
Gibt es in Deutschland eine Investitionslücke?

Rezension von: Harald Hagemann, Georg Erber, Niels Geiger, Johannes Schwarzer, Oliver Zwiessler, Wachstums- und Investitionsdynamik in Deutschland, Metropolis, Marburg 2016, 263 Seiten, broschiert, € 36,80; ISBN 978-3-731-61240-7.

Deutschland ist die mit Abstand stärkste Wirtschaft der Europäischen Union, im Land selbst herrscht weithin Zufriedenheit mit dem gegenwärtigen Zustand der Wirtschaft, auch die Stimmung in den Medien ist positiv. Zu einer solch positiven Einschätzung kommt man allerdings nur, wenn die in Europa für die Zeit nach der Großen Rezession bescheiden gewordenen Maßstäbe angelegt werden. Auf die scharfe Rezession 2009 folgte in Deutschland ein unerwartet starker Aufschwung 2010/11, danach schwächte sich die Konjunktur jedoch markant ab. Das Wachstum des BIP in den letzten drei Jahren (2014/16) war zwar höher als in der Eurozone, betrug aber im Durchschnitt nur 1,7%. Es gibt daher durchaus plausible Argumente dafür, dass die Wachstumsdynamik der deutschen Wirtschaft unzureichend ist. Trotz der offiziell zur Schau getragenen Zufriedenheit mit der Wirtschaftslage wird auch in Regierungskreisen seit Längerem über Maßnahmen zur Belebung der Wirtschaftsdynamik diskutiert. Angesichts der wiederkehrenden hohen Überschüsse in der deutschen Leistungsbilanz scheidet mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit als Ursache für das un-

zureichende Wachstum des deutschen BIP von vornherein aus, sodass sich die Diskussion auf die Binnennachfrage und hier wiederum recht einseitig auf die Investitionen konzentriert hat.

Schon in dem aus 2013 stammenden Koalitionsübereinkommen der gegenwärtigen deutschen Regierung wurde eine solche „Investitionslücke“ mit 3% des BIP (damals 75 Mrd. €) beziffert. Ein zusätzlicher Bedarf an Investitionen in gleichem Ausmaß wurde durch den 2015 veröffentlichten Bericht einer Expertenkommission des Bundeswirtschaftsministeriums bestätigt, was der Differenz der deutschen Investitionsquote zum Durchschnitt der OECD-Länder entspricht. Zahlreiche Studien, von denen etliche nur Teilbereiche der Wirtschaft untersuchen, bestätigen das Vorhandensein einer Investitionslücke, kommen allerdings zu unterschiedlichen, meist niedrigeren Ergebnissen, was das Ausmaß der Lücke betrifft. Eine skeptische Position nimmt der deutsche Sachverständigenrat ein, der den Begriff der „Lücke“ ablehnt und allenfalls im öffentlichen Sektor einen zusätzlichen Investitionsbedarf sieht.

Die Autoren der hier rezensierten Studie, die an der Universität Stuttgart-Hohenheim im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung erstellt wurde, unterziehen diese Diskussion zunächst einer kritischen Betrachtung, da vielfach von den einzelnen Untersuchungen vorschnell aus unzureichend fundierten empirischen Vergleichen auf eine Lücke geschlossen wird. Diesem Manko soll durch eine detaillierte Untersuchung der Investitionstätigkeit in Deutschland seit 1991, durch grundsätzliche Überlegungen zum Begriff der Investitionslücke und durch Rückgriff auf die wesentlichen Erkenntnisse der modernen Wirtschaftstheorie über

den Zusammenhang von Investitionen und Wachstum abgeholten werden (Kapitel 3 bis 5). Auf dieser Grundlage werden in den folgenden Kapiteln 6 bis 8 Aussagen zu der Frage gemacht, ob und in welchem Ausmaß in begründeter Weise von einer Investitionslücke gesprochen werden kann, bzw. in welchen Bereichen der Wirtschaft dies der Fall ist.

Die Autoren der vorliegenden Studie sehen es als besonders problematisch an, wenn sich internationale Durchschnitte oder Werte anderer großer Volkswirtschaften besonderer Beliebtheit als Referenzgröße erfreuen. Ein politisch gewünschtes Investitionsniveau in dem Sinn, dass es „der Volkswirtschaft einen vorteilhaften Wachstumspfad ermöglicht und so langfristige Produktions- und hoffentlich Wohlfahrtssteigerungen bei hoher Beschäftigung erlaubt“ (S. 96), muss die Produktions- und Einkommensstruktur, die Geografie eines Landes, seinen Entwicklungsstand und andere Besonderheiten berücksichtigen. Die Autoren habe daher eine Präferenz für einen historischen Vergleich, bei allen Schwierigkeiten der Bildung und Interpretation von langfristigen Trends und Durchschnitten. Im öffentlichen Bereich kann die „*Bottom-up-Betrachtung*“ konkreter Bedarfe insbesondere in der Infrastruktur wichtige Hinweise liefern.

Besonders verdienstvoll ist das Kapitel 3, in dem die Entwicklung der Investitionen in Deutschland seit 1991, also seit der Wiedervereinigung, ausführlich und detailliert untersucht wird. Grundlegendes Faktum ist, dass der Anteil der Investitionen am BIP von dem recht hohen Ausgangsniveau von 26% 1991 auf rund 19% 2014/15 gesunken ist. Viel stärker akzentuiert ist

der Rückgang der Netto-Investitionsquote von ursprünglich 10% des BIP auf nur 1,6% 2015, mit bedingt durch eine deutliche Erhöhung der Abschreibungen in diesem Zeitraum.¹ Von den gesamten Bruttoanlageinvestitionen entfällt 2015 fast die Hälfte auf Bauten (Wohnbauten und sonstige), 33% auf Ausrüstungsinvestitionen und 18% auf die seit der Neudefinition der Investitionen durch die VGR-Revision 2014 unter dieser Kategorie erfassten Ausgaben für „geistiges Eigentum“ (FuE und Sonstiges).²

Entscheidend für die Wachstumsdynamik einer Volkswirtschaft sind der Güter und private Dienstleistungen produzierende Bereich bzw. die Entwicklung der dort getätigten Ausrüstungsinvestitionen. Dies wird für den jeweiligen Sektor und für wichtige einzelne Wirtschaftszweige trendmäßig untersucht. Das Investitionsvolumen in nominellen Werten ist fast durchgängig (Ausnahme Finanzdienstleistungen) gestiegen. Die „Investitionsquote“ (Bruttoausrüstungsinvestitionen in Prozent des Bruttoproduktionswertes) ist im verarbeitenden Gewerbe konstant, „von einem dramatischen Absinken findet sich jedenfalls hier keine Spur“ (S. 53). Dominiert wird die Entwicklung des Sektors von der starken Dynamik der Autoindustrie – diese Konzentration birgt langfristig allerdings nicht geringe Risiken in sich. Auch im Dienstleistungssektor verläuft der Trend der Investitionsquote waagrecht. Aus einer fallenden Quote im Bereich der IKT-Dienstleistungen den Schluss zu ziehen (wie die Expertenkommission im Wirtschaftsministerium), dass zu wenig investiert wird, erscheint den Autoren allerdings nicht gerechtfertigt, da hier – und auch in etlichen anderen Wirtschaftszweigen – offensichtlich „ka-

pitalsparender technischer Fortschritt weniger Investitionen erforderlich machte“ (S. 72).

Das theoretische Kapitel über die Determinanten der Investitionstätigkeit vermeidet eine einseitige Betonung der angebotsseitigen Wirkungen der Investitionen. Diese können nicht als Automatismus gesehen werden; vielmehr können konjunkturelle Schwankungen um den langfristigen Trend diesen selbst wesentlich beeinflussen. Empirische Untersuchungen müssen sich hauptsächlich auf Daten für die Bruttoinvestitionen stützen, da die Abschreibungen stark von willkürlichen Annahmen bestimmt und nicht ausreichend aufgliederbar sind. Bei gegebener Kapitalgebundenheit des technischen Fortschritts haben auch Ersatzinvestitionen produktivitätssteigernde Wirkungen, sodass Produktionswachstum auch ohne positive Nettoinvestitionen möglich ist. Diesem Aspekt tragen die *Vintage*-Modelle Rechnung.

Die Autoren sind darum bemüht, ihrer Argumentation bezüglich der öffentlichen Investitionen eine theoretische Grundlage zu geben. Im Unterschied zu Ausrüstungsinvestitionen sind die überwiegend baulichen Infrastrukturinvestitionen nur indirekt produktivitätswirksam. Sie werden daher meist vor allem unter dem kurzfristigen Nachfrageaspekt gesehen. Ein eigener Abschnitt ist der sog. „Aschauer-Hypothese“ gewidmet, die eine Einbeziehung angebotsseitiger Effekte ermöglicht.

Schlussfolgerungen aus theoretischen Überlegungen zu ziehen, erweist sich als schwierig. Wenn nach der „goldenen Regel“ der neoklassischen Wachstumstheorie die Investitionsquote der Profitquote entsprechen sollte, so würde dies eine erhebliche Investitionslücke³ ergeben, selbst

wenn man nicht den Niveauunterschied, sondern nur den Verlauf seit 1991 – steigende Profitquote bei fallender Investitionsquote – heranzieht. Eine solche Interpretation erscheint den Autoren allzu problematisch. „Auch zeigt sich, dass die Differenz zwischen der Profitquote und der Summe aus BAI und Außenbeitrag in den letzten 25 Jahren gleich geblieben ist“ (S. 157).

Insgesamt konstatieren die Autoren eine trendmäßig sinkende Quote der gesamten Investitionen, zu einem erheblichen Teil bedingt durch das hohe Ausgangsniveau, das vom Wiedervereinigungsboom bestimmt ist. „Konjunkturell bedingt“ ist der Rückgang der Investitionsquote gegenüber dem fallenden Trend in den Rezessionsphasen 2002/03 und 2009. In diesem Ausmaß, das mit der Hälfte des Rückgangs über den Gesamtzeitraum beziffert wird, haben konjunkturelle Abwärtsbewegungen Investitionen und Wachstum über den fallenden Trend hinaus gedämpft. Dieser Teil des Rückgangs hätte durch stabilisierungspolitische Maßnahmen verhindert werden können. Daraus würde sich ein kumulierte „Lücke“ von fast 2,5% des BIP ergeben, die auf unzureichende Nachfrage zurückzuführen ist, was angesichts hoher und in diesem Zeitraum stark wachsender Leistungsbilanzüberschüsse nur bedeuten kann: auf eine Schwäche der Konsum- und/oder Investitionsnachfrage.

Es verwundert bei einer sich derart komplex darstellenden Sachlage nicht, dass das Kapitel „Wirtschaftspolitische Implikationen“ bzw. die Schlussfolgerungen wiederum ziemlich differenzierte Überlegungen enthält, die nicht unbedingt nach dem Geschmack des „Klartext“ fordernden Politikern ausfallen. Eine Reduktion dieser Überlegun-

gen auf Kernaussagen ergibt aus der Sicht des Rezensenten folgendes Bild. Bei den Ausrüstungsinvestitionen kann von einer angebotsseitig bedingten Lücke nicht gesprochen werden. Wenn im privaten Sektor zu wenig investiert wird, so liegen gewisse Defizite in der Kategorie „Geistiges Eigentum“ (FuE-Aufwendungen). Außerdem plädieren die Autoren für eine deutliche Anhebung der Bildungsausgaben, die nach ihrer Ansicht nicht als öffentlicher Konsum, sondern als Investition klassifiziert werden sollten,⁴ um 0,5% des BIP.

Wenn es eine Investitionslücke dennoch gibt, so besteht sie im Bereich der öffentlichen Infrastrukturinvestitionen, wofür sich aus einer detaillierten Betrachtung der Komponenten des Infrastruktur-Kapitalstocks Hinweise ergeben. Die Bruttoinvestitionen des Staates betrugen zuletzt 2,2% des BIP, bei steigendem Verlauf seit 2004, jedoch deutlich niedriger als durch die vom Wiedervereinigungsboom geprägten Jahre nach 1991.⁵ Netto sind die staatlichen Investitionen seit Jahren negativ, der „Modernitätsgrad“ der Verkehrsinfrastruktur hat in einigen Teilssegmenten sichtbar abgenommen. Auch mehrere *Bottom-up*-Betrachtungen stützen diesen Befund. Der zusätzliche Investitionsbedarf bei staatlicher Infrastruktur wird auf 5 bis 10 Mrd. € pro Jahr geschätzt. Verschiedene *Bottom-up*-Schätzungen des Bedarfs an Investitionen zum Ausbau der Telekommunikationsnetze („Breitband-Netze“) erscheinen in ihrer Glaubwürdigkeit gemindert angesichts der exzessiven Bandbreite. Eine beschleunigte Umsetzung könnte nach Ansicht der Autoren nicht nur durch Erzeugung stärkeren Wettbewerbsdrucks durch Änderung der Regulie-

rung der TK-Märkte bewirkt werden, sondern auch durch Verstaatlichung der TK-Netzinfrastruktur.

Die klare Empfehlung, welche in der Studie auf Basis der dort selbst angestellten Analysen abgeleitet werden, ist für „ein großangelegtes staatliches Investitionsprogramm, insbesondere da von einem solchen Investitionsprogramm sowohl angebotsseitige als auch nachfrageseitige Investitionshemmnisse beseitigt werden könnten“ (S. 229). Das Ausmaß eines solchen Programms zusätzlicher Investitionen liegt allerdings deutlich unter 1% des BIP (in Deutschland aktuell etwa 30 Mrd. €), näher bei einem halben Prozent. Das erscheint gegenüber den Ambitionen der ministeriellen „Expertenkommission“ sehr moderat. Und dennoch dürfte die Botschaft der Studie von Hagemann et al. viel ambitionierter sein als alle Studien, die mit großen Zahlen beeindrucken, nämlich dadurch, dass die vielbeklagte Investitionsschwäche auf ihren wirklichen Grund zurückgeführt wird: die Schwäche der Binnennachfrage, und hier weniger der (privaten) Investitionen als des Konsums (privat, aber auch öffentlich). Der langfristigen Wachstumschwäche der deutschen Wirtschaft liegt eine kumulierte Lücke der Binnennachfrage von etwa 2,5% des BIP seit 1991 zugrunde. „Die Investitionstätigkeit wird auch durch die Entwicklung der Konsumnachfrage geprägt. Eine Stimulierung der Binnennachfrage durch eine wieder stärker produktivitätsorientierte Lohnpolitik und eine Korrektur des negativen Trends bei den öffentlichen Investitionen sowie mehr Ausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung, und damit eine Verbindung der Einsichten von Keynes und Schumpeter, wären nicht nur für

Deutschland vorteilhaft, sondern würden zugleich einen sinnvollen Beitrag zur Überwindung der Wirtschaftskrise in Europa leisten“ (S. 237f).

Unverständlich bleibt hier, warum die andere Möglichkeit der Nachfragebelebung, nämlich durch eine Senkung der Lohn- und Einkommensteuer, in der deutschen Diskussion bisher fast keine Rolle gespielt hat.⁶ Der konservative Finanzminister steht einer nachfrageseitigen Belebensmaßnahme grundsätzlich skeptisch gegenüber, er möchte so stark und so rasch wie möglich den öffentlichen Schuldenstand senken – dieses Ziel hat Priorität vor der Senkung der Steuerbelastung, der seine Partei aber an sich nicht abgeneigt ist. Für die Sozialdemokraten scheint eine Steuersenkung mit dem Odium des Neoliberalismus belastet zu sein. Eine Steuersenkung haben sie bisher kategorisch ausgeschlossen, sie treten für eine Wachstumsbelebung ausschließlich durch öffentliche Investitionen ein. *De facto* bedeutet dies allerdings den Verzicht auf einen Impuls in makroökonomisch relevanter Größenordnung durch Erhöhung der Nachfrage, weil eine Maßnahme deswegen als diskreditiert gilt, wenn sie von politischen Gegnern gutgeheißen wird. Eine sachliche Begründung ist es allerdings nicht, ein mögliches keynesianisches Instrument zur Stärkung der Nachfrage deshalb zu verwerfen.

In der Situation, in der sich Deutschland und die europäische Wirtschaft derzeit befinden, wäre der Vorteil einer Steuersenkung, die vor allem die unteren und mittleren Einkommen entlastet, ein zweifacher:

Für eine Belebung der Binnennachfrage kann erstens mit einer Steuersenkung der private Konsum viel rascher und auch massiver erhöht und

damit das Wachstum stärker angeregt werden als durch ein Programm staatlicher Investitionen, das zuerst zahlreiche Hindernisse überwinden müsste und dessen Implementierung daher viel langsamer vonstatten geht. Wenn aufgrund unterschiedlicher Multiplikatoren 1 Mrd. € für eine Steuersenkung weniger wirksam sind als für Investitionen, so ist dies aus europäischer Sicht zweitens ein Vorteil, denn die Steuersenkung würde zweifellos zu einer fühlbaren Erhöhung der Importe Deutschlands führen, viel mehr als ein Investitionsmilliarde. Einem solchen Argument sollte man sich gerade in Deutschland mehr aufgeschlossen zeigen, statt sich jedes Jahr über neue Rekorde des Leistungsbilanzüberschusses zu freuen. So gesehen wäre eine Steuersenkung in Deutschland aus europäischer Sicht ein wichtiger Schritt zur Korrektur des einseitigen Exportmerkantilismus – er schadet den deutschen Exporten keineswegs, aber er hilft den europäischen Handelspartnern bei der Überwindung ihrer Wachstumsschwäche.

Die Erfahrungen in Österreich 2016 zeigen, dass mit einer Steuersenkung kurzfristig eine fühlbare Belebung des Wirtschaftswachstums bewirkt werden kann. Nachfragestärkende Maßnahmen von einer Größenordnung, wie sie in Österreich durch die Steuerreform 2015 mit einer Bruttoentlastung bei der Lohn- und Einkommensteuer von gut 1,5% des BIP (5 Mrd. €) und nach Berücksichtigung der Gegenfinanzierungsmaßnahmen einem Reformvolumen von 1% des BIP gesetzt wurden, wären in Deutschland etwa mit dem zehnfachen Betrag anzusetzen. Bei einem gesamtstaatlichen Budgetüberschuss in dem zuletzt realisierten Ausmaß wäre, wenn überhaupt, nur eine

ganz geringe Passivierung des gesamtstaatlichen Haushalts zu erwarten (vielleicht 0,2% des BIP). In Deutschland sind aber alle Diskussionen über Maßnahmen zur Investitions- und Wachstumsbelebung insofern vergeblich, als sie an der 2009 eingeführten „Schuldenbremse“ und ihrer unvermindert strengen Auslegung scheitern. Die Studie von Hagemann et al. zeigt, dass es wirklich nennenswerte Maßnahmen zur Investitionsbelebung gar nicht gibt, die nicht an diese Barriere anstoßen, außer der genannten stärker produktivitätsorientierten Lohnpolitik, an welche die Autoren aber nicht so recht zu glauben scheinen. Wenn die Studie nicht von vornherein verlorene Mühe sein soll, so müsste zumindest die Schuldenbremse weniger streng angewendet werden, um wenigstens ein makroökonomisch wenig relevantes, in der Umsetzung ohnehin schwerfälliges öffentliches Investitionsprogramm auf den Weg zu bringen. Was die Autoren zu Recht als grotesk ablehnen, ist das Inkaufnehmen der exorbitant teuren PPP-Finanzierung in einer Zeit, in der eine direkte Finanzierung mehr oder weniger zum Nullzins möglich wäre.

Eine Senkung der Einkommensteuer oder/und ein Programm öffentlicher Investitionen wären in der Lage, kurzfristig einen Impuls von der Nachfrageseite für mehr Wachstum und Beschäftigung zu geben. Eine nachhaltige Belebung der wirtschaftlichen Dynamik ergibt sich daraus dann, wenn das Niveau der Investitionen, insbesondere der privaten Investitionen, dauerhaft ansteigt. Langfristig besteht die Schlüsselrolle der Investitionen darin, dass sie die Produktionskapazitäten einer Volkswirtschaft erweitern sowie Träger des technischen Fortschritts sind. „Gleichzeitig hängen Investitio-

nen andererseits auch wiederum selbst von der gesamtwirtschaftlichen Aktivität ab, denn Unternehmungen werden besonders dann zu Investitionen bereit sein, wenn ein positives Umfeld und die Perspektive auf hohes Wachstum und entsprechende Absatzmöglichkeiten in der Zukunft Investitionen attraktiv machen“ (S. 240). Dies macht nach Ansicht der Autoren weitere Forschung unerlässlich. Eigentlich bietet aber ihre Studie schon genügend überzeugende Argumente für einen Paradigmenwechsel in der Wirtschaftspolitik.

Günther Chaloupek

Anmerkungen

- ¹ Im Vergleich war die Investitionsquote in Österreich trotz des etwas niedrigeren Wirtschaftswachstums 2015 mit 23,5% höher. Die Nettoinvestitionsquote, die korrekterweise eigentlich auf das Nettoinlandsprodukt bezogen werden sollte, betrug 5,4% des BIP. Der Rückgang scheint nicht ganz so markant wie in Deutschland, von 25,4% 1995 bei den Bruttoinvestitionen, von 9,5% bei den Nettoinvestitionen. Das deutsche Bundesamt für Statistik wendet zuletzt eine besonders hohe Abschreibungsquote an, nämlich fast 90% der Bruttoinvestitionen, Statistik Austria schreibt 2015 nur 78% der Bruttoinvestitionen ab.
- ² Die Struktur der Investitionen in Österreich weist demgegenüber nur geringfügige Unterschiede auf: Auf Ausrüstungen entfallen 32,6%, auf Bauten 46,4%, auf geistiges Eigentum 20,5%.
- ³ Hier (S. 154ff) erscheint allerdings der Umgang mit den Daten etwas leichtfertig. Der Betriebsüberschuss lt. VGR (zuzüglich Abschreibungen, um den Vergleich mit Bruttoinvestitionen zu ermöglichen) kann nicht als Profitquote interpretiert werden, da er in erheblichem Umfang nicht nur die Arbeitseinkommen der Selbstständigen mit einschließt, son-

dern auch die mittlerweile massiven Imputationen für eigengenutzten Wohnraum, Kapitaleinkünfte des Staates, die wiederum aus dem Budget finanziert werden, u. a.

- ⁴ Diese Empfehlung scheint wenig durchdacht. Im System der VGR müssten dann von solchen „Bildungsinvestitionen“ wieder Abschreibungen vorgenommen werden – ein Problem, das beim geistigen Eigentum höchst willkürlich und unbefriedigend gelöst wird. Wenn Bildungsausgaben als Humankapital-Investitionen verbucht werden, müsste ihnen auf der Einkommensseite wie anderen Kapitalformen ein Gewinneinkommen zugerechnet werden. Die VGR-Statistiker haben daher aus guten Gründen von einer solchen Revision Abstand genommen. Ohnehin ist die VGR schon viel stärker durch eine Vielzahl von Imputationen geprägt, als dem

naiven Anwender meistens bewusst ist (Richter [2002]). Der Realitätsgehalt der VGR wird zunehmend problematisch. Dies gefährdet die Glaubwürdigkeit und erhöht die Manipulationsmöglichkeiten, was umso bedenklicher ist, als häufig Rechtsfolgen an Statistiken geknüpft werden.

- ⁵ In Österreich liegt die Quote der öffentlichen Investitionen am BIP mit rund 3% in den letzten Jahren deutlich höher.
- ⁶ Dies scheint sich seit Beginn des Wahlkampfes für die Bundestagswahlen 2017 langsam zu ändern.

Literatur

Richter, Josef, Kategorien und Grenzen der empirischen Verankerung der Wirtschaftsforschung (Stuttgart 2002).