

## Aktueller Kommentar

### Demografische Entwicklungen und implizite Verbindlichkeiten in den „Big 4“

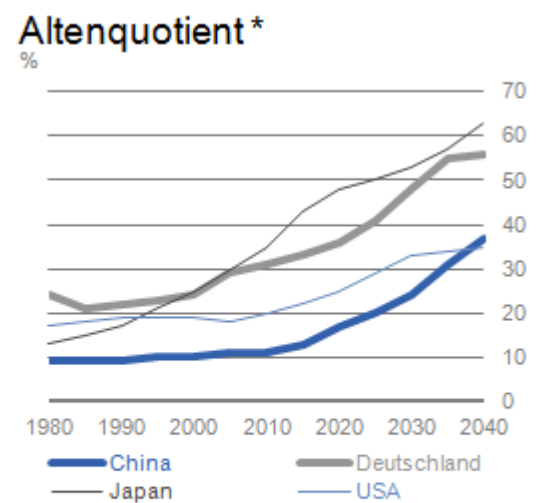
2. April 2013

**Die USA, China, Japan und Deutschland sind die vier größten Volkswirtschaften der Welt. Zusammengenommen beläuft sich ihr Anteil am weltweiten BIP auf 45% (zu Marktkursen). In Japan schrumpft die Bevölkerung bereits. Deutschland hatte zuletzt erstmals nach langer Zeit eine leichte Zunahme der Bevölkerung zu verzeichnen, die vor allem auf die deutlich gestiegene Zuwanderung zurückzuführen ist, weist aber im Trend dennoch eine schrumpfende Bevölkerungszahl aus. Und bemerkenswerterweise hat auch in China die Erwerbsbevölkerung im Jahr 2011 ihren Höchststand erreicht.**

In praktisch allen Industrieländern (und den meisten recht weit entwickelten Schwellenländern) sind die Fertilitätsraten bereits auf das Reproduktionsniveau oder darunter gefallen. Ohne Einwanderung wird die Gesamtbevölkerung in diesen Ländern langfristig überaltern und sinken. Darüber hinaus wird die Erwerbsbevölkerung schrumpfen und der Altenquotient ansteigen. Im sogenannten „Bevölkerungsdividendenmodell“ führt ein sinkender Altenquotient zu einer Beschleunigung des Pro-Kopf-Wachstums. Umgekehrt wird das Wirtschaftswachstum durch einen steigenden Altenquotienten gedämpft, weil das Arbeitskräfteangebot, relativ gesehen, sinkt und die Sparquote zurückgeht. Übrigens würde es sich lohnen, einmal zu untersuchen, wie sich der Bevölkerungsrückgang auf das Innovationspotenzial einer Wirtschaft auswirkt, d.h. auf ihre Fähigkeit, von einem extensiven auf ein intensives (Gesamtfaktorproduktivitäts-)Wachstum umzustellen.

Wie schneiden die „Big 4“ also ab, wenn man das Bevölkerungsdividendenmodell auf sie anwendet? In Deutschland schwankt die Bruttosparquote seit 1980 zwischen 20 und 25% des BIP. In Japan und den USA ist die Sparquote dagegen zurückgegangen. Die Investitionen sind in allen drei Ländern in den vergangenen drei Jahrzehnten gesunken. Interessanterweise hat sich die Nettoersparnis (also der Leistungsbilanzsaldo) nicht merklich verändert; die einzige Ausnahme in dieser Hinsicht stellt Deutschland dar. Die USA verzeichnen ein Defizit, Japan dagegen Überschüsse in Höhe von 2 – 3% des BIP. Nach der Wiedervereinigung verzeichnete Deutschland zunächst kleinere Leistungsbilanzdefizite, aber seit dem Beginn des neuen Jahrtausends war der Leistungsbilanzsaldo wieder deutlich im Plus. Dies war sowohl auf einen Anstieg der Ersparnis als auch auf einen Rückgang der Investitionen zurückzuführen.

Inwiefern sind die aktuelle und die zu erwartende demografische Entwicklung für die Staatsverschuldung von Bedeutung? Ein steigender Altenquotient wirkt sich nicht nur auf die Ersparnis der privaten Haushalte, sondern auch auf die öffentlichen Finanzen und die nationalen Sparquoten aus. Die Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen ergeben sich in der Regel aus sinkenden Einnahmen (infolge der niedrigeren Trendwachstumsraten) und steigenden Renten- und Gesundheitsausgaben. Im Detail hängt der Effekt natürlich vom jeweiligen Renten- und Gesundheitssystem ab.



Quelle: UN



Zahlen der OECD zufolge stiegen die Ausgaben für das Rentensystem in Japan von 8,2% des BIP im Jahr 1990 auf 13% im Jahr 2009 an. Im selben Zeitraum gingen sie in Deutschland erstaunlicherweise von 9,4% auf 9,1% des BIP zurück, wohingegen sie in den USA von 5,2% auf 6,1% anstiegen. Ein ähnliches Muster zeigt sich bei den Sozialversicherungsausgaben insgesamt im Verhältnis zum BIP. In Deutschland stiegen die Sozialversicherungsausgaben von 1990 bis 2000 von 20% auf 25% des BIP an, blieben seither aber unverändert. Dagegen waren die Sozialversicherungsausgaben in Japan und den USA in den 90er Jahren mit 11% bzw. 14% des BIP sehr viel niedriger, stiegen aber von 2000 bis 2012 deutlich von jeweils rund 15% des BIP auf 22% bzw. 20% des BIP an.

Im heute gültigen Rechtsrahmen werden die staatlichen Ausgaben für das Renten- und das Gesundheitssystem in allen drei Ländern ansteigen. Der IWF hat den Barwert des Anstiegs der Gesundheits- und Rentenausgaben von 2011 bis 2050 geschätzt. Deutschland und Japan scheinen sich in einer sehr viel besseren Position als die USA zu befinden, wo sich die impliziten Verbindlichkeiten aus den künftigen Ausgaben für das Gesundheitssystem auf über 150% des BIP (Barwert) belaufen. Im Verhältnis zum BIP dürften die Ausgaben in den USA um knapp 6% des BIP ansteigen. Sowohl in Deutschland als auch in Japan wird der Zuwachs dagegen wohl deutlich schwächer ausfallen. Viel hängt davon ab, ob und wie Leistungsansprüche und Ausgaben in den kommenden Jahrzehnten reformiert werden. Derzeit jedoch scheinen sich die USA in einer deutlich ungünstigeren Position zu befinden als Deutschland oder Japan – obwohl ihr demografisches Profil sehr viel günstiger ist.

Will man die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung beurteilen, so wäre es nachlässig, wenn man die impliziten Verbindlichkeiten des Staats nicht berücksichtigte. Die Brutto- und Nettoverschuldungsquoten liefern nur eine Momentaufnahme; sie erfassen die mittel- bis langfristigen fiskalischen Entwicklungen nicht. Rechnet man die Staatsverschuldung und die (in angemessener Weise diskontierten) impliziten Verbindlichkeiten, die sich aus zugesagten staatlichen Ausgaben für das Renten- und Gesundheitswesen ergeben, zusammen, so ist die US-Staatsverschuldung beinahe doppelt so hoch wie diejenige Japans und knapp drei Mal so hoch wie die deutsche. Das gibt zu denken.

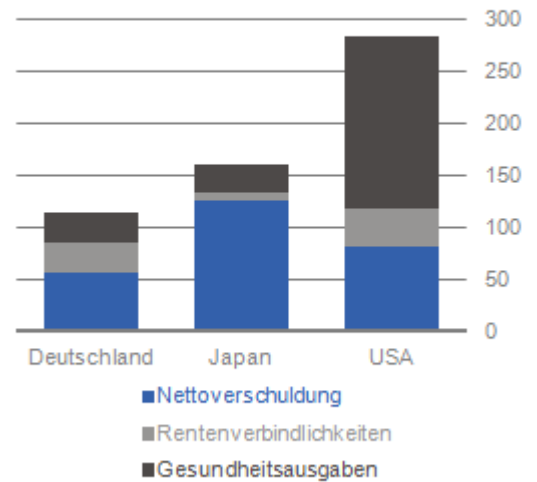
Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...



Markus Jaeger +1 212 250 6971

## Explizite und implizite Staatsverschuldung

% des BIP



Quellen: IWF, DB Research

...mehr zum Research-Bereich **Emerging Markets**

Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2013. 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.