

# Fokus Volkswirtschaft

Nr. 21, 3. Mai 2013

## Zukunft braucht Investitionen

Autor: Dr. Jörg Zeuner, Telefon 069 7431-2931, research@KfW.de

In einer schwierigen Zeit für Europa ist die deutsche Wirtschaft in relativ guter Verfassung: Deutsche Produkte sind gefragt, der Mittelstand ist breit diversifiziert, die deutschen Unternehmen sind fit, auch dank der Flexibilität und Lohnzurückhaltung der Beschäftigten im letzten Jahrzehnt. Die Arbeitslosenquote ist auf einem niedrigen Niveau, der Staat erwirtschaftete 2012 einen kleinen Überschuss, die Exportquote ist auf Rekordhoch. Die Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird international als vorbildlich anerkannt. Im Schatten dieser Erfolgsgeschichte haben sich im letzten Jahrzehnt aber auch zwei Ungleichgewichte gebildet: der weltweit höchste Leistungsbilanzüberschuss und eine anhaltende Investitionsschwäche. Beides gehört zusammen.

Die Investitionsschwäche bremst das Wachstum erst in ein paar Jahren, gegensteuern muss man aber bereits heute. Die niedrigen Zinsen sind eine Einladung zu neuen Investitionen. Hohe deutsche Ersparnisse und Kapital aus dem Ausland stehen bereitwillig für die Finanzierung zur Verfügung. Derzeit fließen diese Mittel meist in den Wohnungsbau oder (zurück) ins Ausland. Stiege die Investitionstätigkeit, ginge auch der Leistungsbilanzüberschuss zurück ohne das Exportwachstum zu gefährden.

Für den Anstieg der Unternehmensinvestitionen braucht es vor allem einen besseren Konjunkturausblick für Europa und die Welt sowie Planungssicherheit in der Regulierung, im Steuersystem und an den Arbeits- und Energiemärkten. Der Staat muss nach Finanzierungswegen suchen, die gleichzeitig ein Einhalten der Schuldenbremse erlauben.

Deutschland investiert immer weniger. Seit den 70er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts sinkt die Investitionsquote (Grafik 1). Wurden damals im Durchschnitt noch 23 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für Investitionen eingesetzt, waren es im vergangenen Jahr weniger als 18 %, Tendenz fallend. Unterbrochen wurde der Abwärtstrend allein durch die deutsche Wiedervereinigung.

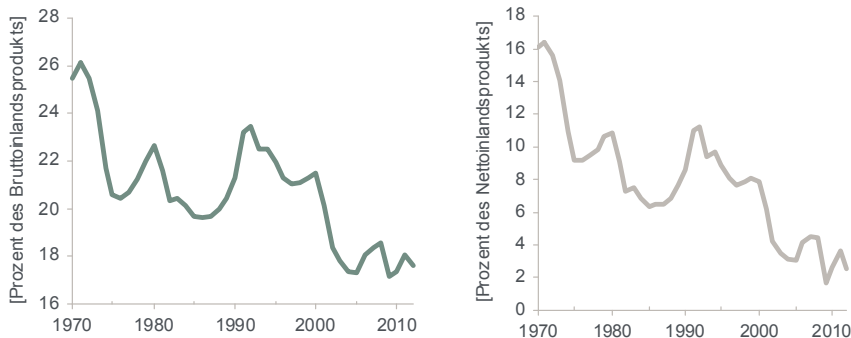
Ein Blick auf die Nettoinvestitionen ist noch eindrücklicher (Grafik 2).<sup>1</sup> Die Nettoinvestitionen sind um die Abschreibungen bereinigt. Sie messen den Investiti-

onsanteil, der über den wertmäßigen Kapitalerhalt hinausgeht. 2012 lag die Nettoinvestitionsquote nur noch bei 2,5 % und deutlich unter den Werten vor der Jahrtausendwende. Deutschlands Kapitalstock droht zu veralten. Setzt sich der Rückgang der Investitionen fort, droht er sogar zu schrumpfen: Das begrenzt die Produktionsmöglichkeiten der Zukunft und bremst das Wachstum.

**Die staatlichen Investitionen sind an vielen Stellen zu niedrig, um die Infrastruktur zu erhalten**

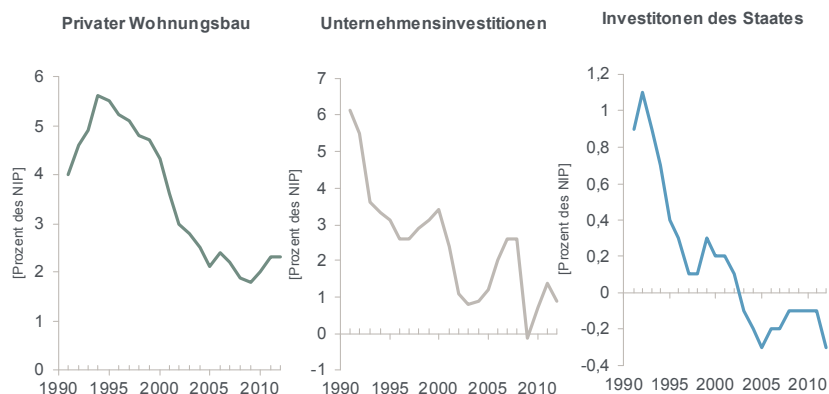
Die Investitionsschwäche zeigt sich in allen Sektoren (Grafik 3). Während der private Wohnungsbau und die Unternehmen immerhin noch positive Nettoinvestitionen aufweisen, ist die Nettoinvestition

**Grafik 1/2: Deutschland investiert immer weniger**



Quelle: Statistisches Bundesamt

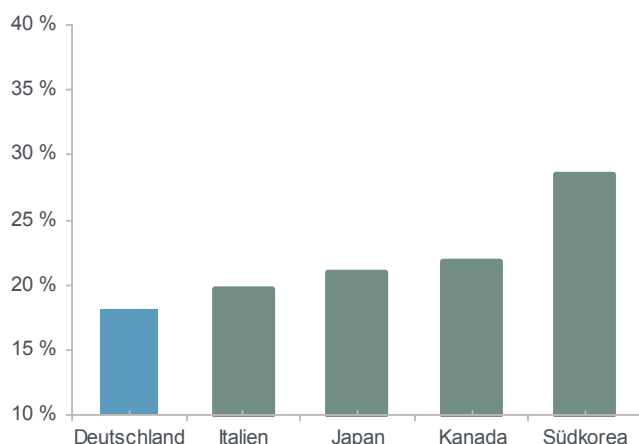
**Grafik 3: Nettoinvestitionsquoten der Sektoren**



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

**Grafik 4: Internationaler Vergleich**

(Bruttoinvestitionsquoten, 2001–2011, in Prozent des BIP)



Quelle: OECD

also höhere Investitionen sein. Denn wenn der Kapitalstock rascher wächst und je Arbeitsstunde mehr Kapital zur Verfügung steht, dann nimmt mit der Arbeitsproduktivität auch das Pro-Kopf-Einkommen stärker zu. Soll wie in den 1980er-Jahren bis zum Ende des Jahrzehnts im Trend wieder ein reales Pro-Kopf-Wachstum von rund 2 % jährlich erreicht werden, dann muss die deutsche Investitionsquote kräftig steigen.

Um die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands in Zukunft zu erhalten, sollte es das Minimalziel sein, die Bruttoinvestitionsquote auf den Durchschnitt der OECD-Länder anzuheben. Während die OECD-Länder in den Jahren von 2001–2011 im Durchschnitt rund 20 % ihrer Güterproduktion für Investitionen eingesetzt haben, erreichte Deutschland im gleichen Zeitraum nur einen Wert von gut 18 % (Grafik 4). Auch im direkten Vergleich zu ähnlich alternden Gesellschaften ist die Investitionsquote Deutschlands gering. Um z. B. mit Japan gleichzuziehen, müssten die Investitionen sogar auf 22 % des Bruttoinlandsprodukts ansteigen.

Eine um 2–4 Prozentpunkte höhere Investitionsquote<sup>3</sup> bedeutet rund 55 bis 110 Mrd. EUR mehr an jährlichen Investitionen im privaten und öffentlichen Sektor in heutigen Preisen.

**Die Qualität der Investitionen muss stimmen**

Oft wird infrage gestellt, ob eine Steigerung der Investitionsquote in einem bereits relativ kapitalintensiven Land, dessen Bevölkerung zu schrumpfen beginnt, überhaupt lohnend sein kann. In Deutschland sind sie das (Tabelle 1): In den Jahren von 2000–2008 ging die erhöhte Verfügbarkeit von Kapital je Ar-

titionsquote des Staates bereits seit 2003 durchgängig negativ.

Dahinter verbirgt sich im Kern der nahezu kontinuierliche Rückgang der kommunalen Sachinvestitionen. Lediglich die Maßnahmen des Konjunkturpaketes II konnten die kommunale Investitionstätigkeit zwischen 2009 und 2011 temporär stärken. Die Folge der mangelnden Investitionstätigkeit ist eine nicht mehr hinreichend gepflegte Infrastruktur, die mittelfristig die Wachstumschancen Deutschlands beeinträchtigt. Die Kommunen sind bereits heute mit einem von ihnen selbst geschätzten Investitionsrückstand von rund 100 Mrd. EUR<sup>2</sup> konfrontiert, der in den nächsten Jahren weiter zunehmen dürfte.

Diese Diagnose hält auch einer Betrachtung pro Kopf stand, um die demografische Entwicklung zu berücksichtigen. Die kommunalen Sachinvestitionen pro Kopf sind seit 1992 um 35 % gesunken.

**Deutschlands Bevölkerung altert – ein Grund mehr für höhere Investitionen**

Die mittel- und langfristigen Folgen der schwachen Investitionstätigkeit in Kombination mit der demografischen Entwicklung können für das deutsche Wachstumspotenzial bis 2030 erheblich sein. Die deutsche Bevölkerung altert, Wachstum über Beschäftigung wird schwieriger. Wenn keine Gegenmaßnahmen ergriffen werden, sinkt nach KfW-Berechnungen das Potenzialwachstum aufgrund der Alterung und dem Rückgang der Bevölkerung von derzeit

1,4 auf 0,3 % im Jahr 2030.

Warum? 2030 werden dem Arbeitsmarkt knapp 5 Mio. Menschen im erwerbsfähigen Alter weniger zur Verfügung stehen, entsprechend geringer wird der jährliche Produktionszuwachs ausfallen. Da die Zahl der Erwerbspersonen früher schrumpft als die Bevölkerung insgesamt, sinkt das Pro-Kopf-Wachstum auf 0,7 % im Jahr 2030 (2012: 1,3 %). Zusätzlich nimmt der Umverteilungsdruck zu, weil das Verhältnis von Erwerbstätigen zu Alten und Kindern (Gesamtbelastungsquotient) ungünstiger wird.

Ausgleichen kann man den negativen Beschäftigungseffekt über eine höhere Erwerbsbeteiligung, längere Arbeitszeiten, Zuwanderung oder einen höheren Output pro Arbeitsstunde. Letzteres erreicht man durch mehr Bildung und die Einrichtung eines moderneren, produktiveren Arbeitsplatzes. Ein wesentliches Element jeder Strategie, die darauf abzielt, dem Rückgang des Pro-Kopf-Wachstums entgegenzuwirken, sollten

**Tabelle 1: Arbeitsproduktivität und Kapitalintensität**

	Arbeitsproduktivität (Veränderung 2000–2008)	Kapitalintensität (Veränderung 2000–2008)	Quotient (Elastizität)
Italien	1 %	11,3 %	0,10
Dänemark	4 %	7,7 %	0,57
Frankreich	9 %	16,0 %	0,58
Österreich	14 %	17,4 %	0,82
Deutschland	13 %	14,6 %	0,86
Niederlande	12 %	11,8 %	1,01

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

beitsstunde (Kapitalintensität) mit einem vergleichbaren Anstieg der Arbeitsproduktivität einher. Im europäischen Vergleich ist dies ein guter Wert. Im Gegensatz zu Italien, wo die Investitionstätigkeit zu verpuffen scheint, haben sich die Investitionen in Deutschland ausgezahlt.

Richtig ist jedoch auch, dass private Investoren nur dann mehr Projekte im Inland realisieren werden, wenn die Rentabilität der Investition hoch genug ist – und zwar nicht nur im Vergleich zu den Finanzierungskosten sondern auch gegenüber Anlagen im Ausland. Deutschland steht über die globalen Finanzmärkte auch im Wettbewerb mit Schwellenländern, die allein aufgrund der geringen Kapitalausstattung eine hohe marginale Kapitalproduktivität aufweisen.

Da ein Großteil der zusätzlichen Investitionen natürlich von den privaten Sektoren gestemmt werden muss, ergeben sich für den Staat drei Aufgabenfelder:

(1) Das Umfeld für private Investoren im internationalen Vergleich attraktiv zu gestalten. Investitionen und Innovationen müssen sich lohnen und zum Teil auch finanziell gefördert werden.

(2) Die Qualität der Aus- und Weiterbildung im internationalen Vergleich zu erhöhen.

(3) Die staatliche Investitionsschwäche zu überwinden, um vor allem den privaten Investitionsprojekten die notwendige Infrastruktur bereitzustellen.

Bei der Erfüllung dieser Aufgaben können die öffentlichen Förderbanken den Staat effektiv und kostengünstig unterstützen, dies gilt insbesondere bei sehr langfristig zu finanzierenden Investitionsvorhaben.

Damit die Steigerung der Arbeitsproduktivität und die Beschleunigung des Potenzialwachstums gelingt, muss auch bei staatlichen Maßnahmen auf die Qualität der Zukunftsausgaben geachtet werden.

Konkrete Maßnahmen könnten sein:

(1) *Bildungsausgaben anheben:* Deutschland (5,3 % des BIP) gibt weniger für Bildung aus als der Durchschnitt der OECD-Länder (6,4 % des BIP). Um

wettbewerbsfähig zu bleiben, braucht Deutschland mehr Humankapital. Um negative Produktivitätseffekte aus dem demographischen Wandel zu vermeiden, muss das Potenzial jedes Altersjahrgangs voll ausgeschöpft werden. Ein Schwerpunkt sollte im Bereich der frühkindlichen Bildung liegen, da diese neben einer hohen Erwerbsbeteiligung der Eltern den Grundstein für spätere Bildungsinvestitionen legt.

(2) *Innovationen fördern:* Stärkung der FuE-Tätigkeit junger und bestehender Unternehmen, z. B. über Steuergutschriften. Stärkung des Forschungs- und Technologietransfers aus den wissenschaftlichen Einrichtungen in die Unternehmen. Ausbau der Förderung von innovativen Projekten mit Vorbildcharakter, Schließung der Lücke zwischen Förderung von FuE-Projekten und marktnaher Innovationsförderung.

(3) *Investitionshemmnisse beseitigen:* Investitionsfinanzierung des Mittelstands sicherstellen, langwierige Verwaltungs- und Genehmigungsverfahren verkürzen.

(4) *Energiewende umsetzen:* Nach Auswertung einschlägiger Szenarien- und Prognoseberechnungen aus externen Quellen schätzt die KfW allein den durchschnittlich jährlichen Investitionsbedarf für den Ausbau der Erneuerbaren Energien, die Steigerung der Stromeffizienz, den Netzausbau und den Bau zusätzlicher hocheffizienter fossiler Ausgleichskraftwerke auf mindestens 27 Mrd. EUR bis 2020. Hinzu kommen noch Investitionen in Wärmedämmung und effizientere Wärmeerzeugung im Gebäudebereich in Milliardenhöhe. Maßnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz senken die Energiekosten für Unternehmen und Haushalte. Die angestoßenen technologischen Fortschritte

erhöhen die Produktivität deutscher Unternehmen. Insbesondere Innovationen im Bereich intelligenter Netze (Smart Grid) und Speichertechnologien scheinen besonders wertvoll.

(5) *Investitionsrückstand in den Kommunen beseitigen:* Um die im letzten Jahrzehnt vernachlässigte Verkehrsinfrastruktur zu modernisieren, sind etwa 25 Mrd. EUR notwendig. Schulen und Kindergärten warten etwa auf Investitionen im Umfang von rund 27 Mrd. EUR.<sup>4</sup>

**Wie können die zusätzlichen Ausgaben finanziert werden?**

Höhere Zukunftsausgaben für Investitionen, Forschung und Bildung ziehen einen entsprechenden Finanzierungsbedarf nach sich. Finanzielle Spielräume sind trotz Schuldenbremse und europäischem Fiskalpakt gemäß der mittelfristigen Finanzplanung des Bundes für 2013–2017 auch in Maßen vorhanden. Da die ab 2016 greifende Obergrenze für die strukturelle Neuverschuldung des Bundes von 0,35 Prozent des BIP bereits 2012 unterschritten wurde, ergibt sich hieraus für den Bund kein weiterer Konsolidierungsbedarf. Die bisherige Finanzplanung geht über die Vorgaben der Schuldenbremse sogar hinaus und strebt im Jahr 2017 einen strukturellen Haushaltsüberschuss von 0,31 % des BIP an (s. Tabelle 2). Unter Verzicht auf das Unterschreiten der Schuldenbremse wäre der Bund in der Lage 2017 rund 20 Mrd. EUR zusätzlich für Investitionen, Innovationen und Bildung zu verwenden.

Auf der Ebene von Ländern und Kommunen ergibt sich ein anderes Bild: Die Länder müssen im Aggregat ihre Neuverschuldung im Jahr 2012 von rund 7 Mrd. EUR auf null reduzieren. Die Kommunen konnten zwar letztes Jahr

**Tabelle 2: Kabinettsbeschluss zur mittelfristigen Finanzplanung**

	2013	2014	2015	2016	2017
Struktureller Haushaltsüberschuss in Prozent des BIP (Plan)	-0,34	0,00	0,06	0,20	0,31
Finanzierungsspielraum in Mrd. EUR	0,3	9,8	11,8	16,3	20,2

Quelle: BMF, IWF, eigene Berechnungen

einen Überschuss erwirtschaften, jedoch leiden viele Gemeinden unter einer strukturellen Unterfinanzierung, wie auch der anhaltende Anstieg der Kassenkredite zeigt.

Da allein für die Steigerung der Bildungsausgaben auf den OECD-Schnitt jährlich Mehrausgaben von ca. 25 Mrd. EUR entstünden, müssen weitere Quellen für die nötigen Finanzmittel zur Ausweitung der staatlichen Investitionen gefunden werden. Möglich wären:

**(1) Einnahmeerhöhung im Rahmen des bestehenden Steuersystems:** Streichung von Ausnahmetatbeständen, etwa bei Einkommensteuer und Mehrwertsteuer.

**(2) Effizientere Mittelverwendung** z. B. gemäß den Jahresberichten des Bundesrechnungshofs.

**(3) Haushaltsumschichtungen zulasten von Subventionen.**

**(4) Öffentlich-private Partnerschaften stärker nutzen:** Diese Finanzierungsform wird haushaltsrechtlich unter bestimmten Bedingungen dem Unternehmenssektor zugeschlagen und daher

von Schuldenregeln nicht erfasst.

### Schulden für die Zukunftssicherung dürfen kein Tabu sein

Die Erfahrung der nächsten Jahre wird zeigen, ob sich die Schuldenbremse bei 0,35 % des BIP bewährt. Tut sie es nicht, könnte man über die Einführung einer Investitions- und Bildungskomponente nachdenken. Möglich wäre etwa, ein zusätzliches strukturelles Defizit von 1,0 bis 1,5 % des BIP für öffentliche Zukunftsausgaben zu erlauben. Eine solche Ausweitung der finanziellen Spielräume ist maßvoll. Selbst wenn sie vollständig ausgeschöpft würden, fiel die deutsche Schuldenstandsquote langfristig unter die Maastricht-Grenze von 60 %.<sup>5</sup> Bereits 2007 hat der Sachverständigenrat in einer Expertise dargelegt, dass die Schuldenfinanzierung öffentlicher Nettoinvestitionen zulässig sein sollte.<sup>6</sup>

Dafür gibt es gute Gründe. Öffentliche Investitionen beispielsweise in die Verkehrsinfrastruktur oder Ausgaben für Bildung erhöhen das Produktivitätswachstum. Die gesamtwirtschaftlichen Renditen liegen dabei vor allem jetzt über

der Zinsbelastung des Staates.

Das höhere Einkommen der nächsten Generation aus der Investition erlaubt eine Beteiligung der nächsten Generation an der Investition über Schulden, die in Zukunft getilgt werden müssen. So profitieren auch nachkommende Generationen von langlebigen öffentlichen Infrastrukturgütern (Kanalisation, Deiche), sodass sie als Steuerzahler über den Kapitaldienst auch zu deren Finanzierung herangezogen werden können (Äquivalenzprinzip). Solche Investitionen ausschließlich zulasten der gerade arbeitenden Generation zu finanzieren, führt entweder zu einer sehr hohen Steuerbelastung oder zum Verzicht auf diese Investitionen.

Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass grundsätzlich genügend inländische Ersparnisse vorhanden sind, um mehr Investitionen im Inland zu finanzieren. Aufgrund der alternden Gesellschaft hat die private Altersvorsorge einen hohen Stellenwert. Aktuell finden diese Mittel zu wenige Anlagemöglichkeiten in Deutschland. 2012 sind 6 % des BIP oder knapp 3/4 der volkswirtschaftlichen Ersparnis im Ausland angelegt worden. ■

<sup>1</sup> Die Bezugsgröße der Nettoinvestitionsquote ist das Nettoinlandsprodukt. Genauso wie die Nettoinvestitionen ist es um die Abschreibungen bereinigt.

<sup>2</sup> Vgl. Wolff, Sascha (2012), Trotz verbesserter Einnahmesituation kein Abbau des Investitionsstaus in Sicht – Ergebnisse des KfW-Kommunalpanels 2011, Fokus Volkswirtschaft Nr. 4, KfW Economic Research.

<sup>3</sup> Als Bezugsgröße für diese Abschätzung wurde für Investitionsquote das nominale Bruttoinlandsprodukt 2012 verwendet. Da dieses aber wächst, ist dies lediglich als eine untere Grenze des notwendigen Investitionszuwachses zu verstehen.

<sup>4</sup> Vgl. Wolff, Sascha (2012), Trotz verbesserter Einnahmesituation kein Abbau des Investitionsstaus in Sicht – Ergebnisse des KfW-Kommunalpanels 2011, Fokus Volkswirtschaft Nr. 4, KfW Economic Research.

<sup>5</sup> Wir unterstellen für die Berechnung ein durchschnittliches Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts von 3,5 %.

<sup>6</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), Staatsverschuldung wirksam begrenzen, Expertise im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden und Hornberg, Christian (2012), Falsche Diagnose, richtige Therapie? – Zur Sinnhaftigkeit von Schuldenbremsen, Studien und Materialien, KfW Economic Research.