an Kraft Nr. 494	17. September 2010
Wasserkraft in Europa: Alpenregion, Skandinavien und Südosteuropa reich an Chancen, Nr. 493	14. September 2010

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de
Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

© Copyright 2011. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.
Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.
In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.
Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg