



## Zur Problematik der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse

Heike Joebges<sup>1</sup>

### Auf einen Blick

Die Europäische Kommission hat wegen der zu hohen Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands ein Prüfverfahren eingeleitet und zu deren Abbau Maßnahmen zur Stärkung der Binnenwirtschaft vorgeschlagen. Diese wären auch im deutschen Interesse: Das BIP-Wachstum würde insgesamt davon profitieren und weniger abhängig von der Konjunktur im Rest der Welt werden. Deutschland würde dann netto weniger Kapital in den Rest der Welt exportieren, was angesichts der hohen Bewertungsverluste in der Vergangenheit begrüßenswert wäre. Zudem würde eine Stärkung der Binnenwirtschaft den Krisenländern helfen, über den Außenhandel ihre Wirtschaft anzukurbeln und ihre Auslandsverschuldung abzubauen.

Die Europäische Union hat 2011 ein Frühwarnsystem für makroökonomische Ungleichgewichte in den Mitgliedsländern eingeführt. Darin ist ein Frühwarnindikator der Leistungsbilanzsaldo. Kritisch sind demnach nicht nur anhaltend hohe Defizite, die drei Jahre in Folge den Schwellenwert von im Mittel vier Prozent des BIP nicht überschreiten dürfen, sondern auch anhaltend hohe Überschüsse, für die jedoch auf Drängen Deutschlands erst der höhere Wert von sechs Prozent des BIP als Warnsignal betrachtet wird.

Wie in Abbildung 1 zu sehen ist, liegen Deutschlands Leistungsbilanzüberschüsse seit Einführung des Euros auf historisch so hohen Niveaus, dass die Sechs-Prozent-Grenze mit Ausnahme des Jahres 2009 seit 2006 immer überschritten wurde. 2013 wurde mit 7,5 Prozent der bislang höchste Wert der Nachkriegszeit erreicht. Der als Frühwarnindikator relevante Durchschnittswert für die vergangenen drei Jahre liegt bei 7,3 Prozent. Folglich veröffentlichte die Europäische Kommission am 5. März 2014 Empfehlungen zum Abbau der deutschen Überschüsse im Rahmen der vertieften Analyse.

### Leistungsbilanzsalden: ein Nullsummenspiel

Der Leistungsbilanzsaldo wird für Industrieländer hauptsächlich durch den Außenhandel bestimmt,<sup>2</sup> also durch die Ausfuhr an Waren und Dienstleistungen abzüglich deren Einfuhr aus dem Rest der Welt. Weist ein

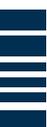
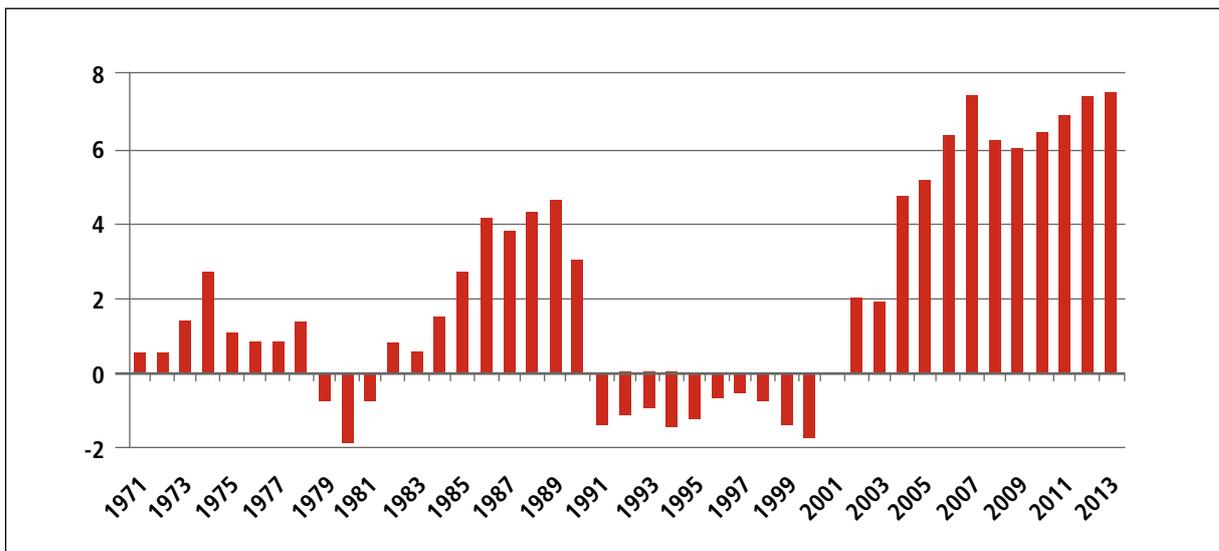


Abbildung 1: Leistungsbilanzsalden Deutschlands in % des BIP



Quelle: Eurostat (Jahresdaten), Mai 2014.

Land ein Defizit auf, importiert es mehr als es exportiert. Staat, Unternehmen und private Haushalte zusammen geben dann mehr für (selbst hergestellte und importierte) Güter und Dienstleistungen aus als in der laufenden Periode im Inland an Einkommen entsteht. Das Land lebt in dieser Periode „über seine Verhältnisse“ und kann das nur durch Kapital aus dem Rest der Welt finanzieren. Ein Leistungsbilanzdefizit geht daher immer mit einem Kapitalimport in gleicher Höhe einher.<sup>3</sup> Der Rest der Welt wiederum kann den Kapitalexport nur leisten, wenn dort nicht das gesamte Einkommen der Periode für Güter und Dienstleistungen verwendet wird, sondern ein Teil davon gespart und dem Inland zur Verfügung gestellt wird. Der Rest der Welt weist dann entsprechend einen Leistungsbilanzüberschuss auf und lebt in dieser Periode „unter seinen Verhältnissen“. Weltweit addieren sich daher die Leistungsbilanzsalden grundsätzlich zu null, dasselbe gilt für Kapitalimporte und Kapitalexporte. Empirisch treten aber wegen Erfassungsproblemen leichte Abweichungen davon auf.

### Leistungsbilanzdefizite: wichtiger Frühwarnindikator für Verschuldungsprobleme

Jeder Kapitalimport verringert die Vermögensposition des Inlandes gegenüber dem Rest der Welt. Bestehende Forderungen gegenüber dem Ausland werden abgebaut bzw. neue Verbindlichkeiten aufgebaut. Weist ein Land Jahr für Jahr Leistungsbilanzdefizite auf, verschulden sich dessen Akteure (Staat,

Unternehmen und private Haushalte zusammen) netto immer mehr gegenüber dem Rest der Welt. Seit Einführung des Euros traf dies z.B. für Griechenland, Portugal, Spanien und – in geringerem Maße – auch für Italien zu. Die Finanzkrise hat die vorherige ständige Zunahme der Defizite zwar gestoppt, Überschüsse konnten die Länder jedoch erst 2013 erzielen. Griechenlands Auslandsverschuldung stieg dadurch bis 2013 auf netto 119 Prozent des BIP, Portugals auf 119 Prozent, Spaniens auf 98 Prozent und Italiens auf 30 Prozent.<sup>4</sup>

Eine zunehmende Auslandsverschuldung ist nur möglich, solange der Rest der Welt auf die Rückzahlung der Verbindlichkeiten vertraut. Irgendwann wird ein Punkt erreicht, an dem ein relevanter Anteil der Kapitalexporture nicht mehr bereit ist, Wertpapiere und Aktien des Landes zu kaufen oder Kredite zu vergeben. Spätestens dann droht eine Verschuldungskrise, die – wie in der Eurozone zu beobachten – meist zu langwierigen realwirtschaftlichen Einbrüchen führt. Insofern ist unmittelbar einsichtig, warum anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizite als Problem für eine nachhaltige Entwicklung angesehen werden: Das Defizitland wird angesichts der zunehmenden Verschuldung immer stärker vom Vertrauen seiner Gläubiger abhängig und riskiert Schuldenkrise und Rezession. Im Euroraum kommt erschwerend hinzu, dass drohende Verschuldungskrisen eines Mitgliedslandes angesichts bisher fehlender institutioneller Verfahren zum Umgang mit diesen Schulden auch immer Spekulationen auf den Zerfall des Euroraumes implizieren

und damit über die Finanzmärkte zu Ansteckungseffekten auf andere Mitgliedsländer führen.

### Wieso auch Leistungsbilanzüberschüsse als Frühwarnindikator?

Warum gelten aber auch zu hohe Überschüsse als Problem eines Mitgliedslandes? Betrachtet man Deutschland mit einem Auslandsvermögensstatus von derzeit netto gut 48 Prozent des BIP (Eurostat, Stand Mai 2014), scheint die aus anhaltenden Leistungsbilanzüberschüssen resultierende Gläubigerposition auf den ersten Blick sehr vorteilhaft. Einem Gläubigerland geht es aber nur solange gut, wie seine Schuldner auch Zins- und Dividendenzahlungen (sowie im besten Fall Tilgungszahlungen) leisten können. Dass das nicht immer der Fall ist, vor allem nicht, wenn die Schuldner in eine Verschuldungskrise geraten, zeigt zum Beispiel der Schuldenchnitt für Griechenland. Ausbleibende Zahlungen können dann beim Gläubiger zu Liquiditäts-, aber auch Solvenzproblemen in einzelnen Sektoren führen und den Bankensektor destabilisieren. Anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse verdienen daher eine ähnliche Beachtung als Frühwarnindikatoren wie Defizite.

### Hat sich der Kapitalexport gelohnt?

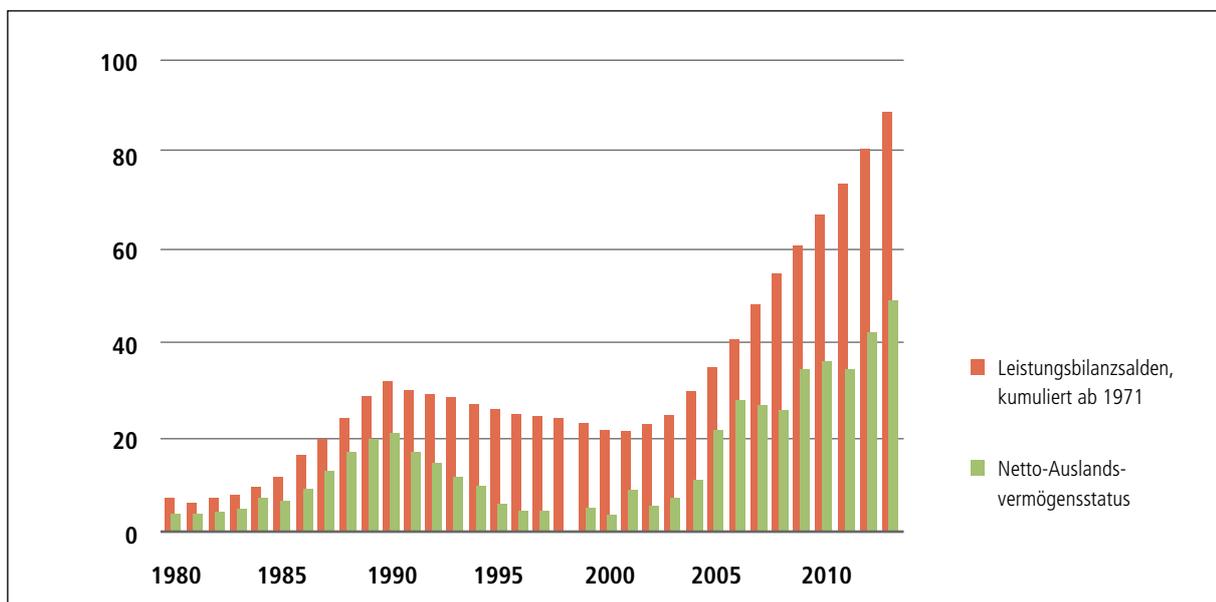
Auch wenn Deutschlands Position im Vergleich deutlich komfortabler ist als die der verschuldeten Länder, zeigt sich, dass sich der Kapitalexport nicht

gelohnt hat: Betrachtet man die Wertentwicklung der deutschen Auslandsanlagen, wird deutlich, dass vor allem seit den 1990er Jahren Wertverluste aufgrund von Bewertungsänderungen, vor allem durch Wertschwankungen bei Aktien, aber auch bei Währungen, höher ausfielen als deren Renditen.<sup>5</sup> Der Anstieg des deutschen Netto-Auslandsvermögensstatus lag dadurch seit Euro-Einführung immer etwa ein Drittel unter dem Wert, der nach den Leistungsbilanzüberschüssen zu erwarten gewesen wäre. Im Zeitraum der Finanzkrise war diese Differenz noch größer (Abbildung 2). Die Kapitalexporte haben sich damit insgesamt nicht gelohnt: Deutschland ist zwar netto Gläubiger gegenüber dem Rest der Welt geworden, aber nicht in dem Maße, wie es seinem Konsumverzicht entsprochen hätte.

### Sind Leistungsbilanzüberschüsse eine erfolgreiche Wachstumsstrategie?

Exporte erhöhen das BIP, Importe reduzieren es. Steigen wie in Deutschland die Exporte stärker als die Importe, führt das zu einem steigenden BIP. Der Außenhandel war hier zwischen 1999 und 2007 für gut die Hälfte des Wachstums verantwortlich. Doch trotz der zunehmenden Exportüberschüsse blieb das BIP-Wachstum von der Euro-Einführung bis zur Finanzkrise 2007 im Mittel gut einen halben Prozentpunkt unter dem Euroraum-Durchschnitt. Die Wachstumsimpulse aus dem Außenhandel konnten demnach die geringen Impulse von der binnenwirtschaftlichen Entwicklung nicht kompensieren. Das

Abbildung 2: **Netto-Auslandsvermögensstatus und kumulierte Leistungsbilanzsalden Deutschlands, in % des BIP**



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen, Mai 2014.

hat sich durch die zuletzt kräftigere Entwicklung des privaten Konsums zwar verbessert, doch blieben private und staatliche Investitionstätigkeit weiterhin unterdurchschnittlich. Die Europäische Union drängt daher im Rahmen der vertieften Analyse zu recht auf Maßnahmen zur Stärkung der Binnenwirtschaft, weil das zum einen zu höheren Importen und damit einem Abbau der Leistungsbilanzüberschüsse führen würde und zum anderen die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von der konjunkturellen Entwicklung in den Exportzielländern reduzieren würde.

### **Aktuell: Zunahme der Leistungsbilanzüberschüsse mit dem Rest der Welt**

Trotz des mittlerweile höheren Konsumwachstums und der schwachen Euroraumentwicklung verzeichnet Deutschland weiterhin hohe und steigende Exportüberschüsse, aber seit Mitte 2010 eher mit dem Rest der Welt als mit dem Euroraum: Die Exporte stiegen vor allem in überdurchschnittlich wachsende Schwellenländer und in die USA. Bis 2010 waren die Leistungsbilanzüberschüsse mit dem Euroraum höher ausgefallen und hatten im ersten Quartal 2008 ihren Höchststand erreicht. Angesichts zwischenzeitlich rückläufiger Exporte und zunehmender Importe hat sich dieser Überschuss mittlerweile auf fast die Hälfte verringert. Deutschland trägt dadurch jetzt weniger zu den Ungleichgewichten im Euroraum bei als in der Vergangenheit. Da gleichzeitig aber die Überschüsse mit dem Rest der Welt auf einem neuen Rekordniveau sind, ist das Land weiterhin zu sehr von Wachstumsimpulsen aus dem Ausland abhängig.

Eine Stärkung der Binnennachfrage würde nicht nur dieses Problem verringern, sondern auch über die zu erwartenden höheren Importe aus den anderen Mitgliedsländern direkt zur Verringerung der

Ungleichgewichte in der Eurozone beitragen. Eine weitere Überschussreduzierung würde zudem den Druck auf die Euroaufwertung mildern: Da alle Krisenländer bestrebt sind, Leistungsbilanzüberschüsse auszubauen, wird der in der Vergangenheit ausgeglichene Saldo des Euroraums zu einem wachsenden Überschuss, der im vierten Quartal 2013 bereits 2,8 Prozent des BIP (Eurostat, April 2014) erreichte. Das befördert eine zunehmende Aufwertung des Euro gegenüber anderen Währungen und erschwert es den Krisenländern, über den Außenhandel ihr Wachstum anzukurbeln.

### **Maßnahmen zur Verringerung der Überschüsse: Mindestlohn und staatliche Investitionen**

Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen beeinflussen die dezentralen Entscheidungen individueller Akteure und können so zur Reduzierung der Leistungsbilanzüberschüsse beitragen. Die in Deutschland geplante Einführung des Mindestlohns ist insofern hilfreich, da sie die Binnennachfrage stabilisiert. Zusätzlich sollten jedoch, wie auch von der Europäischen Kommission gefordert, weitere Maßnahmen zur Stärkung der Investitionstätigkeit getroffen werden, vor allem durch staatliche Nettoinvestitionen in Infrastruktur und Bildung. Eine dynamischere Entwicklung der Binnenwirtschaft würde auch die Rendite von Finanzanlagen in Deutschland erhöhen und damit helfen, die private Investitionstätigkeit zu stärken. Vermehrte Investitionen im Inland würden die massiven Bewertungsverluste bei Auslandsanlagen vermeiden und damit eine sinnvollere Vorbereitung auf die demographische Entwicklung darstellen als Kapitalexporte ins Ausland. Da zudem fast alle Industrieländer wie auch große Schwellenländer wie China vor ähnlichen Alterungsprozessen stehen, können Kapitalexporte ohnehin keine Lösung für alle sein.

- 1 Prof. Dr. Heike Joebges ist Professorin für Volkswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt International Economics an der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) in Berlin.
- 2 Mit Ausnahme Irlands sind die Salden der Erwerbs- und Vermögenseinkommen und der laufenden Übertragungen prozentual meist weniger bedeutsam. Zinszahlungen an andere Länder und damit ein Abfluss von Vermögenseinkommen haben jedoch zuletzt durch den Anstieg der Auslandsverschuldung für die Krisenländer an Bedeutung zugenommen – ebenso wie zunehmende Vermögenseinkommen für Deutschland.
- 3 Abgesehen von einmaligen Vermögensübertragungen z. B. in Folge eines Schuldenerlasses.
- 4 Irland hat trotz Handelsbilanzüberschüssen netto Auslandsschulden in Höhe von 105 Prozent des BIP.
- 5 Vgl. Erik Klär, Fabian Lindner, Kenan Šehović: Investition in die Zukunft? Zur Entwicklung des deutschen Auslandsvermögens, in: Wirtschaftsdienst, Heft 3, S. 189-197, 2013.