

Protokoll der Pressekonferenz „Finanzvermögen und Verschuldung privater Haushalte in Deutschland“ am 19. Juni 2006

Bundesbankpräsident Prof. Dr. Weber

Die Bundesbank berichtet jährlich im Sommer über die neuesten Ergebnisse aus ihrer Finanzierungsrechnung. Entsprechend werden wir heute in einer Woche die vollständigen Ergebnisse der Finanzierungsrechnung für das Jahr 2005 in dem dann erscheinenden Juni-Monatsbericht veröffentlichen. Ich möchte Ihnen auf der heutigen Pressekonferenz vorab aber bereits einige Ergebnisse aus der Finanzierungsrechnung zum Finanzierungs- und Anlageverhalten der privaten Haushalte näher erläutern. Dies ist in dieser Breite in einem Monatsbericht als regelmäßige Publikation oft nicht möglich. Ein weiterer Grund, weshalb ich Ihnen heute dieses Datenmaterial präsentieren möchte, ist, dass der längerfristige Vergleich bei regelmäßigen Publikationen etwas leidet. Ich denke, sowohl die etwas tiefere Analyse als auch der etwas längere historische und internationale Vergleich dieser Daten bietet interessante Erkenntnisse.

Die Bundesbank wird dieses bewährte Rechenwerk, das wir seit Mitte der 50er Jahre zusammenstellen, weiterführen und ihre Arbeit daran noch intensivieren. Dieses Rechenwerk wurde sowohl in konzeptioneller Hinsicht als auch in seiner Darstellungsform ständig weiterentwickelt und angepasst. Damals wie heute geht es darum, die finanziellen Transaktionen und Verflechtungen innerhalb der Volkswirtschaft sowie zwischen unserer Volkswirtschaft und dem internationalen Umfeld möglichst zeitnah, kompakt und quantitativ zutreffend zu erfassen und in einen systematischen Analyserahmen zu stellen. Dabei geht es keineswegs um spröde Statistik, die von Experten für Experten gemacht wird, was man häufig im Zusammenhang mit statistischen Publikationen liest. Es geht auch nicht darum, hier einen Zahlenfriedhof zu erstellen, sondern es geht darum, diese hoch interessanten Ergebnisse und diese Fundgrube empirischen, wirtschaftsanalytischen Wissens der breiten Öffentlichkeit zugänglich zu machen. M. E. ist es auch wichtig zu zeigen, dass wir hier auf eine sehr anschauliche Art und Weise die Verbindungs- und Übertragungskanäle zwischen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und der Finanz- und Kapitalmarktstatistik, den entsprechenden Bestandsgrößen, den Vermögensgrößen und den Veränderungen in den Vermögensgrößen, also den Flows, erfassen können.

Nur durch das Zusammenführen und gegenseitige Spiegeln dieser beiden Statistiken - Finanzierungsrechnung und Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung - wird der Zusammenhang zwischen Realwirtschaft z. B. Investitionstätigkeit, und ihrer Finanzierung, also der Finanzierungsrechnung, transparent und nachvollziehbar.

Am besten kann man dies verdeutlichen, indem man die neuesten Ergebnisse zum Finanzvermögen und der Verschuldung in Deutschland anschaut und im Kreislaufzusammenhang sieht.

Wir haben hier auf dem ersten Schaubild einmal zusammengefasst, was die Finanzierungsrechnung eigentlich alles darstellt: Sie sehen hier das Finanzvermögen und die Verbindlichkeiten der verschiedenen Sektoren außerhalb des Finanzgewerbes, nämlich der nicht-finanziellen Sektoren, wie der privaten Haushalte, aber auch der Unternehmen und des Staates. Zusätzlich zu der inländischen Darstellung der Aktiv- und Passivseite dieser drei Sektoren kommt das Ausland dazu. Dadurch erhalten wir sehr interessante Statistiken, die für die Bundesbank wichtig sind, z. B. bei der Konjunkturanalyse, bei der Finanzstabilitätsanalyse und im Bereich der Bankenaufsicht.

Sie sehen dabei, dass der Nettofinanzierungssaldo der privaten Haushalte immer positiv ist. Die privaten Haushalte sind der wichtigste Nettogläubiger, die anderen Sektoren Netto-Aktiva zur Verfügung stellen. Die Finanzierungssalden zeigen auch einen deutlichen Anstieg dieser Nettofinanzposition auf gut 7%, die aktuellste Zahl ist 7,2% des verfügbaren Einkommens im Jahr 2005. Und dies zeigt, dass wir im Jahr 2005 mit 136 Mrd. € einen sehr starken Anstieg des Finanzierungssaldos der Haushalte hatten. Die privaten Haushalte haben ihre Nettovermögensposition deutlich verbessert.

Die Unternehmen hingegen haben in der Regel einen negativen Finanzierungssaldo. In den letzten Jahren war er jedoch positiv. Letztendlich ist dies Ausdruck einer hohen Innenfinanzierungsquote der Unternehmen und einer schwachen Sachvermögensbildung.

Der Staat wies nahezu immer einen negativen Finanzierungssaldo auf. Das einzige Jahr, in dem es eine Ausnahme gab, war das Jahr 2000 wegen der UMTS-Einnahmen. Trotz der hohen Nettoneuverschuldung ist seit 2003 auf der staatlichen Seite der Abschreibungsbedarf immer größer als die Bruttoinvestitionen. Das VGR-Defizit betrug im Jahr 2005 gut 70 Mrd. €. Die Überschreitung der Abschreibung gegenüber den Bruttoinvestitionen deutet eindeutig darauf hin, dass es hier zu einem Abbau des öffentlichen Kapitalbestandes kam. Dies ist ein fortschreitender Substanzverzehr, und er steht im Widerspruch zu den meisten Finanzierungsregeln des Staates, z. B. auch der goldenen Finanzierungsregel, die im angelsächsischen Bereich häufig verwendet wird. Besorgnis erregend ist hier der immer durchweg negative Finanzierungssaldo und die Tatsache, dass er in den letzten Jahren als ein Teil des verfügbaren Einkommens relativ hoch war.

Gegenüber dem Ausland hatte Deutschland über lange Jahre hinweg in der Zeit nach der Wiedervereinigung einen negativen Nettofinanzierungssaldo. Der Nettofinanzierungssaldo gegenüber dem Ausland ist in den jüngsten Jahren jedoch wieder relativ stark gestiegen. Dies steht in Einklang mit der Tatsache, dass hier in letzter Zeit entsprechende Leistungsbilanzüberschüsse in Deutschland realisiert wurden.

Die Geldvermögensbildung und das Sparen stehen in engem Zusammenhang, beides ist seit 2002 gestiegen. In Deutschland hatten wir in den siebziger Jahren Sparquoten von 14,5% im Durchschnitt. Eine rückläufiger Trend zeigt sich in der Periode nach der Wiedervereinigung. Wir sind hier auf eine historisch niedrige Sparquote von 9,2% im Jahr 2000 gekommen. Seitdem steigt die Sparquote in Deutschland wieder an, bis auf 10,7% im Jahr 2005. Dieser Anstieg der deutschen Sparquote ist nicht Zeichen einer zu geringen Konsumquote, die ausgelöst wird durch zu hohe Ersparnisse. Sie spiegelt m. E. den aus demografischen und versicherungstechnischen Gründen notwendigen Anstieg der langfristigen Sparquote wieder, im Sinne eines Vorsorgesparens für die Altersversorgung. Das veränderte Sparverhalten, das wir im Zeitablauf sehen, ist in jüngster Zeit also primär durch mehr private Altersvorsorge bedingt, aber auch durch ein gewisses Vorsichtssparen. Feststellbar ist auch eine Verschiebung der personellen Einkommensverteilung und dementsprechend eine Verschiebung der personellen Sparverteilung. Im internationalen Vergleich fällt auf, dass die deutsche Sparquote mit 10,7% nicht ungewöhnlich hoch ist. Ähnlich große Länder des Euroraums wie Frankreich oder Italien weisen höhere Sparquoten auf. Ein Anstieg der Sparquote ist im Übrigen auch nicht auf Deutschland beschränkt. Einen ähnlichen Anstieg der Sparquote aus Altersvorsorgegründen ist auch beobachtbar in Österreich, in Irland, in den Niederlanden, in Italien und in Schweden.

Wir können uns jetzt anschauen, wie sich der Vermögensaufbau oder die Veränderung der Finanzvermögen in Deutschland im Zeitablauf darstellt. Im Vergleich zum Beginn der 90er Jahre ist das Finanzvermögen von etwa 200% auf 290% des verfügbaren Einkommens gestiegen, das ist ein nennenswerter Vermögensaufbau. Lediglich im Jahr 2002 kam es erstmals seit 1950 zu einem absoluten Rückgang des Geldvermögens. Der Grund hierfür war der Rückgang der Aktienkurse und die damit verbundenen hohen Bewertungsverluste.

Die Finanzierungsstruktur hat sich zuletzt nur sehr wenig verändert. Die Bankeinlagen als Finanzanlagen im Bereich der Vermögensverwaltung der privaten Haushalte hatten den höchsten Wert in den 70er und 80er Jahren, haben aber seitdem kontinuierlich an Bedeutung verloren. Zuletzt haben sie sich etwas stabilisiert. Besonders stark ausgeweitet

haben sich Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen, von 19% auf jetzt 26 %. Diese Ausweitung spiegelt meines Erachtens auch wider, dass hier die Altersersparnisse und die Vorsorge für das Alter in Form von Pensionsansprüchen und Lebensversicherungen entsprechend wichtiger geworden sind. Die Verschiebung in der Struktur der Anlagen wird teilweise sehr stark von diesen Altersvorsorgemotiven getrieben. Die Bedeutung von Geldmarktpapieren und Rentenwerten hat in den letzten Jahren tendenziell abgenommen. Ein sehr dynamisches Segment des Marktes sind die Investmentzertifikate, die zu Beginn der 90er Jahre praktisch nicht existent waren und mittlerweile doch deutlich über 12 % der entsprechenden Anlagen der privaten Haushalte ausmachen. Dieser steigende Anteil der Versicherungs-, Pensions- und der Investmentzertifikate ging zu Lasten von Bankeinlagen. Dies ist teilweise dadurch bedingt, dass die privaten Haushalte renditeorientierter und marktorientierter in ihrem Anlageverhalten sind.

Beim Nettofinanzvermögen ist es wichtig zu sagen, dass dem Finanzvermögen auch die Verschuldung gegenüber steht. Diese ist vom Finanzvermögen abzuziehen, um das Nettofinanzvermögen zu erhalten. In Deutschland hat der durchschnittliche Haushalt ein Finanzvermögen von 110.000 €, die Verschuldung liegt bei 40.000 € und dementsprechend ergibt sich die durchschnittliche Nettovermögensposition von 70.000 € (pro Haushalt). Diese Nettovermögensgröße ist etwa doppelt so hoch wie zu Beginn der 90er Jahre. Die durchschnittliche Verschuldung mit 40.000 € pro Haushalt resultiert letztendlich zu zwei Dritteln aus Wohnungsbaukrediten. Wohnungsbaukrediten stehen werthaltige Immobilien gegenüber, die als Sicherheiten für diese Kreditvergabe in der Regel verwendet werden. Die Verschuldungszahl in Deutschland relativiert sich also etwa zu zwei Drittel durch Vermögen, etwa in Form von Immobilienwerten, die zur Unterlegung dieser entsprechenden Kredite verwendet wurden. Wir sehen insgesamt einen sehr starken Aufbau von Nettovermögen in Deutschland – 70.000 € pro Haushalt im Durchschnitt.

Die bisherigen Kernaussagen lassen sich kurz so zusammenfassen:

1. Die privaten Haushalte sind traditionell in Deutschland der wichtigste Nettokapitalgeber.
2. Die Unternehmen haben eine hohe Innenfinanzierung bei schwacher Investitionstätigkeit im letzten Jahr gezeigt.
3. Der Staat hat nach wie vor hohe, chronische Haushaltsdefizite und dies im Prinzip über den gesamten Beobachtungszeitraum (einzige Ausnahme 2000 durch UMTS-Erlöse).

4. Die Auslandsposition ist dadurch gekennzeichnet, dass wir seit 2002 einen steigenden Nettokapitalexport aus Deutschland heraus haben. Hier schlagen sich auch sehr stark Unternehmensinvestitionen mit dem Rest der Welt nieder.

Die Sparquote ist von 9,2% (2000) auf 10,7% (2005) gestiegen. Die deutschen Ersparnisse sind im längerfristigen Vergleich wie auch im europäischen Vergleich nicht außergewöhnlich hoch. Dies relativiert deutlich die häufig geäußerte Vermutung, dass zu hohe Ersparnisse in der konjunkturellen Betrachtung als Begründung für die Konsumschwäche in Deutschland herangezogen werden.

Das Finanzvermögen der privaten Haushalte ist in Deutschland seit den 50er Jahren (mit einem einzigen Ausnahmejahr 2002) kontinuierlich gestiegen.

Die Portfoliostruktur der Anlagen der privaten Haushalte hat sich von Bankeinlagen zu mehr kapitalmarkt- und renditeorientierten Anlageinstrumenten, insbesondere Investmentfonds verschoben.

Bei der Nettofinanzposition der privaten Haushalte hat seit 1991 eine Verdopplung auf durchschnittlich knapp 70.000 € pro Haushalt stattgefunden.

Fragenteil

Frage:

Bezogen auf die Sparquote haben Sie gesagt, dass hinter der Veränderung eine Verschiebung der persönlichen Einkommensverhältnisse und der Sparverteilung stünde. Können Sie darauf noch einmal näher eingehen?

Gerhard Ziebarth, Volkswirtschaftliche Abteilung:

Bei der Betrachtung der aggregierten Sparquote müssen wir berücksichtigen, dass sie sich aus verschiedenen Einkommenskategorien speist: dem Arbeitseinkommen, dem Vermögenseinkommen und dem Transfereinkommen. Diese verschiedenen Einkommensquellen werden unterschiedlich zur Bildung von Vermögen genutzt. Und wenn wir z.B. eine deutliche Verschlechterung der Situation auf dem Arbeitsmarkt haben, führt das automatisch dazu, dass auch diese Einkommensquelle relativ spärlich dotiert wird. Verschiebungen in der Einkommensverteilung in Bezug auf die Produktionsfaktoren schlagen sich demnach

unmittelbar in der aggregierten Zusammenfassung der Sparquote nieder. Hinzu kommt, dass Veränderungen in den Transferzahlungen, die der Staat anbietet, besonders geringere und niedrig dotierte Einkommensklassen treffen. Eine dementsprechende Redimensionierung des Wohlfahrtsstaates führt dazu, dass die aggregierte Sparquote sich verändert. Diese Bewegungen haben wir seit den frühen 90er Jahren feststellen können, und sie schlagen sich als Aggregationseffekt in der Sparquote der privaten Haushalte nieder.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Es gibt entsprechende Kennziffern wie z. B. den Gini-Koeffizienten, der die Ungleichheit der Einkommensverteilung widerspiegelt und mit dem dargestellt werden kann, wie viel Prozent der Bevölkerung welchen Anteil an der Sparquote haben.

Dabei kann man sehen, dass die Spar- und Einkommensverteilung keine gleichförmige Verteilung ist, d.h. dass sich das gesamte Sparaufkommen unterschiedlich aus den Einkommenskategorien zusammensetzt. Während untere oder mittlere Einkommenskategorien einen unterproportionalen Anteil an der Gesamtersparnis haben, weisen hohe Einkommenskategorien einen überproportionalen Anteil an der Gesamtersparnis auf. Der Gini-Koeffizient spiegelt die Schiefe dieser Verteilung wider. Die verschiedenen Einkommensgruppen - Hocheinkommensbezieher, Normaleinkommensbezieher oder eben im Bereich der Niedrigeinkommen - haben ganz unterschiedliche Anteile an der Sparquote.

Das ist in jedem Land so und ist nichts Außergewöhnliches. Die zentrale Aussage ist, dass es hier durchaus Verschiebungen im Zeitablauf gibt. Umstellungen der Sozialbezüge, entsprechende Änderungen in der Gesetzgebung, wie z.B. das Arbeitslosengeld II, all diese Entwicklungen finden auch ihren Niederschlag in der Zusammensetzung der gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse der verschiedenen Einkommenskategorien.

In den USA gibt es zum Beispiel durchaus Erkenntnisse darüber, dass die negative gesamtwirtschaftliche Sparquote besonders dominiert wird durch die mittleren und unteren Einkommenskategorien. Man kann auch sehen, dass die Sparquote noch positiv im Bereich der höheren Einkommen ist, aber gesamtwirtschaftlich eben nicht.

Frage:

Die Veränderungen im Zeitablauf wären sehr schön, weil wir in Deutschland immer gerühmt werden, wie gleich wir sind. Mein Gefühl sagt mir jedoch, dass wir eher ungleicher werden.

Dr. Elmar Stöß, Volkswirtschaftliche Abteilung:

Die Finanzierungsrechnung kann nur Durchschnittsgrößen je Haushalt abbilden. Um Verteilungen errechnen zu können, benötigt man andere Statistiken wie das Sozio-

ökonomische Panel des DIW in Berlin oder die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes, die alle fünf Jahre erhoben wird und Vermögen und Einkommen auch nach Einkommensklassen erhebt. Für die letzte Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2003 haben wir einige Zahlen herausgegriffen.

Man kann dabei sehen, dass das Finanzvermögen ungleich verteilt ist. Das Finanzvermögen des mittleren Haushaltes liegt nach der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes bei ca. 40.000 €, während die reicheren Haushalte mit einem Nettoeinkommen von 5.000 - 18.000 € ein Bruttofinanzvermögen vor Abzug von Schulden von ca. 165.000 € aufweisen. Das Finanzvermögen in der Gruppe der Haushalte mit einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen von unter 900 € liegt bei ca. 11.000 €.

Frage:

Ist es eine gute Nachricht, wenn Sie sagen, die wachsenden Finanzen stammen aus Überschüssen der privaten Sektoren, wenn es gleichzeitig staatliche Defizite gibt, d. h. was die Privaten sparen wird vom Staat konsumiert?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich glaube, die durchweg negative Statistik des staatlichen Finanzierungsdefizits und die Höhe von 3,9% des verfügbaren Einkommens am aktuellen Rand zeigt, dass der Staat die Konsolidierung in den letzten Jahren nur ungenügend betrieben hat. Wir haben immer wieder darauf hingewiesen, dass die Defizite derzeit sowohl gegen nationale als auch international vertraglich vereinbarte Grenzen verstoßen (Maastricht-Vertrag und §115 GG). Die staatliche Konsolidierung ist also alternativlos. Der Staat muss sein Finanzierungsdefizit zurückführen und muss dafür glaubhafte Konsolidierungsprogramme für die zukünftigen Jahre vorlegen. Ich glaube, das ist eine der wichtigsten Forderungen, die sich aus der Betrachtung der Finanzierungsrechnung ergibt.

Demgegenüber stehen private Vermögen. Man sollte hier nicht auf die Frage Netto-Privatvermögen versus staatliche Vermögensrechnung eingehen. Die Privatvermögen sind letztendlich in einer Gesellschaft wie der unseren durch Besitzrechte garantiert, und diese Besitzrechte erfordern es, dass die Finanzierungsposition der privaten Haushalte nicht dadurch unterlaufen oder ausgehöhlt wird, dass ihnen eine zunehmende Notwendigkeit zur Finanzierung unterfinanzierter Staatsausgaben gegenübersteht. Hierzu wünschen wir uns eine entsprechende Konsolidierung des öffentlichen Budgets.

Wir haben dabei häufiger darauf hingewiesen, auch im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung, dass eine ausgabenseitige Konsolidierung vorzuziehen gewesen

wäre. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass im Bereich der ausgabenseitigen Konsolidierung mehr getan werden kann. Sie sollte nicht in den Hintergrund treten, auch wenn man jetzt mit der Mehrwertsteuererhöhung einen Beschluss gefasst hat, der die Einnahmenseite verbessert. Das ist meines Erachtens kein Grund dafür, nicht alle Ausgabenpositionen nach wie vor auf den Prüfstand zu stellen und auch die ausgabenseitige Konsolidierung vehement voranzutreiben.

Bei den privaten Haushalten ergibt sich insofern eine gute Nachricht, als wir aufgrund der relativ verhaltenen Konjunktur der letzten Jahre die verfügbaren Einkommen und die dahinter stehenden Vermögenspositionen der Haushalte als nicht beeinträchtigt sehen. Die entsprechenden Veränderungen im Finanzvermögen deuten meines Erachtens vielmehr darauf hin, dass die leicht angestiegene Sparquote das rationale Verhalten der privaten Haushalte widerspiegelt. Die Haushalte haben die Finanzierungsnotwendigkeit zukünftiger Pensionen in einer alternden und länger lebenden Gesellschaft erkannt und ihr Sparverhalten an diese Vorsorgenotwendigkeit angepasst. Ich glaube, dass die dahinter stehende Grundphilosophie richtig ist und dass die Vermögenspositionen der Haushalte dies auch angemessen widerspiegeln.

Es handelt sich um eine Begleiterscheinung des Altersvorsorgeaufbaus, der jahrelang in Deutschland nicht genügend erkannt wurde und politisch auch noch nicht zu entsprechenden Reformen im Bereich der Pensionen und der Rentensysteme geführt hat. Die Haushalte bauen mehr auf eigene Vorsorge, weil sie meines Erachtens zu Recht die zukünftige staatliche Vorsorge niedriger einschätzen. Wir brauchen auf staatlicher Seite deshalb schlüssige und tragfähige Konzepte zur Finanzierung der staatlichen Anteile des Rentensystems. Wir müssen das umlagefinanzierte System auf eine nachhaltige Basis stellen. Das private Sparen deutet an, dass die Privaten ihre zusätzliche Absicherung jetzt sehr stark vorangetrieben haben. Jetzt muss der Staat nachziehen und schlüssige Konzepte für eine Rentenreform vorlegen. Und er muss dies bald tun, weil die privaten Haushalte Anspruch auf eine verlässliche Kalkulationsbasis für ihre Pensionssysteme haben. Auch hier appelliere ich an die Politik, diese Reformen nicht länger schuldig zu bleiben, sondern zeitnah umzusetzen und Konzepte vorzulegen, die schlüssig sind.

Frage:

Im Zusammenhang mit dem Nettofinanzvermögen sind zwar die Immobilienschulden, nicht aber die Immobilienwerte eingerechnet. Wie hoch wäre das gesamte Nettovermögen der privaten Haushalte, inklusive Immobilienwerten?

Dr. Elmar Stöß, Volkswirtschaftliche Abteilung:

Gegenstand der Finanzierungsrechnung ist das Finanzvermögen. Und bei den Verbindlichkeiten werden sowohl die Konsumentenschulden als auch die Schulden für Immobilien berücksichtigt.

Bezüglich des Sachvermögens oder des Immobilienvermögens privater Haushalte haben wir aber schon vor längerer Zeit eigene interne Berechnungen angestellt, die wir auch selektiv immer wieder im Monatsbericht angesprochen haben. Auch im nächsten Monatsbericht wird kurz darauf eingegangen, was das Immobilienvermögen in Deutschland schätzungsweise ausmacht. Demnach würde das Sachvermögen privater Haushalte 2005 rund 120.000 € ausmachen. Wenn Sie das zu den 70.000 € Netto-Finanzvermögen addieren, erhalten sie eine Reinvermögensposition von Finanz- und Sachvermögen abzüglich der Schulden von rund 190.000 € zum Jahresende 2005.

Frage:

Der deutsche Unternehmenssektor hat 2004 nach Ihrer Rechnung 120% Selbstfinanzierung aufgebracht. Demnach sparen auch die Unternehmen. Wie ist Ihre Diagnose und Ihre Therapie? Stimmt diese Rechnung auch dann, wenn man sieht, dass im Auslandsverkehr Transaktionen getätigt werden?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Die entsprechenden Auslandsinvestitionen werden in der Netto-Auslandsposition mit erfasst. Wenn Sie den ersten Teil der Frage nehmen, dann ist dies ein Phänomen, was wir seit gewisser Zeit immer wieder diskutieren, wenn wir uns über globale Ungleichgewichte unterhalten. Es ist erstaunlich, dass nicht nur in Deutschland, sondern in weiten Teilen der Welt die Unternehmen von einer negativen Nettofinanzierungsposition in den jüngsten Jahren zu einer positiven Nettofinanzierungsposition übergegangen sind.

Normalerweise nehmen Unternehmen Finanzmittel aus dem Rest der Volkswirtschaft auf, investieren sie in rentable Realinvestitionen, die in der Regel eine reale Rendite abwerfen, die höher ist als reale Renditen, die sie mit Finanzaktiva erzielen können. Aufgrund dieser Außenfinanzierung ist der Unternehmenssektor in der Regel gekennzeichnet durch eine negative Nettofinanzierungsposition. Was wir in jüngster Zeit häufiger diskutieren, ist im globalen Kontext eine gewisse Investitionsschwäche. Es stellt sich z.B. die Frage, ob diese globalen Überschüsse, was die Ersparnisse betrifft, ein Phänomen zu hohem Sparsens oder zu geringem Investierens ist.

Es gibt Hypothesen, die behaupten, dass ein Teil der globalen Überschüsse an Ersparnissen dadurch bedingt ist, dass die globalen renditeträchtigen Investitionsmöglichkeiten gering sind und es deswegen zu diesen Phänomenen kommt. Ich halte das nicht unbedingt für eine sehr schlüssige Erklärung der globalen Ungleichgewichte.

In Deutschland ist es durchaus so, dass Unternehmen die Eigenfinanzierung stärker in den Vordergrund gestellt haben und aufgrund von Eigenmitteln jetzt stärker Investitionen tätigen und auch ihre Bilanzen bereinigt haben. Diese zunehmende Verwendung von Eigenmitteln hat das Investitionsverhalten der letzten Jahre dominiert. Für Deutschland würde ich diese Entwicklung, dass die Eigenfinanzierung relativ zur Fremdfinanzierung zugenommen hat, nicht als ungesund bezeichnen. Historisch wissen wir jedoch, dass dies insbesondere bei sehr hoher Investitionstätigkeit nicht immer so bleiben wird.

Die Investitionstätigkeit in Deutschland war relativ verhalten. Sie ist in jüngster Zeit jedoch angesprungen, so dass auch damit zu rechnen ist, dass die Außenfinanzierung zunehmen wird. Aktuell sehen wir dies beim Anstieg der Kreditgewährung, insbesondere im privaten Haushaltsbereich, aber auch im Unternehmensbereich. Aber es ist in Deutschland noch nicht von einer dynamischen Kreditentwicklung zu sprechen. Im Euro-Raum haben wir ein sehr dynamisches Kreditwachstum im zweistelligen Bereich sowohl bei der Außenfinanzierung von Krediten für Unternehmen als auch bei Immobilienkrediten. In Deutschland stehen wir am Anfang eines Stärkungsprozesses des Kreditwachstums, aber wir sind noch nicht in einem dynamischen Bereich.

Frage:

Ist es geldpolitisch nicht problematisch, wenn Unternehmen Investitionen nicht über Kredite, sondern über Eigenmittel finanzieren und Überschüsse sogar am Kapitalmarkt anlegen?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich glaube, dass hier eine Reihe von strukturellen Prozessen eine Rolle spielt. So haben gerade auch infolge der Einführung von Basel II und vieler neuer institutioneller Regelungen in den letzten Jahren gewisse Bilanzbereinigungs- und Bilanzverbesserungsprozesse eingesetzt.

Wir wissen auch, dass die Unternehmen ihre Bilanzstruktur nach dem Platzen der Aktienblase stärker geändert haben. Unternehmen gehen genau wie private Haushalte stärker weg von der Kreditfinanzierung hin zu anderen Kapitalmarktinstrumenten.

Insofern ist dieser Wandlungsprozess bei den Unternehmen genau wie bei den privaten Haushalten und in anderen Bereichen nicht als ungesund zu bezeichnen. Mittel- bis langfristig werden Unternehmen, um ihrer Funktion voll gerecht zu werden, auch Außenfinanzierung betreiben müssen. In der mittleren bis längeren Frist muss die Produktion rentabler sein als eine reine Finanzinvestition, sonst würden sehr viele der zu Grunde liegenden Produktions- und Wachstumsprozesse so nicht nachhaltig aufrecht erhalten werden können.

Frage:

Ist die Selbstfinanzierungsquote der Unternehmen, die Sie 2004 mit 120% ausgewiesen hatten, noch weiter gestiegen oder wie hat sich das verändert? Die zweite Frage: die EZB hatte letzte Woche im Monatsbericht die Aussage, dass die Schuldenquote der Verbraucher im Euro-Raum in den vergangenen Jahren gestiegen ist und hat das als vergleichsweise undramatisch dargestellt. Haben Sie ähnliche Daten für Deutschland?

Dr. Elmar Stöß, Volkswirtschaftliche Abteilung:

Wir hatten im Jahr 2004 eine außerordentlich hohe Innenfinanzierungsquote bei den Unternehmen. Sie lag über 100% aufgrund eines Sondereffekts, da die Unternehmen zur Schuldentilgung Finanzaktiva aufgelöst haben. Im Jahr 2005 hat sie sich wieder etwas „normalisiert“ und liegt unter 100%. Sie ist aber nach wie vor sehr hoch.

Die Schuldenquote der Verbraucher wird von der EZB und auch von der Bundesbank im Monatsbericht in Prozent des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte ausgewiesen. In Deutschland ist sie in den letzten drei bis vier Jahren leicht gesunken.

Frage:

Sie haben eben dafür geworben, das Rentensystem auf eine dauerhaft verlässliche Finanzierungsbasis zu stellen. Was verstehen Sie unter einer nachhaltigen Finanzierungsbasis für das Rentensystem?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Bei der Frage, ob eine nachhaltige Finanzierung des Rentensystems gegeben ist oder nicht, schaut man immer auf einen intertemporalen Vergleich. Und hier ist insbesondere das Konzept der Generationenbilanzen sehr weit verbreitet. Die Generationenbilanzen rechnen aus, wie über die Bevölkerungspyramide, die in Deutschland sehr kopflastig geworden ist, von heute bis etwa zum Jahr 2050 die Einzahlungen und Auszahlungen für alle zukünftigen Mitglieder der Bevölkerung sein werden. Die Einzahlungen der arbeitenden Bevölkerung werden verrechnet mit den entsprechenden Auszahlungen aus dem Rentensystem an die

dann jeweils in den zukünftigen Jahren Bezugberechtigten. Konkret wird die gesamte Einnahmen- und Ausgabenseite des öffentlichen Pensionssystems auf einen Gegenwartswert heruntergerechnet. Dieser Gegenwartswert ist bei einem unterfinanzierten System negativ, bei einem überfinanzierten System positiv. Der Finanzierungssaldo, den wir zur Deckung der Finanzierungslücke brauchen, liegt nach aktuellen Berechnungen bei etwa 270% des BIP. Um dies zu veranschaulichen könnte man sagen, heutige Generationen schulden zukünftigen Generationen somit etwas mehr als 2½ Jahre Output, wollte man die Gegenfinanzierung des Pensionssystems erreichen.

Diese Gegenfinanzierung ist in der Regel durch verschiedene Maßnahmen zu bewerkstelligen. Eine der wichtigen Maßnahmen ist, länger zu arbeiten. Hier führt z.B. die stufenweise Erhöhung des Renteneintrittsalters von 65 auf 67 Jahre durchaus zu einer gewissen Gegenfinanzierung des Systems. Statisch gerechnet beziehen die Anspruchsberechtigten zwei Jahre weniger Pension und zahlen zwei Jahre länger in dieses System ein. Das verschiebt das System zu Gunsten eines stärkeren Ausgleichs. Aber das ist noch lange nicht genug, um dieses System vollkommen gegenzufinanzieren. Man braucht andere Maßnahmen, die sich sehr gut über zwei Szenarien darstellen lassen. Das eine Szenario ist, dass die Einnahmen des Systems nicht erhöht werden. Dabei bleiben die Beitragssätze aller, die jetzt in das umlagefinanzierte Rentensystem einzahlen, von heute bis in alle Zukunft gleich. Dies führt dazu, dass die Auszahlungen aus diesem System sinken müssen. Sie können dann relativ stark von derzeit knapp unter 50% des durchschnittlichen Einkommens auf deutlich unter 40% sinken. Die Erwartung, dass die Renten sinken könnten, ist teilweise im Anstieg der privaten Ersparnisse schon zu erkennen. Das zweite Szenario ist, dass die entsprechenden Auszahlungen aus diesem System real konstant bleiben, so dass es nicht zur realen Rentenkürzung kommt. Dann müsste aber die Finanzierung dieses Systems erheblich steigen, das heißt, mit den jetzigen Beitragssätzen wäre dies nicht zu leisten.

Wie immer bei entsprechenden Problemen, bei denen es um Verteilungsaspekte und um Generationsprobleme geht, liegt der wahrscheinlichste Weg zu einer nachhaltigen Finanzierung in der Mitte. Es wird dazu kommen, dass die Auszahlungen aus dem Rentensystem mittel- bis langfristig sinken, vielleicht moderater als in dem ersten Szenario. Dies wird gleichzeitig dazu führen, dass die Beitragssätze steigen, wenn man nicht andere Maßnahmen, wie die Verlängerung der Lebensarbeitszeit ergreift.

Eine nachhaltige Finanzierung sehe ich darin, dass man die Gesamtproblematik zu einem gesellschaftlichen Kompromiss zusammenführt, der die Unterfinanzierung des Systems deutlich in Richtung eines Finanzierungsausgleichs zurückführt.

In der Politik gibt es aktuell Diskussionen über die Umfinanzierung des Renten- und Pflegesystems. Diese Reformen sollten nicht zu lange auf sich warten lassen. Wir brauchen diese Finanzierungsregelung spätestens dann, wenn die Generation der Baby-Boomer aus dem Erwerbsleben ausscheidet. Danach wird sehr viel schwerer zu bewerkstelligen sein, weil ein immer größerer und steigender Anteil der Bevölkerung Pensionsbezieher ist. Wir haben also nur ein kurzes Zeitfenster, um diese Reformen umzusetzen.

Frage:

Sie haben für das vergangene Jahr einen Anteil von 2/3 der Wohnungsbaukredite an der gesamten durchschnittlichen Verschuldung der Privathaushalte ausgemacht. Ist dieser Anteil über die Jahre hinweg konstant geblieben oder wie hat er sich seit 1991 entwickelt? Wie erklären Sie, dass es bei moderater Verschuldung und sich positiv entwickelnder Vermögen eine immer größere Zahl von Verbraucherinsolvenzen gibt?

Dr. Elmar Stöß, Volkswirtschaftliche Abteilung:

Der Anteil der Wohnungsbaukredite an der gesamten Verschuldung hat sich weitgehend konstant entwickelt. Das andere Drittel speist sich aus Konsumentenkrediten, aber auch aus Krediten an Einzelunternehmer, da nach internationalen Regeln der Finanzierungsrechnung auch Einzelunternehmer zu dem Sektor der privaten Haushalte gehören.

Wir haben in unserer Finanzierungsrechnung keine Angaben über die Haushalte, die überschuldet sind und ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen können.

In verschiedenen Berichten wird eine Zahl von rund drei Millionen überschuldeter Haushalte in Deutschland verwendet. Dieser Wert ist auch in dem zweiten Armutsbericht der Bundesregierung zu finden. Uns ist nicht bekannt, dass diese Zahl in den letzten Jahren dramatisch angestiegen wäre.

Zusätzlich gibt es von Seiten des Statistischen Bundesamtes eine Zahl zu den Insolvenzen privater Haushalte. Jedoch ist diese nicht unbedingt deckungsgleich mit den überschuldeten Haushalten, da diese Haushalte ein offizielles Insolvenzverfahren durchlaufen. Die Zahl gibt es erst seit 1999 mit der Einführung des neuen Insolvenzrechts für private Haushalte. Sie lag Ende 2005 bei knapp 70.000 Haushalten, die nach diesem neuen System ein Insolvenzverfahren durchlaufen. Insofern besteht ein großer Unterschied zwischen der

verbreiteten Zahl überschuldeter Haushalte und der Anzahl der Haushalte, die nach offiziellen Angaben ein Insolvenzverfahren durchlaufen.

Frage:

Können Sie sagen, wie die Schuldenquote sich auf die verschiedenen Einkommensklassen verteilt?

Dr. Elmar Stöß, Volkswirtschaftliche Abteilung:

Wenn wir die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes zu Grunde legen, so findet sich dort eine Ungleichverteilung, die ausgeprägter ist als beim Finanzvermögen, aber zu Lasten der reicheren Haushalte. Reichere Haushalte sind tendenziell stärker verschuldet als ärmere Haushalte. Nach dieser Einkommens- und Verbrauchsstichprobe hatte die Einkommensklasse mit unter 900 € monatlichem Haushalts-Nettoeinkommen Anfang 2003 eine Verschuldung von rund 2.500 € je Haushalt, während die „reicheren“ Haushalte in der Einkommenskategorie 5.000 - 18.000 € monatliches Nettoeinkommen eine Verschuldung von rund 140.000 € je Haushalt aufwiesen. Das ist ein sehr wichtiger statistischer Beleg dafür, dass sich die Verschuldung nach diesen Angaben nicht bei den mittleren oder unteren Einkommensgruppen konzentriert.

Frage:

Erwarten Sie auch dieses Jahr und 2007 in Deutschland eine weitere Steigerung der Sparquote?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich glaube aufgrund des Trends, den wir in den letzten Jahren gesehen haben, gibt es schon einen Grund zur Annahme, dass der sich auch in Zukunft fortsetzen wird. Auch weil das angesprochene Problem der Unterfinanzierung der umlagefinanzierten Rentensysteme kurzfristig nicht zu lösen ist. Das sind alles Prozesse, die mittlere bis längere Fristen in Anspruch nehmen. Insofern gehe ich davon aus, dass dieser leichte Trend-Anstieg kurzfristig noch etwas anhalten könnte. Mittel- bis langfristig rechnen wir in unseren Projektionen aber damit, dass die Sparquote dann doch wieder sinken könnte.

Frage:

Der Wiederanstieg der Sparquote scheint ein Trend zu sein, der strukturell bedingt ist durch die Altersvorsorge. Wir werden jetzt durch die Mehrwertsteuereffekte und die Vorzieheffekte eine Stimulierung haben, so dass wir im kommenden Jahr wahrscheinlich gegenläufige

Effekte verzeichnen werden. Inwieweit ist dieses strukturelle Erfordernis der Altersvorsorge denn auch ein Problem für die Konjunktur?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich glaube, das größere kurzfristige Problem, das die Konjunktur und die Finanzierung der Konsumausgaben betrifft, ist sicherlich der Kaufkraftentzug durch die Mehrwertsteuererhöhung, die wir in 2007 sehen werden.

Im Vergleich dazu sind die Prozesse in der Umfinanzierung der Rentensysteme eher mit Gletscher-Prozessen zu vergleichen, die sich nur sehr langsam, aber spürbar und meines Erachtens auch relativ unaufhaltbar entwickeln werden. Ich habe erwähnt, dass man in den Generationenbilanzen die Gegenfinanzierung bis zum Jahr 2050 versucht zu berechnen. Entsprechend muss man diese Probleme auch durch langfristig angelegte Reformen angehen. Diese verbessern die Wachstumsperspektive Deutschlands.

Doch nun zur konjunkturellen Perspektive: die Mehrwertsteuererhöhung hat zunächst einmal bei uns in Deutschland konjunkturell zwei Effekte: Sie bedingt in diesem Jahr einen leichten Anstieg der Wachstumsrate, wir beziffern dies auf maximal 0,1 - 0,2 Prozentpunkte, bei einer Wachstumsrate von insgesamt gut 1½%. Nicht unerwähnt sei in diesem Zusammenhang auch die erhebliche Unsicherheit, was diese Effekte betrifft.

Nächstes Jahr wird aber die Wachstumsrate in Deutschland deutlich nach unten zeigen. Wir rechnen für 2007 mit einer Wachstumsrate von rund 1%. Für uns als Notenbanker kommt der nicht zu vernachlässigende wichtigere Aspekt des Inflationseffekts hinzu. Hier rechnen wir damit, wenn man alles gegenrechnet - Mehrwertsteuererhöhung und die Entlastungen auf der Unternehmensseite durch die Senkung der Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung - mit einem Anstieg der Inflationsrate relativ zu dem Szenario ohne Mehrwertsteuererhöhung von etwa 1¼ Prozentpunkte der Inflationsrate. Dies hat darüber hinaus einen signifikanten Effekt im Euro-Raum von etwa 0,3 Prozentpunkte Inflationsanstieg.

Unsere Szenarien ohne das Fiskalpaket für die Konjunktur sind so, dass wir diesen konjunkturellen Effekt im nächsten Jahr mit etwa ¾ Prozentpunkte des BIP-Wachstums beziffern. Ohne das Fiskalpaket hätten wir im Jahr 2007 etwa ¾ Prozentpunkte mehr Wachstum gesehen, das wir jetzt bei etwa 1% sehen. Dies liegt im Übrigen nicht soweit weg von dem, was die Bundesregierung veranschlagt. Der Finanzminister hat häufiger darauf

hingewiesen, dass er sich der konjunkturschädlichen Effekte der Mehrwertsteuererhöhung durchaus bewusst ist.