

VON BRÜSSEL BIS BERLIN. EIN KRITISCHER BLICK AUF DIE DEUTSCHEN LEISTUNGSBILANZÜBERSCHÜSSE

Detlev Ehrig¹
Universität Bremen

Germany has one of the highest current account surpluses in the world. This is criticised by its global trading partners and is subject to the European Macroeconomic Imbalance Procedure as well as to the IMF and the new us-government. However, this phenomenon is interpreted quite disparately. The paper argues that periods of weak domestic demand and a saving surplus over investment has left lasting traces. How could Germany find out ways to increase domestic demand, especially its public and private investment, to reduce its surplus? Political actions should focus directly on the distortions and misallocations that potentially result from an imbalance. The article discusses Bernanke's thesis of savings glut in mature economies. As a political consequence, this means turning away from the politics of European debt limits and installing a limit on balance on current account.

Keywords: European Union, European Debt Limit, Savings Glut, Current Account Surplus

JEL codes: F15, F32, F45, H62

1. Die Ausgangsfrage: Ungewöhnlich hohe deutsche Leistungsbilanzüberschüsse – gut oder schlecht für wen?

Die deutsche Außenwirtschaft gilt als erfolgsverwöhnt. Seit rund fünfzig Jahren offenbart der Blick auf die deutsche Außenhandelsbilanz durchweg positive Salden. Mit einigen Ausnahmen nach der deutschen Wiedervereinigung weist insbesondere der Warenhandel gegenüber dem Ausland, im Sprachgebrauch der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung die „übrige Welt“, ausschließlich Überschüsse auf. Besonderheiten kommen hinzu. So hat sich seit dem Startpunkt der Eurozone im Jahr 2001 der Überschuss der gesamten Leistungsbilanz gegenüber den übrigen Ländern der Eurozone wie gegenüber auch dem Rest der Welt nochmals in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weiter erhöht.

Inzwischen erreicht der Saldo mit mehr als 8% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt für das Jahr 2016 eine selbst für deutsche Verhältnisse ungewöhnliche Höhe.²

In der Gruppe der entwickelten Volkswirtschaften gibt es nur wenige Länder, die in den letzten 35 Jahren Leistungsbilanzüberschüsse von 7% und mehr erzielt haben. Dabei handelt es sich zum Beispiel bei Hongkong, Singapur, Taiwan und der Schweiz um kleine Volkswirtschaften, im Beispiel von Norwegen um ein rohstoffreiches Land.

¹ Dr. Detlev Ehrig, bis 2016 Seniorlecturer für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bremen. Adresse: Wiedstraße 27, D-28217 Bremen, email: dehrig@uni-bremen.de

² Vgl. Die Übersicht über die europäischen Leistungsbilanzsalden seit 2000 auf *Tabelle 3* im Anhang

Die zunehmenden deutschen Leistungsbilanzüberschüsse haben eine Grundsatzdiskussion aufflammen lassen, die wiederum nicht neu ist. Sie wurde in den letzten Jahren vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 vor allem im Zusammenhang mit den Defiziten der US-amerikanischen Leistungsbilanz und den hohen Überschüssen Chinas geführt. Jüngst intensiviert sich die Debatte jedoch vor allem hinsichtlich der deutschen Rolle bei der Sicherung von Stabilität und Wachstum innerhalb des gemeinsamen Euroraums auf der einen Seite, aber auch hinsichtlich der deutschen Rolle im Konzert der wichtigsten Industrienationen auf der anderen Seite. Nicht von ungefähr kamen in Vorbereitung des G-20-Gipfels in Deutschland im Juli 2017 von der amerikanischen Regierung, aber auch vom Internationalen Währungsfonds kritische Töne gegen die deutsche Wirtschaftspolitik.

Dem amerikanischen Präsidenten Donald Trump wurde auf dem G7-Gipfel im Mai 2017 nachgesagt, er bezeichne die Deutschen als „bad, very bad“. Gemeint waren die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse. Moderater im Ton die IMF-Empfehlungen vom Mai 2017. Deutschland habe unvertretbar hohe Leistungsbilanzüberschüsse von derzeit 8,3% des Bruttoinlandsprodukts. Vertretbar sei eine Bandbreite von 2,5% bis maximal 5%. Für Deutschland angemessen sei eine maximale Höhe von 4,5% (IMF 2017). Nicht zuletzt hatte die EU-Kommission bereits im November 2013 ein Prüfverfahren gegen Deutschland eröffnet, weil Deutschland mit seinen überhöhten Leistungsbilanzüberschüssen die Reduktion der Leistungsbilanzdefizite anderer europäischer Länder erschwere und damit die Stabilität der Eurozone gefährde (Europäische Kommission 2014).

Bei der Diskussion über „Leistungsbilanzungleichgewichte“ stellen sich zwei grundsätzliche Probleme: Erstens gibt es keine allgemein anerkannten Grenzwerte für übermäßige Überschüsse oder Defizite in der Leistungsbilanz. Der in dem von der Europäischen Kommission im „Macroeconomic Imbalances Procedure Scoreboard“³ vorgegebene „Normalbereich“ von -4 % bis +6 % ist willkürlich und bietet keinen überzeugenden Maßstab, mit dem man feststellen könnte, ob in einer Volkswirtschaft ein „außenwirtschaftliches Ungleichgewicht“ besteht. Während das technische Begleitdokument zum „Scoreboard“ durchaus überzeugend entlang der einschlägigen wissenschaftlichen Literatur argumentiert, dass anhaltende Leistungsbilanzdefizite in Verbindung mit einer hohen Nettoauslandsverschuldung ein Land krisenanfälliger machen können, fehlt eine entsprechende Begründung für die Überwachung oder gar Sanktionierung von Leistungsbilanzüberschüssen. Der Begriff des Leistungsbilanzungleichgewichts und vor allem die festgelegten Grenzwerte sind somit politisch gesetzt und nicht ökonomisch fundiert (SVR 2012, S. 100; Gros und Busse, 2013).

Zweitens ist es in der ökonomischen Wissenschaft durchaus strittig, welche Bedeutung der Leistungsbilanzüberschuss eines Landes auf den Rest der Welt hat. Anhänger der Theorie der „Ersparnisschwemme“ (Bernanke 2005; von Weizsäcker 2016) gehen

³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en

davon aus, dass ein Land mit einem Leistungsbilanzüberschuss Ersparnisse für andere Länder verfügbar macht, die dort zu niedrigeren Zinsen führen und zusätzliche Investitionen ermöglichen, aber auch zu einer exzessiven Kreditvergabe führen. Andere Kritiker des deutschen Leistungsbilanzüberschusses argumentieren, dass dieser auf eine im Vergleich zu den Exporten zu geringe Importnachfrage zurückgeführt werden könne. Dadurch werde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den anderen Ländern gebremst. Die Wirtschaftspolitik müsse korrigierend eingreifen (SVR 2014, S. 219).

Wenn auch die Außenwahrnehmung der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse hinsichtlich ihrer Ursachen und Wirkungen auf andere Länder durchaus differenziert scheint, herrscht hinsichtlich der Lösungsperspektive Einigkeit zwischen Brüssel und Washington: Deutschland müsse seine Überschüsse reduzieren, wolle es nicht den europäischen Zusammenhalt und die gewohnte weltwirtschaftliche Ordnung mit den USA als dominierender Nation gefährden.

Aber auch die Binnenwahrnehmung weist deutlich einheitliche, wenn auch gar vollkommen anders gerichtete Denkmuster auf. Zugespitzt formuliert, laufen sie auf folgende Argumente hinaus: Die Deutschen haben einen disziplinierten Markt, hervorragende Produkte, sind fleißig, bescheiden im Konsum und im Geldausgeben. Kurz und gut: Was können sie dafür, dass sie so erfolgreich sind? Wer Erfolg haben wolle, müsse ihrem Beispiel folgen. Es seien nicht die Deutschen, sondern die Defizitländer, die ein Problem haben. Ziemlich genau trifft dies den Tenor der deutschen Boulevardpresse, nachdem im Januar 2017 Donald Trump nach seiner Wahl zum US-Präsidenten Klage über die mangelnde deutsche Begeisterung für amerikanische Automobile führte.

Was ist nun die konkrete Anfrage angesichts der hohen Überschüsse und der erhitzten Debatte um die Verantwortung, die daraus entsteht? Beschreibt der Streit nichts weiter als eine Neiddebatte, die als solche auch abgetan werden kann und eher eine Angelegenheit von Sozialpsychologen sein könnte, oder beschreibt er doch eine reale Gefahr für die Stabilität eines gesamten Wirtschaftsraums? Wenn dem so sein sollte, stellen sich weitere Fragen, nämlich die nach den Wohlfahrtseffekten dauerhafter Leistungsbilanzunterschiede für die davon betroffenen Länder und Regionen und nach möglichen Kompensationsmaßnahmen zur politischen Regulierung von Ungleichgewichten. Und schließlich fragt man sich aus der Perspektive eines Außenstehenden, warum diese Frage nach dem Charakter von Leistungsbilanzsalden als „gut“ oder „schlecht“ eigentlich noch nicht abschließend geklärt ist. Auf einige der aufgeworfenen Fragen gilt es, im Weiteren näher einzugehen.

2. Ein Blick auf den weiteren Gang der Untersuchung

Werfen wir im Folgenden zunächst einen vertiefenden Blick auf die Faktenlage. Leistungsbilanzsalden weisen eine Finanzierungsseite auf, die die Saldenmechanik der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung repräsentiert. Gesamtwirtschaftliche inländische Salden verursachen demnach im Falle von Ex-post-Differenzen aus Sparen und

Investieren entsprechende Leistungsbilanzsalden. Überschüsse schlagen sich danach in Ersparnisüberhängen gegenüber den Nettoinvestitionen nieder. Dies weist auf eine im Folgenden aufgegriffene Vermutung hin: Die Leistungsbilanzüberschüsse als Reflex auf einen strukturellen Ersparnisüberhang – möglicherweise gar ein Phänomen reifer Volkswirtschaften.

Die andere Seite der Leistungsbilanzüberschüsse, die realwirtschaftliche, hat ihre deutschen historischen Wurzeln im ökonomischen Wiedererstarken nach dem Zweiten Weltkrieg. Eine konsequente außenwirtschaftliche Einbettung Deutschlands in die internationale Arbeitsteilung hat bereits früh für Weichenstellungen gesorgt, die den Warenexport im Bereich der hochwertigen Konsumgüter, aber auch der Ausrüstungsinvestitionen begründen. Kann Deutschland für diese historisch erklärbaren Stärken verantwortlich gemacht werden?, ist zu fragen. Sicherlich nicht für die Segnungen der internationalen Arbeitsteilung, wohl aber für die politischen Folgen für die Stabilität der internationalen wirtschaftlichen Gemeinschaft, insbesondere innerhalb der Euro-Zone. Was könnte ein möglicher Maßnahmenkatalog sein, der den historischen Trend des Auseinanderfallens von Sparen und Investieren in einer reifen Volkswirtschaft eindämmen könnte? Ein Vorschlag aus der wirtschaftspolitischen Debatte zur Einführung einer Leistungsbilanzbremse erscheint ein richtungsweisender Weg, der es wert ist, hier erörtert zu werden.

3. Einige stilisierte Fakten zur Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses

3.1. Die Finanzierungsseite

Von einem Leistungsbilanzsaldo zu sprechen, bedeutet zum einen eine Betrachtung der realwirtschaftlichen Seite von grenzüberschreitenden ökonomischen Transaktionen, zum anderen deren Finanzierung. Die Leistungsbilanz beschreibt auf der Grundlage von Güter- und Einkommenstransaktionen zwischen dem In- und dem Ausland die realwirtschaftliche Perspektive aus Waren und Dienstleistungen sowie die Bilanzen der Primär- und der Sekundäreinkommen. Neben Waren und Dienstleistungen werden somit Faktoreinkünfte aus Löhnen und Zinsen erfasst sowie laufende Übertragungen, denen keine Gegenleistung gegenübersteht.

Ein Leistungsbilanzüberschuss bedeutet, dass in der betreffenden Periode ein Land mehr Leistungen gegenüber dem Rest der Welt erbracht hat, als es Leistungen bezogen hat. Dies kann entweder in Form inländischer Produktion oder von Faktorleistungen durch im Ausland angelegtes Kapital oder dort arbeitender Inländer geschehen. Damit verbessert sich die Nettovermögensposition (Nettoauslandsvermögen), die sich aus der Differenz von Forderungen und Verbindlichkeiten des Inlands gegenüber dem Ausland ergibt.

Einem Leistungsbilanzüberschuss steht somit ein gleich großer gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo gegenüber, der bedeutet, dass die gesamtwirtschaftliche inländische Ersparnis (S) die gesamtwirtschaftlichen inländischen Investitionen (I)

übersteigt. Gleichzeitig lässt sich ein Leistungsbilanzüberschuss unter Berücksichtigung des Saldos der Vermögensübertragungen gegenüber dem Ausland als Anstieg des Nettogeldvermögens der deutschen Volkswirtschaft darstellen. Inländische Ersparnis fließt demnach entweder in inländische Investitionen oder in Änderungen des Nettogeldvermögens, also in Änderungen der Nettoforderungen gegenüber der restlichen Welt. Der Leistungsbilanzsaldo wird aufgrund dieses Zusammenhangs in der Literatur alternativ als Nettokapitalabfluss einer Volkswirtschaft bezeichnet (SVR 2014, S. 221). Fragt man nach den Quellen des steigenden Finanzierungssaldos, fällt insbesondere der Unternehmenssektor auf. Er weist seit mehr als zehn Jahren einen Finanzierungsüberschuss auf. Das ist insoweit ungewöhnlich, als der Unternehmenssektor gemeinhin als Nettoschuldner in einer Volkswirtschaft gilt. Finanzierungsdefizite im Unternehmensbereich finden somit normalerweise ihre kreislauftheoretische Entsprechung in entsprechenden Finanzierungsüberschüssen der privaten Haushalte. Finanzierungsüberschüsse im Unternehmensbereich entsprechen einbehaltenen Gewinnen als Reflex auf eine gute Exportnachfrage bei gleichzeitiger Lohnzurückhaltung in den Jahren seit Einführung der Währungsunion. Aus ihnen lassen sich Investitionen finanzieren.

Die Möglichkeiten zur Binnenfinanzierung von Investitionen sind somit angestiegen, die Mittel zur Geldanlage haben zugenommen. Die Entwicklung der deutschen Auslandsinvestitionen ist zugleich ein mögliches kreislauftheoretisches Gegenstück zum Anstieg der Unternehmensersparnis.

Die Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzsaldos ist somit auf den Unternehmenssektor zurückzuführen, der bei steigenden Gewinnen die Nettoinvestitionen reduziert hat. Der beobachtete Anstieg der Unternehmensersparnis hat zwei Komponenten: Einerseits erhöhten sich die Eigenkapitalquoten (Deleveraging). Andererseits wurde in den vergangenen Jahren ein Großteil der im Ausland erwirtschafteten Gewinne dort reinvestiert, um in den entsprechenden Ländern Produktionskapazitäten und Vertriebsstätten auf- und auszubauen (SVR 2014, S. 230).

Die privaten Haushalte haben ihrerseits bei konstanter Sparquote ihre Investitionen reduziert. Der Staat wiederum hat Defizite reduziert und damit seinerseits zum Anstieg des Leistungsbilanzsaldos beigetragen.

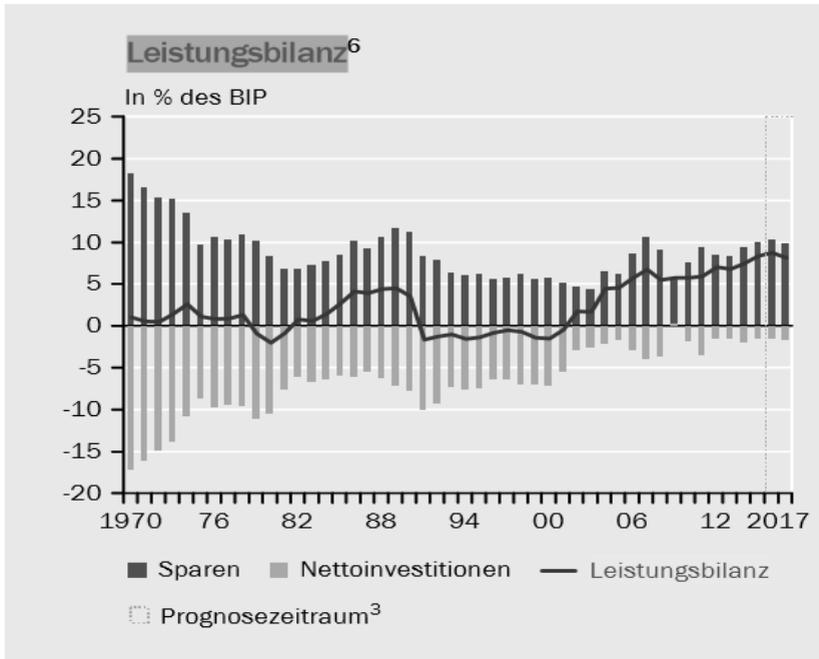


Abbildung 1: Sparen, Investieren und Saldo der Leistungsbilanz für Deutschland
Quelle: SVR 2016

Die relativ schwach steigenden Löhne in Deutschland haben dazu geführt, dass in den vergangenen Jahren der Anteil der Haushaltseinkommen am verfügbaren Einkommen der Gesamtwirtschaft kontinuierlich gesunken ist. Spiegelbildlich hat sich der Anteil der Einkommen der Kapitalgesellschaften und des Staates erhöht. Dies hat sich in einer merklich gefallenen gesamtwirtschaftlichen Konsumquote niedergeschlagen, die mit 53,4 % um 3,5 Prozentpunkte, gemessen am verfügbaren Einkommen der Volkswirtschaft unter dem Niveau der Jahre 1991 bis 2009 liegt. Hierin liegt auch eine wichtige Ursache des steigenden deutschen Leistungsbilanzüberschusses. Ein stärkeres Wachstum des privaten Verbrauchs in Deutschland wäre wiederum ein Beitrag zur Stimulierung des Wirtschaftswachstums im Euro-Raum und zum Abbau des deutschen Leistungsbilanzüberschusses (SVR 2016, S. 229).

Tabelle 1: Finanzierungssalden nach Sektoren¹

		1996 - 1999	2010 - 2013	Veränderung
		%		Prozentpunkte
Sparen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,2	1,9	1,7
	Finanzielle Kapitalgesellschaften	0,8	0,8	0,0
	Staat	-1,6	-0,3	1,4
	Private Haushalte ²	6,3	5,9	-0,4
	Insgesamt	5,7	8,3	2,7
Nettoinvestitionen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2,7	1,0	-1,8
	Finanzielle Kapitalgesellschaften	0,2	-0,0	-0,2
	Staat	0,1	-0,0	-0,1
	Private Haushalte ²	3,5	0,9	-2,6
	Insgesamt	6,5	1,8	-4,7
Finanzierungssaldo³	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	-2,5	1,0	3,5
	Finanzielle Kapitalgesellschaften	0,6	0,8	0,2
	Staat	-1,7	-0,2	1,5
	Private Haushalte ²	2,8	5,0	2,2
	Insgesamt	-0,8	6,5	7,4

1 - In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 - Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 - Differenz von Sparen und Nettoinvestitionen.

Quelle: SVR 2014

Offenbar sind die Sektoren private Haushalte und Unternehmen von einem ausgeprägten Konsolidierungskurs geprägt, der sich in einem Schuldenabbau äußert. In Anbetracht der sehr niedrigen Realzinsen wäre eher das Gegenteil zu erwarten gewesen. Was die öffentlichen Nettoinvestitionen betrifft, sind sie seit dem Jahr 2003 insgesamt sogar negativ. Einerseits wurde zu wenig in den Erhalt von Verkehrswegen investiert, andererseits umfasste ein Großteil der Investitionen aus den 1970er- und 1980er-Jahren Hochbauten der Kommunen. Ein Teil dieser Gebäude wird vor dem Hintergrund sich wandelnder Nachfrage nach öffentlichen Dienstleistungen und einer alternden Gesellschaft künftig nicht mehr benötigt. Negative Nettoinvestitionen sind die direkte Konsequenz. Allenfalls sieht der Sachverständigenrat einen zusätzlichen Investitionsbedarf im Tiefbau, der aber eine Größenordnung im unteren einstelligen Milliardenbereich pro Jahr kaum übersteigen dürfte (SVR 2013, S. 312f.).

Neben den positiven Effekten der Gemeinschaftswährung dürfte die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Exportsektors durch eine deutlich ausgeprägte Globalisierung der Wertschöpfungsketten erhöht worden sein. So wird ein steigender Anteil der inländischen Vorproduktion substituiert, indem Vorprodukte bei ausländischen Zulieferern extern beschafft werden (Outsourcing). Gleichzeitig greifen immer mehr Un-

ternehmen darauf zurück, eigene Niederlassungen über Direktinvestitionen im Ausland zu errichten und über diese Vorprodukte für den späteren Wertschöpfungsprozess zu beziehen (Offshoring). Die steigende Bedeutung von Outsourcing und Offshoring zeigt sich am in den vergangenen 20 Jahren kontinuierlich gesunkenen Anteil inländischer Wertschöpfung je Exporteinheit. Nicht wettbewerbsfähige, vor allem arbeitsintensive Produktionsbereiche werden ins Ausland verlagert (SVR 2014, S. 242).

Der Umbau der Produktionsstruktur durch die Auslagerung eines Teils der Wertschöpfung ins Ausland dürfte in den vergangenen Jahren zum deutschen Leistungsbilanzüberschuss beigetragen haben. So stieg die weltweite Nachfrage nach Endprodukten der deutschen Exportwirtschaft aufgrund der preiswerten und zum Teil qualitativ hochwertigen Vorleistungsgüter aus dem Ausland. Dies zeigt sich daran, dass die exportinduzierte inländische Bruttowertschöpfung in Relation zur gesamten Bruttowertschöpfung im Verlauf der letzten 20 Jahre deutlich angestiegen ist. Der „Nachfrageeffekt“ nach deutschen Ausfuhrgütern hat somit den „Auslagerungseffekt“ von Vorleistungen ins Ausland deutlich überkompensiert.

Nicht eindeutig zu klären ist die damit zusammenhängende Frage, ob sich hinter dem deutschen Leistungsbilanzüberschuss mit dem Auseinanderfallen von Ersparnis und Nettoinvestitionen eine Investitionsschwäche des Standorts Deutschland offenbart. Immerhin ist auffällig, dass im historischen Vergleich nur ein sehr geringer Teil der Ersparnis in die inländische Sachvermögensbildung fließt, statt dessen aber ein Teil der Wertschöpfung ins Ausland verlagert wurde in Form von Unternehmensbeteiligungen oder als Portfolioinvestitionen⁴. Daraus entsteht eine Steigerung des aus dem Ausland zugeflossenen Erwerbs- und Vermögenseinkommens sowie ein Anstieg des Nettoauslandsvermögens auf derzeit 1,3 Billionen Euro mit den daraus entstehenden Nettofaktoreinkommensalden. Die Unternehmensbeteiligungen in Form von Direktinvestitionen sorgen wiederum dafür, dass die Hälfte der zugeflossenen Faktoreinkommen in Höhe von 40 Milliarden Euro auf Erträge aus deutschen Direktinvestitionen im Ausland entfallen. Dabei werden rund 75 % der Erträge aus Direktinvestitionen nicht nach Deutschland überwiesen, sondern thesauriert und im Ausland reinvestiert (SVR 2014, S. 239).

Der Blick auf die Finanzierungsseite der Leistungsbilanzüberschüsse provoziert einige Anschlussfragen: Steht hinter dem Auseinanderfallen von Spar- und Investitionsentscheidungen ein Anstieg des säkularen Sparens einer reifen Volkswirtschaft im Sinne eines *savings glut* (Bernanke 2005)? Das würde bedeuten, dass das Sparen nicht mehr die Investitionen finanziert, sondern vielmehr die Nettoexporte.

Wenn es so etwas wie eine Ersparnisschwemme als Ausdruck einer reifen Volkswirtschaft gibt, dürften Leistungsbilanzüberschüsse keineswegs ein deutsches, sondern ein allgemeines Problem entwickelter Volkswirtschaften sein. Das würde die These

⁴ Die Verlagerung von Teilen der Wertschöpfungskette ins Ausland hatte zu Beginn der Währungsunion in Deutschland zu einer kontroversen Debatte geführt, die sich um das Stichwort „Basarökonomie“ rankte. Vgl. dazu beispielhaft Sinn (2005).

einer Investitionsschwäche in Deutschland deutlich relativieren. Sie wäre dann eben keine Standortschwäche, sondern ein säkulares Phänomen einer Übererparnis.

Die Ex-post-Differenz aus I und S ist zwar lediglich eine saldenmechanische Betrachtung, weist aber, wie sich hier andeutet, wiederum auf die alte Grundsatzfrage nach der Dynamik ökonomischer Entwicklung: Sparen oder Investieren. Geht das Sparen dem Investieren voraus oder sind beide wiederum nur das Ergebnis einer Einkommensdynamik, die wiederum die treibenden Kräfte sind, die das Wachstum einer Volkswirtschaft und den Außenhandel bestimmen?

3.2. Die realwirtschaftliche Seite

Den Spar-, Investitions- und Finanzierungstransaktionen entsprechen in der Leistungsbilanz realwirtschaftlichen Leistungstransaktionen. Von einem Leistungsbilanzsaldo zu sprechen, bedeutet nicht nur die Finanzierung auf der kreislauftheoretischen Grundlage von Spar- und Investitionsentscheidungen, sondern auch die realwirtschaftliche Seite. Sie äußert sich in Güter- und Einkommenstransaktionen zwischen dem In- und dem Ausland als Gegenstück zu Lieferungen aus Waren und Dienstleistungen sowie aus den Bilanzen der Primär- und Sekundäreinkommen. Neben Waren und Dienstleistungen werden somit Faktoreinkommen aus Löhnen und Zinsen erfasst sowie laufende Übertragungen, denen keine Gegenleistung gegenübersteht.

Tabelle 2: Leistungsbilanz nach Komponenten

Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland*		Stand: April 2017		
Mrd €				
Position	2007	2013	2016	
1. Warenhandel (fob/fob)¹⁾	+ 202,0	+ 212,7	+ 271,6	
Ausfuhr	926,8	1.080,2	1.195,0	
Einfuhr	724,8	867,5	923,4	
2. Dienstleistungen²⁾	- 34,9	- 41,4	- 22,4	
darunter: Reiseverkehr ³⁾	- 34,3	- 37,7	- 39,5	
3. Primäreinkommen	+ 36,3	+ 62,0	+ 52,1	
4. Sekundäreinkommen	- 33,8	- 43,6	- 40,0	
Leistungsbilanzsaldo	+ 169,6	+ 189,6	+ 261,3	
* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. 1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 3 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.				

Quelle: Deutsche Bundesbank

Bei den Teilbilanzen kommt dem Warenhandel die größte Bedeutung zu. Seit den 1950er-Jahren erzeugt Deutschland stets positive Nettowarenexporte. Sie weisen dabei im Zeitverlauf große Schwankungen auf. Der Reiseverkehr und die Bilanz der Sekundäreinkommen sind demgegenüber recht stabil und durchweg im Defizit. Die Beiträge der restlichen Dienstleistungen sind vergleichsweise gering. In der Vergangenheit beobachtete Umschwünge des Leistungsbilanzsaldos gehen daher auf entsprechende Änderungen des Handelsbilanzsaldos zurück.

Der deutsche Handelsbilanzsaldo hat sich seit den 1990er Jahren kräftig ausgeweitet. Maßgeblichen Anteil hat dabei das Zusammenspiel von drei Faktoren. Erstens erzielten deutsche Exportunternehmen in den 2000er-Jahren deutliche Umsatzzuwächse infolge des weltwirtschaftlichen Aufschwungs und insbesondere des Aufholprozesses in den osteuropäischen Schwellenländern und China. Zweitens hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen nach der starken Aufwertung der Jahre 1992 bis 1995 stetig verbessert.

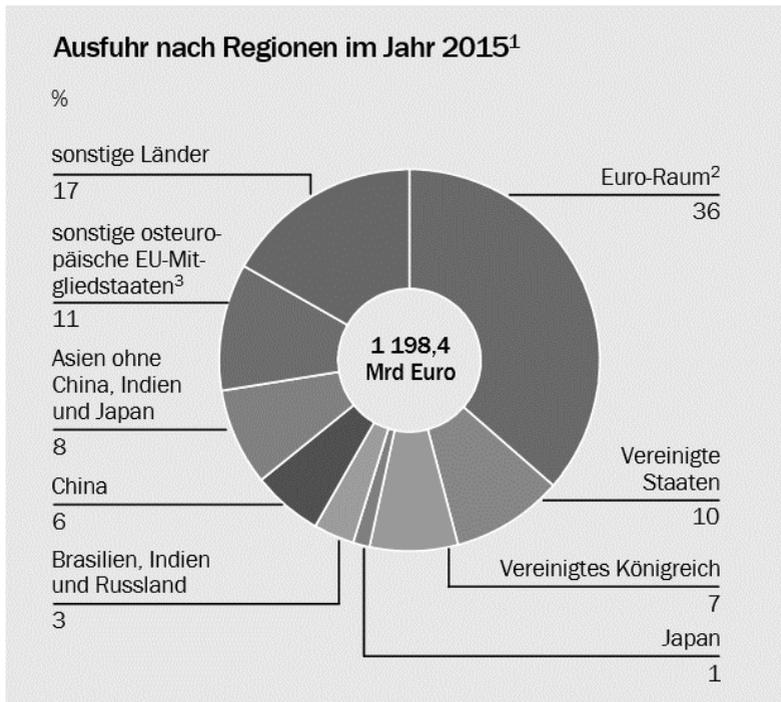


Abbildung 2: Regionale Zusammensetzung des deutschen Außenhandels
Quelle: SVR 2016

Dies kann auf die seitdem günstigere Wechselkursentwicklung ebenso zurückgeführt werden wie auf den Zugewinn an Wettbewerbsfähigkeit durch die Globalisierungsstrategie deutscher Exportunternehmen und die moderate Lohnentwicklung. Drittens dürfte die moderate Lohnentwicklung über Einkommenseffekte die Binnennachfrage und darüber die Importnachfrage gedämpft haben. Neben der hohen Nachfrageelastizität zeichnen sich die deutschen Ausfuhren und Einfuhren durch vergleichsweise geringe Preiselastizitäten aus.

Auf der Exportseite dürfte dies vor allem damit zusammenhängen, dass deutsche Exporteure sich erfolgreich auf Premiumprodukte, vor allem der Automobilindustrie, sowie auf ausgewählte Produktnischen spezialisiert haben, insbesondere im Maschinenbau und in der chemischen Industrie. Solche Produkte sind hinreichend differenziert und stehen dadurch weit weniger stark im Preiswettbewerb.

Struktur des deutschen Außenhandels

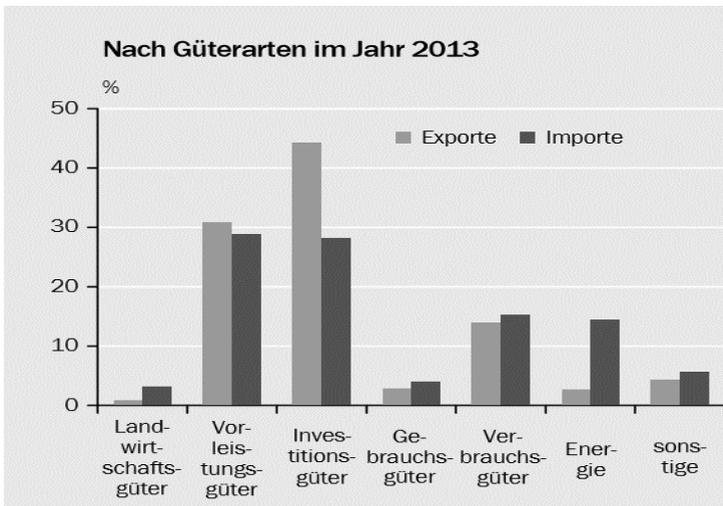


Abbildung 3
Quelle: SVR 2014

Auf der Importseite dürfte die geringe Preiselastizität zunächst darauf zurückzuführen sein, dass ein Großteil der Importe exportgetrieben ist. Sowohl die importierten Vorprodukte als auch die zur Produktion von Exportgütern benötigten Rohstoffe hängen primär von der Exportentwicklung ab und schwanken daher kaum in Abhängigkeit von den Importpreisen. Hinzu kommt, dass in den zurückliegenden Jahren die Produktion einzelner Branchen nahezu vollständig durch Importe ersetzt wurde. Dies gilt beispielweise für die Textilindustrie. Für diese Güter existiert praktisch kein inländisches Substitut mehr, sodass Preiserhöhungen nur moderate Mengenreaktionen auslösen.

Die Wechselkursentwicklung zeigt insbesondere seit dem Jahr 2010 eine spezielle Eigenschaft der Währungsunion: Der nominale Euro-Wechselkurs wird vor allem von Entwicklungen zwischen dem gesamten Euro-Raum und dem Rest der Welt beeinflusst, während nominale Wechselkursänderungen zwischen den Mitgliedern des Euro-Raums nicht mehr möglich sind. So hat insbesondere der Vertrauensverlust in den Euro-Raum im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2012 zu einer deutlichen Abwertung des Euro geführt. Der reale Wechselkurs Deutschlands kann somit nicht angemessen auf Entwicklungen in der deutschen Leistungsbilanz reagieren. Bei einer nationalen Währung hätte sich für Deutschland höchstwahrscheinlich eine völlig andere Entwicklung ergeben. Von der Abwertung des Euro sind spürbare Effekte auf die Leistungsbilanz zu erkennen (SVR 2016, S. 110).

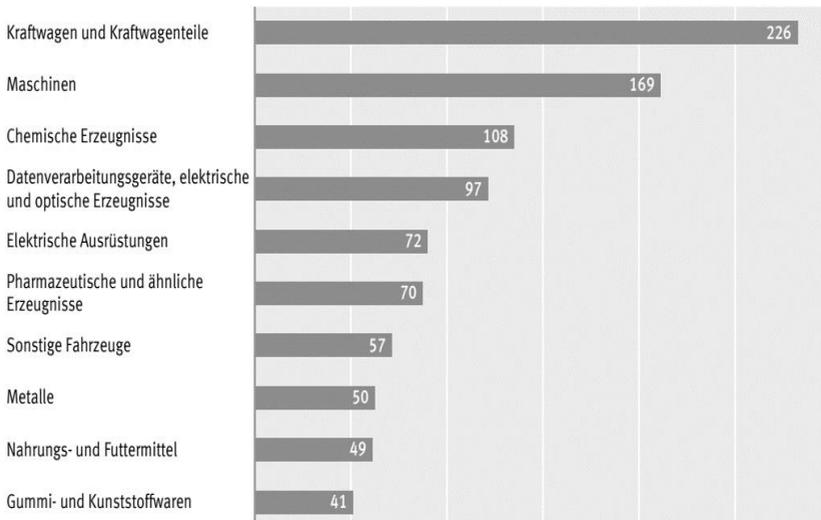


Abbildung 4: Die wichtigsten deutschen Handelswaren des Exports 2015 (in Mrd. €)
Quelle: Deutsche Bundesbank

In der Diskussion bezüglich der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exportunternehmen wird oftmals auf den Einfluss der sogenannten Lohnmoderation verwiesen. Die zwischen den Tarifvertragsparteien ausgehandelte Reallohnentwicklung blieb in den Jahren 2000 bis 2007 hinter dem Produktivitätsfortschritt zurück und unterstützte so den Beschäftigungsaufbau und spiegelbildlich den Abbau der Arbeitslosigkeit.

Ihre Kehrseite ist eine stagnierende Konsumnachfrage. Eine entsprechende Ersparnis und eine entsprechend gering ausgeprägte Importnachfrage werden wiederum in der Debatte um die Ursachen des Leistungsbilanzsaldos ins Feld geführt (Joebgas 2014).

Offenbar spielen hier keynesianische Denkmuster eine Rolle, wenn, wie hier geschehen, das verfügbare Einkommen zur wesentlichen Bestimmungsgröße für den privaten Konsum wird.

Im Ergebnis zeigen sich die deutschen LB-Überschüsse der letzten Jahre auch als deutliche Zeichen einer binnenländischen Konsolidierung, d.h. in der Zunahme der unternehmerischen Ersparnisbildung, im Abbau von privater und öffentlicher Verschuldung, in der Lohnmoderation und im Aufbau einer privat gestützten Altersvorsorge.

Ob sich der Leistungsbilanzüberschuss kurz- bis mittelfristig zurückbildet, hängt maßgeblich von fünf Faktoren ab, die in der Vergangenheit positiv auf den Leistungsbilanzsaldo gewirkt haben.

Erstens stellt sich die Frage, inwieweit sich der Konsolidierungsprozess der privaten Haushalte weiter fortsetzt. Es gibt derzeit Anzeichen, dass dieser Prozess abgeschlossen ist. So ist die Sparquote seit dem Jahr 2005 rückläufig und der Immobilienmarkt hat sich deutlich belebt. Zweitens bleibt zu klären, ob sich der Trend des Anstiegs der Eigenkapitalquoten bei den deutschen Unternehmen zukünftig weiter fortsetzt. Hier ist derzeit noch keine Trendwende zu beobachten. Zum dritten besteht Diskussionsbedarf hinsichtlich der Bestimmungsgründe für die relativ moderate Investitionsnachfrage der deutschen Unternehmen, aber auch der öffentlichen Hand. Dieser Punkt dürfte in Zukunft im Zentrum der politischen Debatte stehen. Viertens stellt sich die Frage, wie stark sich künftig die alternde Bevölkerung in der Leistungsbilanz niederschlägt: Beginnend mit den 2020er-Jahren wird sich der Bevölkerungsaufbau dramatisch verändern. Die Baby-Boomer werden den Arbeitsmarkt verlassen und weit weniger Junge in den Arbeitsmarkt eintreten. Die im Ausland akkumulierten Forderungen dürften daher von der stetig steigenden Zahl an Rentnern abgebaut werden, wovon negative Impulse auf den Leistungsbilanzsaldo ausgehen. Wie stark dieser Impuls ausfällt, kann aktuell nicht sicher abgeschätzt werden. Fünftens hängt es von der geldpolitischen Ausrichtung der EZB in den kommenden Jahren ab, wie sich die deutsche Leistungsbilanz entwickelt. Eine über einen längeren Zeitraum fortbestehende expansive Geldpolitik würde deutlich zur Abwertung des Euro beitragen und somit expansiv auf die Leistungsbilanz wirken. Der gestiegene Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands innerhalb des Euro-Raums bringt dabei nicht zuletzt zum Ausdruck, dass die in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts aufgrund der hohen Leistungsbilanzungleichgewichte notwendig gewordene Anpassung des Euro-Raums zunehmend in asymmetrischer Weise verlaufen ist. Diese Asymmetrie ist eine wichtige Ursache für die deflationären Tendenzen im Euro-Raum. Ein Abbau des hohen deutschen Leistungsbilanzüberschusses liegt dabei vor diesem Hintergrund nicht nur im Interesse der deutschen Partnerländer, sondern auch im deutschen Interesse.

4. Eine Zwischenbilanz: Schuldner und Gläubiger als Schicksalsgemeinschaft

Deutschland zählt seit Beginn der Währungsunion zu den Gläubigerstaaten, und zwar nicht allein innerhalb der Europäischen Union, sondern auch gegenüber den großen Akteuren der Weltwirtschaft, namentlich den USA und Asien. Die Gläubigerposition

ist allerdings mit deutlichen Risiken verbunden. Defizite setzen, sofern die Schulden nicht aus Devisenreserven bedient werden können, die Bereitschaft von Kreditgebern voraus, diese zu finanzieren. Mit der weltweiten Finanzkrise 2008 verloren Schuldner die Zugänge zu den internationalen Kreditmärkten, so dass sie von der Finanzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite abgeschnitten waren (Lindner 2013). In einer derartigen Situation droht Zahlungsunfähigkeit. Auch die USA haben sich verschulden müssen, um ihre Defizite finanzieren zu können. Deutschland war seinerseits stärker als es ihm lieb sein kann, von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängig (Horn et al. 2017, S. 4). In der Finanzkrise erlebte es einen deutlichen Rückgang seiner Ausfuhren. Was Deutschland somit schmerzhaft erfahren musste, war die Tatsache, dass es als Überschussland von der Zahlungsfähigkeit seiner Schuldner abhängt. Die deutsche Bankenkrise war vor allem geprägt durch den Forderungsausfall gegenüber US-Hypothekenbanken (Lindner 2013). Am Ende standen staatliche Bankenhilfen für das deutsche Bankensystem (Klär et al. 2013), die sich in Krisenländern wie Griechenland zuvor als Kreditgeber engagiert hatten. Schuldner und Gläubiger sitzen im selben Boot, eine Erkenntnis, die bereits seit langem gereift ist, wenn man einen kurzen Blick zurück wirft auf die Debatte um die deutsche Zahlungsbilanz.

5. Ein kurzer Blick zurück – die Historie der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse

Ein Blick in die Historie der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse fördert eine erstaunliche Einsicht. In einem Aufsatz aus dem Jahr 1966 beschäftigte sich Charles Kindleberger bereits mit den nach seinen Worten „persistenten“ deutschen Zahlungsbilanzungleichgewichten. Seine These: Deutschland werde auf Dauer Leistungsbilanzüberschüsse erzeugen. Lagen sie zu Beginn der Betrachtungsperiode im Jahr 1951 noch bei 2,3 Mrd. D-Mark, stiegen sie bis zum Jahr 2016 auf 260 Mrd. Euro, mithin um mehr als das 220-fache. Die von Kindleberger angeführten Begründungen werden hier noch einmal zusammengefasst. Sie offenbaren dabei überraschend aktuelle Bezüge.

1. Inflationsdifferenzen gegenüber dem Ausland
2. Eine merkantilistische Außenhandelsstrategie
3. Die spezifische Struktur des deutschen Außenhandels
4. Eine spezielle deutsche Neigung zum Export
5. Lohnzurückhaltung der Arbeitnehmer
6. Starker Wettbewerbsdruck auf den deutschen Inlandsmärkten
7. Die deutsche Sparsamkeit
8. Ein unterentwickelter deutscher Kapitalmarkt
9. Deutsches know how und technischer Fortschritt

Der Hinweis auf eine merkantilistische Außenhandelspolitik erscheint eher polemisch, passt aber durchaus in die aktuell vor allem von amerikanischer Seite wieder vorgetragene Skepsis gegenüber der preislichen Fairness deutscher Produkte auf den Weltmärkten. Vor dem Hintergrund fester Wechselkurse im Währungssystem von

Bretton Woods war es natürlich verständlich, dass Deutschland zum einen von Inflationsdifferenzen gegenüber dem Ausland profitieren konnte bei einer Abwertung des realen Wechselkurses (in Mengeneinheiten definiert). Dass Deutschland Interesse haben sollte an einer strukturellen Unterbewertung der D-Mark, ist somit nur allzu nachvollziehbar. Erst gegen Ende der sechziger Jahre, als die amerikanische Volkswirtschaft mehr und mehr zum Schuldnerland wurde, wertete Deutschland auf Druck der USA die DM auf, ein im Nachhinein ungenügender Versuch, die Konstruktion der festen Wechselkurse vor ihrem Zerfall zu retten.

Im Jahr 1973 war es mit der Freigabe der Wechselkurse schließlich vorbei mit der Zeit der unterbewerteten deutschen Währung. Dies aber verhinderte ihrerseits nicht die Beseitigung der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse, eine Prophezeiung übrigens, wie sie bereits Kindleberger vorweggenommen hatte. Von daher wollte Kindleberger sein „beggar-my neighbour“-Argument nicht unbedingt polemisch interpretiert wissen, wie er in einer Neuauflage seines Themas zehn Jahre später argumentierte (Kindleberger 1976). Hinter den Inflationsunterschieden zwischen Deutschland und den Handelspartnern steht für Kindleberger nicht nur der fixe Wechselkurs, sondern ebenso Unterschiede in der Sparneigung zwischen Deutschland und seinen Exportpartnern. Nettoexporte bedürfen kreislauftheoretisch einer Entsprechung in zusätzlicher Ersparnis. Ansonsten würden die Einkommenseffekte steigender Exporte wiederum zu steigenden Importen führen.

Es war also die für die Nachkriegszeit spezifisch hohe Sparneigung der Deutschen dafür verantwortlich, dass nicht nur die öffentliche Hand, sondern auch Unternehmen und die privaten Haushalte ihren Beitrag zu anhaltenden Leistungsbilanzüberschüssen leisteten.

Die Struktur der deutschen Exporte war hingegen für Kindleberger durchaus ein beachtenswertes Argument. Die deutsche Industrie konnte, anders als etwa die britische, nach den verheerenden Zerstörungen des Zweiten Weltkrieges mit einer modernen industriellen Infrastruktur neu beginnen. Wenn die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse nun gerade nicht das Ergebnis von merkantilistischer Außenhandelspolitik sind, so sind die Besonderheiten für Kindleberger in den Marktstärken des Warexports bestimmt, in der strategischen Besetzung von Märkten für Premiumgüter und in möglichen Lock-in Effekten für bereits bestehende Märkte. Vereinfacht gesprochen: Erfolg gebiert Erfolg. Es ist die Pfadabhängigkeit, die eroberte Märkte stabil macht, ein Argument, das später, seit den neunziger Jahren, von den Vertretern der Neuen Wirtschaftsgeografie in ihren Überlegungen zum unvollständigen Wettbewerb wieder aufgegriffen worden ist⁵. Für Kindleberger war es eher die hohe Einkommenselastizität der Nachfrage nach deutschen Exportgütern, die gemeinsam mit der Fähigkeit der deutschen Exportwirtschaft zu preislichen Zugeständnissen auch auf schwachen Auslandsmärkten für den nachhaltigen Exporterfolg sorgten. Eine korporatistische

⁵ Beispielhaft für eine Theorie des unvollständigen Wettbewerbs auf der Grundlage von Lock-in-Effekten durch dynamische Skalenerträge vgl. Krugman / Obstfeld / Melitz 2015, Kap. 8

Lohnpolitik bei hoher Arbeitsproduktivität sorgte wiederum für preisliche Wettbewerbsvorteile. Und schließlich waren es hohe Innovationsbereitschaft und technischer Fortschritt im Bereich des Maschinenbaus, die Marktführerschaft begründeten.

Was wäre nach Kindleberger zu tun, um den von ihm prophezeiten dauerhaften Leistungsbilanzüberschuss zu beseitigen? Worum es ihm geht, ist die Absorption von Sparüberschüssen. Die Antwort könnte, so bereits Kindleberger, in einer Förderung der Binnennachfrage liegen, mithin in einer Abkehr von der für ihn typischen deutschen Sparsamkeit. Eine Ausweitung der Investitionen, der privaten wie der staatlichen, könnte für mehr inländische Nachfrage und über die entsprechenden Einkommenseffekte auch zu einer stärkeren Importnachfrage führen. Auch ohne den Begriff zu nennen: Was Kindleberger bereits in den sechziger Jahren anspricht, die Absorption der Ersparnis eben nicht auf dem Exportmarkt, sondern innerhalb einer Volkswirtschaft, findet ihre Parallele in der neueren Debatte um die Ersparnisschwemme reifer Volkswirtschaften, für die Bernanke stellvertretend bereits genannt worden ist.

6. Strategische Grundsatzfragen

Wenn Schuldner und Gläubiger auf den globalen Märkten in einer Schicksalsgemeinschaft miteinander verbunden sind, stellt sich nunmehr die Frage nach den Blickwinkeln, aus denen heraus ein Überschussland wie Deutschland eine strategische Debatte über die Leistungsbilanzüberschüsse führen könnte. Konkret: Wofür kann ein Überschussland Verantwortung übernehmen und wofür nicht? Was könnte das Ziel einer verantwortungsvollen Politik zur Steuerung von Leistungsbilanzsalden sein und schließlich: welche Politikvariablen stehen dafür zur Verfügung? Unstrittig ist, dass die Leistungsbilanz keine genuin politische Steuerungsgröße ist, sondern das Ergebnis marktbasierter Entscheidungen von Angebot und Nachfrage von Unternehmen und privaten Verbrauchern (Harms 2016).

Die strukturellen Rahmenbedingungen auf den Weltmärkten werden durch Wettbewerbsintensitäten geprägt. Ebenso wenig kann ein Land Einfluss nehmen auf demografische Faktoren. Eine alternde Bevölkerung neigt zu einer höheren Ersparnisbildung als eine junge, dynamische (Peters 2016). Und schließlich sollte auch nicht Ricardos Einsicht vergessen werden: Leistungsbilanzsalden sind das Ergebnis einer weltwirtschaftlichen Arbeitsteilung auf der Grundlage komparativer Kostenvorteile.

Wenn es auch selbstverständlich scheint, dass eine Debatte über Leistungsbilanzsalden sich nicht gegen das Marktgeschehen zu richten hat, so bedarf es andererseits Regelungen für die institutionelle Ausgestaltung des Marktgeschehens und seiner Folgen. Das heißt zu allererst einen institutionellen Rahmen zur Regulierung von außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten nach Abschaffung von Wechselkursanpassungen innerhalb eines gemeinsamen Euroraums. Wenn auch ein gemeinsamer Außenkurs einen Beitrag zur Herstellung eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts leisten könnte, hat er eher zu einer Verfestigung bestehender Ungleichgewichte geführt. Den Anstieg des Eurokurses gegenüber dem Dollar hat Deutschland gut verkraften können, nicht hingegen südliche Euroländer. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss

war, gemeinsam mit der Rettungspolitik, wohl auch dafür verantwortlich, dass der Euro seinen Kurs auch während der Finanzkrise weitgehend halten konnte (Konrad 2014, S. 498). Der inzwischen eingetretene Rückgang der Leistungsbilanzdefizite in den Krisenländern der Eurozone ist eher einer konjunkturbedingten Reduktion der Importe geschuldet als ihrer wiedergewonnenen Konkurrenzfähigkeit. Die Heterogenität der Mitgliedsländer hat die Funktion des Eurokurses als Ausgleichsinstrument beeinträchtigt.

Ein Ausgleichsmechanismus für die wirtschaftliche Stärke der einzelnen Mitgliedsländer, ähnlich dem eines deutschen Länderfinanzausgleichs, steht somit auf der politischen Agenda. Mehr als wohl zuvor angenommen, sind Überschussländer und Defizitländer schicksalhaft miteinander verbunden. Mehr denn je geht es weniger um Gläubigerschutz als vielmehr um Schuldnerschutz, müssen Gläubiger Interesse an der langfristigen Zahlungsfähigkeit ihrer Schuldner haben, wollen sie nicht den Wertverlust ihrer Auslandsforderungen riskieren⁶. Worum es auch geht, sind die politische Kosten permanenter Ungleichgewichte. Die Finanzkrise offenbart den Teufelskreis aus makroökonomischer Krise, Staatsschulden- und Bankenkrise. Sie sind der Nährboden für Handelskrieg, Abschottungen und damit für den Zerfall eines Wirtschaftsraums (SVR 2012, S. 65). Wenn die Notwendigkeit zur Steuerung von Leistungsbilanzsalden somit begründbar wird, kann das Ziel aus dem Blickwinkel einer politischen Ökonomie des Freihandels nur die Wiederholung der alten ricardianischen Grundeinsicht sein: Der Handel auf der Grundlage komparativer Kostenvorteile gelingt nur durch Schaffung eines Nettowohlfahrtseffekts für alle beteiligten Volkswirtschaften. Internationale Arbeitsteilung muss sich für alle lohnen, oder sie kommt nicht zustande. Das muss nicht gleichbedeutend mit einem Leistungsbilanzsaldo von null sein. Er kann positiv sein, wenn er nachhaltig ist, d.h. wenn er ohne Effekt auf den inländischen Konsum bleibt (Mann 2002), konkret, wenn die Konsumquote c.p. konstant bleibt bei steigenden Leistungsbilanzsalden. Ob diese bei 4,5% des Bruttoinlandsprodukts liegt, wie vom IWF gegenüber Deutschland empfohlen, ist a priori nicht beantwortbar.

7. Ein möglicher Maßnahmenkatalog zur Regulierung von Leistungsbilanzüberschüssen

Schauen wir zunächst noch einmal auf die von Bernanke in die Debatte eingebrachte These von der Ersparnisschwemme. Sie drückt die abnehmende Fähigkeit aus, den Finanzierungsüberschuss in Sachvermögen zu transformieren. Stattdessen sucht sie einen Ausweg in Exportüberschüssen. Der Mangel an Investitionsgelegenheiten kann, folgt man Bernanke, in einem abflachenden Wachstum oder gar einer Schrumpfung

⁶ Dies entspricht auch dem Tenor des Gutachtens des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie vom Januar 2011 zur „Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union“

https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Ministerium/Veroeffentlichung-Wissenschaftlicher-Beirat/wissenschaftlicher-beirat-gutachten-ueberschuldung-staatsinsolvenz-in-der-eu.pdf?__blob=publicationFile&v=2

der Erwerbsbevölkerung liegen. Sie kann ebenso ihre Ursache in steigender Kapitalintensität haben, deren Kehrseite wiederum eine sinkende Kapitalrentabilität ist. Sie sei vor allem beobachtbar in reifen Volkswirtschaften, die ihren Ausweg in einem Kapitalexport suchen. Die Nähe zu keynesianischen Vorstellungen eines säkularen Anstiegs der Ersparnisbildung ist offensichtlich. Die Folgen liegen wiederum auf der Hand: Mit der Ersparnisschwemme sind sinkende Zinssätze verbunden. Für den Euro bedeutet dies wiederum eine Abwertung der Währung mit entsprechenden Verstärkungseffekten für das Entstehen von Leistungsbilanzüberschüssen.

Niedrige Zinsen verursachen ihrerseits steigende Vermögenspreise und das Entstehen von Spekulationsblasen. Man vergleiche nur die Entwicklung auf den Immobilienmärkten. Die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt und in der Leistungsbilanz werden somit durch dieselben Faktoren getrieben (SVR 2014, S. 235). Geht man von der These aus, dass sich die tiefere Ursache von nicht nur deutschen (!) Leistungsbilanzüberschüssen aus dem kreislauftheoretischen Auseinanderfallen von S und I im Sinne von $S > I$ identifizieren lässt, muss es um die folgende Korrektur gehen: Was reduziert die Ersparnis, was erhöht die Investitionen?⁷

7.1. Mögliche Maßnahmen zur Reduktion der Ersparnisbildung

Die Geldpolitik scheint auf den ersten Blick bei der Anhebung der Realzinsen eine strategische Rolle zu spielen. Ob sie eine Reduktion der Ersparnis bewirken kann, erscheint angesichts der derzeit herrschenden Realzinsen bei null und einer die Nettoinvestitionen übersteigenden Ersparnis allerdings höchst unsicher. In der Tat scheint nicht klar zu sein, ob die These von einem Gleichgewichtszinssatz greifen würde, der die Gleichheit von Investitionen und Ersparnis sichern könnte, oder ob nicht doch die Einkommensabhängigkeit der Ersparnis über die Förderung von Konsum und Investitionen die zentrale Rolle bei der Wiederherstellung von IS-Gleichgewichten spielt⁸.

Natürlich sind auch andere politische Maßnahmen denkbar, seien es Anhebungen der Einkommen- und Vermögensteuern, um die Ersparnis einzudämmen, seien es Einschränkungen im Zukunftssparen durch eine veränderte Rentenpolitik, entweder durch einen späteren Eintritt in das Rentenalter oder gar durch das Gegenteil, durch eine frühere Verrentung und durch ein Entsparen im Zuge der Auflösung von Rentenanwartschaften (SVR 2016, S. 198; Peters 2016, S.795).

7.2. Mögliche Maßnahmen zur Erhöhung der Investitionen

Als mögliche Maßnahmen zur Anhebung der Investitionen kommen die klassischen Instrumente auf den Tisch: Eine Subventionierung oder steuerliche Begünstigung von privaten Realkapitalinvestitionen, z.B. im Bereich der erneuerbaren Energien, oder aber öffentliche Infrastrukturinvestitionen, z.B. im Bereich von Bildung, Verkehr,

⁷ Vgl. dazu im Folgenden von Weizsäcker (2016)

⁸ Letztlich schimmert auch hier die alte Grundsatzfrage nach den keynesianischen oder doch eher (neo)klassischen Auffassungen über den Zusammenhang von Zins, Einkommen und Ersparnis durch.

Kommunikationstechnik. Die einkommensmultiplikatorischen Effekte dürften außer Frage stehen, aber die wohlfahrtstheoretischen Bedenken gegen die steuerliche Förderung von privaten Investitionen sind nicht aus der Welt zu schaffen, sofern es keine nachweisbare Kreditklemme gibt.

Was die Politik der öffentlichen Investitionen angeht, werden sie immer wieder ins Spiel gebracht als Ausweg aus einem Sparüberhang und als Beitrag zur notwendigen Modernisierung der öffentlichen Infrastruktur. Damit würde Deutschland aus der Sicht seiner Kritiker sicherlich der Verantwortung für die Stabilität eines Wirtschaftsraums gerecht. Sie aber öffnet das Tor zu einem Grundsatzstreit: die Frage nach der (europäischen) Schuldenbremse, die einer Politik der staatlichen Investitionsoffensive im Wege steht. Damit wird die Schuldenbremse zu einer strategischen Schlüsselgröße zur Regulierung von Leistungsbilanzüberschüssen. Die daraus entstehende hier abschließend gestellte Anfrage lautet somit, ob eine europäische Schuldenbremse noch angemessen erscheint angesichts der problematischen Leistungsbilanzungleichgewichte. Ist es unter den Bedingungen eines säkularen Sparüberhangs gerechtfertigt, eine kompensierende staatliche Neuverschuldung einer Schuldenbremse vorzuziehen (von Weizsäcker 2016)? Konkret: Soll eine Politik der Schuldengrenze abgelöst werden durch eine Politik der Leistungsbilanzgrenze?

7.3. Eine Politik der Leistungsbilanzgrenze

Ein Blick auf kreislauftheoretische Zusammenhänge macht deutlich, worum es geht. Budgetsaldo und Leistungsbilanzsaldo stehen in einer engen Kreislaufbeziehung, konkret:

Budgetsaldo= Saldo der Leistungsbilanz – Sparüberschüsse von Unternehmen und privaten Haushalten gegenüber den Nettoinvestitionen

Abbau von Leistungsbilanzsalden bedeutet im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung somit kreislauftheoretisch c.p. die Inkaufnahme von negativen Budgetsalden, mithin staatliche Schulden. Was aus kreislauftheoretischer Sicht dafür spricht, sich dem Verhältnis von Schuldenbremse und Leistungsbilanzüberschuss zuzuwenden, ist die Ungewissheit über mögliche langfristige depressive Folgen der Schuldenbremse, insbesondere für den notwendigen Konvergenzprozess innerhalb Europas.

Folgt man der monetären Konjunkturtheorie von Keynes, bedeutet eine Schuldenbremse, dass der private Sektor so stark verarme, dass ihm keine Ersparnis aus seinem Einkommen möglich ist, sobald sich der Staat und das Ausland, etwa wegen der Schuldenbremsen nicht mehr weiter verschulden. Ähnliches gilt für den Unternehmenssektor, wenn er seine Investitionen aus Gewinnen finanzieren kann oder in einer Krise Investitionen unterlässt, um sich nicht mehr weiter zu verschulden. Eine Schuldenbremse erzwingt unter solchen Umständen dauerhafte Unterbeschäftigung und Stagnation.

Die kreislauftheoretische Kritik an einer Schuldenbremse läuft somit darauf hinaus, dass eine Staatsverschuldung zur Sicherung von Vollbeschäftigung nicht nur in kurzfristiger, sondern auch in langfristiger Sicht notwendig sein kann. Die Schuldenbremse trifft die schwachen Länder mehr als die starken. Sie verstärkt bestehende Ungleichgewichte. Um es mit den Worten von Keynes auszudrücken:

„Der Bestand an Kapital und das Niveau der Beschäftigung werden folglich schrumpfen müssen, bis das Gemeinwesen so verarmt ist, dass die Gesamtersparnis Null geworden ist, so dass die positive Ersparnis einiger Individuen oder Gruppen durch die negative Ersparnis anderer aufgehoben wird. In einer unseren Annahmen entsprechenden Gesellschaft muss das Gleichgewicht somit unter Verhältnissen des laissez-faire eine Lage einnehmen, in der die Beschäftigung niedrig genug und die Lebensbedingung genügend elend ist, um die Ersparnisse auf Null zu bringen“ (Keynes 1936, S. 183).

Was hat Deutschland von der Leistungsbilanzbremse? Deutschland hat ein genuines starkes Interesse am Fortbestand der Euro-Zone. Eine Leistungsbilanzbremse könnte dem Auseinanderbrechen des Euro-Raums entgegenwirken. Unter den Bedingungen einer verordneten Austerität erscheinen Überschussländer als zu stark, andere Länder sehen sich als zu schwach im Konzert der Starken. Zentrifugalkräfte könnten sowohl in starken wie in schwachen Ländern zum Austritt drängen – die starken aus Furcht vor einer Transferunion, die schwachen aus Furcht vor der wirtschaftlichen Hegemonie durch Deutschland.

Es spricht aus der Sicht der Politik der Leistungsbilanzbremse vieles für eine direkte Ausweitung der lange angestauten staatlichen Nachfrage, insbesondere nach langfristigen Infrastrukturinvestitionen. Marode Schulen und ein schlechter Erhaltungszustand von Straßen und Brücken sprechen eine deutliche Sprache für einen dringenden Infrastrukturbedarf. Gleiches gilt für öffentliche Digitalisierungsprojekte, um Deutschland zukunftsfähig für das Zeitalter „Industrie 4.0“ zu machen.

Eine Politik der massiven Lohnerhöhungen könnte sicherlich ähnliche (Preis-)Effekte auf die Reduktion des Leistungsbilanzüberschusses nach sich ziehen, wäre aber mit Standortdebatten und unsichereren Ergebnissen auf die Höhe der Investitionsnachfrage verbunden. Im Vergleich dazu erscheinen öffentliche Infrastrukturprojekte politisch leichter durchsetzbar. Sie können sich in Deutschland einer breiten politischen, über Parteigrenzen hinweg organisierten Mehrheit sicher sein. Kämen europäisch koordinierte Senkungen der Mehrwertsteuer hinzu, könnte dies zugleich binnenwirtschaftliche Nachfrageimpulse auslösen.

Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz besteht in Deutschland bereits seit 1967. Es verpflichtet Deutschland zu einem ausgeglichenen Außenhandel. Diese Verpflichtung zu ignorieren, wäre im Interesse des politischen Zusammenhalts in Europa und der Prosperität in Deutschland und in Europa geradezu sträflich. Worum es geht, ist die Stimulierung zusätzlicher Nachfrage, von der nicht nur Deutschland, sondern auch andere europäische Volkswirtschaften profitieren könnten. Nebenbei gewinnt

Deutschland an politischem Spielraum für das Einfordern von wachstumsfördernden Marktprozessen gegenüber anderen EU-Ländern.

8. Ein mögliches Ergebnis

Nach dem Brexit liegt für Deutschland eine Führungsrolle zur Sicherung der ökonomischen und politischen Stabilität der Euro-Zone nahe. Dazu müsste Deutschland ein starkes Signal für einen gewünschten Konvergenzprozess aussenden, der die schwachen Länder stärker macht, die starken aber nicht noch weiter stärkt. Eine Leistungsbilanzbremse könnte ein sichtbares Zeichen, aber auch ein wirksames Instrument dafür sein, den Euro zu stabilisieren, den schwachen Euro-Ländern neue Exportchancen zu sichern. Senkungen der Verbrauchssteuern und eine staatliche Nettoneuverschuldung sind mögliche Instrumente. Der Sparüberhang kann langfristig für niedrige Zinsen sorgen, Kapitalknappheit ist nicht zu befürchten, der Schuldendienst ist unproblematisch möglich. Deutschland würde im Übrigen damit nicht nur an seine Schuldnerländer ein Signal der Verantwortungsgemeinschaft senden, sondern auch im eigenen Interesse Zukunftssicherung betreiben, wenn es den Erhalt und den Ausbau seiner eigenen Infrastruktur nicht auf dem Altar eines Haushalts der „schwarzen Null“ opfern würde. Es müsste nur eine einzige Bedingung erfüllt werden: Die deutsche Politik müsste zu diesem Politikwechsel bereit sein. Die Chancen dafür stehen derzeit nicht schlecht angesichts der politischen Agenda, die für ein Bündnis aus bürgerlichen und liberalen Kräften in Deutschland nach den jüngsten Wahlen zum Bundestag auf der Tagesordnung stehen. Deren gemeinsame Klammer könnte ein notwendiger und politisch breit getragener Modernisierungsschub in der öffentlichen Infrastruktur sein. Es war schon immer einfacher, sich beim Geldausgeben zu einigen als beim Geldsparen.

Anhang: Tabelle 3: Europäische Leistungsbilanzsalden 2016

Land	Durchschnitt 2000-2005	Durchschnitt 2005-2010	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	2018*
Belgien	4,6	2,8	4,0	3,4	3,7	1,5	1,1	- 0,1	0,2	1,2	1,5	1,7
Deutschland	1,7	5,7	- 1,7	4,6	5,7	7,1	6,9	7,5	8,5	8,5	8,0	7,6
Estland	- 9,5	- 7,2	- 5,7	- 7,9	1,9	- 1,9	- 0,2	1,0	2,1	2,0	1,1	1,2
Finnland	6,2	2,9	7,5	3,2	1,4	- 1,9	- 1,9	- 1,3	- 0,7	- 1,3	- 1,8	- 1,6
Frankreich	0,8	- 1,1	1,4	- 0,4	- 1,7	- 2,9	- 2,9	- 3,2	- 2,0	- 2,3	- 2,4	- 2,5
Griechenland	- 9,4	-12,8	- 9,0	- 9,5	-11,3	- 4,2	- 2,2	- 2,6	0,0	- 0,5	- 0,5	- 0,3
Irland	- 0,4	- 4,6	0,6	- 3,5	- 1,2	- 2,6	2,1	1,7	10,2	4,7	4,8	5,0
Italien	- 0,5	- 2,0	- 0,3	- 0,9	- 3,4	- 0,4	1,0	1,9	1,4	2,6	1,9	1,7
Lettland	- 9,2	- 9,6	- 5,7	-12,5	2,1	- 3,5	- 2,1	- 2,0	- 0,8	1,9	- 0,9	- 2,6
Litauen	- 6,1	- 7,3	- 5,8	- 7,0	- 0,3	- 0,9	1,4	3,8	- 2,2	- 1,1	- 2,0	- 1,9
Luxemburg	9,9	8,7	12,6	11,0	6,7	5,9	5,5	5,0	5,1	4,7	4,5	5,0
Malta	- 4,4	- 4,8	-12,0	- 6,5	- 4,7	1,7	2,8	9,7	5,3	7,9	6,5	9,0
Niederlande	6,4	7,3	6,5	7,3	7,7	10,2	10,2	8,5	8,5	7,9	7,4	7,1
Österreich	1,0	2,9	- 0,8	1,8	3,1	1,7	1,6	2,6	2,5	2,1	2,0	2,2
Portugal	- 9,4	-10,6	-11,0	-10,2	-10,3	- 2,0	0,7	- 0,3	- 0,8	0,5	0,5	0,5
Slowakei	- 6,5	- 6,2	- 2,6	- 8,6	- 4,7	0,4	1,5	0,6	0,1	0,2	0,1	0,4
Slowenien	- 1,9	- 2,5	- 3,9	- 2,1	- 0,6	2,1	3,6	6,2	5,4	7,0	6,2	5,8
Spanien	- 4,9	- 7,3	- 4,1	- 7,6	- 3,9	- 0,4	1,5	1,0	1,3	1,9	1,6	1,6
Zypern	- 7,2	-16,1	- 5,8	-15,0	-11,3	- 5,9	- 4,9	- 4,4	- 3,0	- 5,7	- 5,9	- 6,3
Eurozone (19)	0,4	0,2	- 0,4	0,3	0,4	1,9	2,4	2,5	3,3	3,4	3,0	2,9
Bulgarien	- 6,1	-14,1	- 5,5	-11,4	- 1,8	- 0,9	1,2	- 0,0	0,4	4,2	2,4	1,8
Dänemark	3,6	3,7	2,3	4,2	6,6	6,3	7,8	8,9	9,2	8,1	7,8	7,7
Großbritannien	- 1,8	- 2,5	- 2,1	- 1,2	- 2,7	- 3,7	- 4,4	- 4,7	- 4,3	- 4,4	- 3,9	- 3,2
Kroatien	- 3,9	- 5,6	- 0,9	- 5,2	- 1,0	0,5	1,6	1,1	5,0	2,6	2,9	1,3
Polen	- 3,5	- 4,8	- 5,4	- 3,2	- 4,8	- 3,3	- 0,5	- 1,4	0,1	0,4	- 0,6	- 1,2
Rumänien	- 5,5	- 8,8	- 3,8	- 8,6	- 4,5	- 4,2	- 0,6	- 0,1	- 0,6	- 2,4	- 2,8	- 2,9
Schweden	6,0	7,7	4,7	7,2	6,7	5,7	5,1	4,8	4,7	4,9	5,2	5,4
Tschechien	- 3,9	- 4,2	- 3,7	- 2,7	- 5,2	- 2,2	- 1,1	- 1,2	- 1,2	0,3	- 0,0	- 0,2
Ungarn	- 7,8	- 5,1	- 7,9	- 8,7	0,3	1,8	3,8	2,0	3,1	5,0	3,5	2,8
EU (28)	- 0,0	- 0,3	- 0,7	0,0	- 0,0	0,9	1,4	1,4	1,9	2,1	1,9	1,9
Albanien	.	-11,4	.	- 9,1	-11,3	-10,2	-10,9	-12,9	-10,7	- 9,6	-10,9	-10,5
Island	- 7,4	-15,3	-10,3	-15,9	- 6,6	- 4,0	6,0	4,0	5,5	8,0	5,2	3,9
Mazedonien	- 5,5	- 5,2	- 2,7	- 2,4	- 2,0	- 3,2	- 1,6	- 0,5	- 2,1	- 3,1	- 2,2	- 1,9
Montenegro	.	-31,3	.	-16,6	-22,7	-18,5	-14,5	-15,2	-13,3	-18,9	-22,6	-22,5
Serbien	.	-12,1	.	- 8,1	- 6,8	-11,6	- 6,1	- 6,0	- 4,7	- 3,8	- 4,3	- 4,7
Türkei	- 2,0	- 4,6	- 3,6	- 4,2	- 5,7	- 5,5	- 6,6	- 4,6	- 3,6	- 4,1	- 4,4	- 4,3
Schweiz	11,5	10,8	11,7	14,3	15,2	11,0	12,4	9,8	11,7	12,7	12,6	12,9
Norwegen	13,9	13,6	14,7	16,2	10,9	12,4	10,2	11,0	8,7	4,9	4,6	4,3
USA	- 4,0	- 4,4	- 3,0	- 5,4	- 3,3	- 1,6	- 1,5	- 0,8	- 1,2	.	.	.
Japan	3,0	3,6	2,7	3,6	3,9	1,0	0,9	0,8	3,2	3,9	4,1	4,2

* Prognose und vorläufige Werte

¹ gemäß ESGV 2010

Quelle: SVR 2016

Literaturverzeichnis:

1. **Bernanke, B. (2005):** The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit, Federal Reserve Board Speech at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, March 10 2005, Federal Reserve Board
2. **Europäische Kommission (2014):** Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen: Makroökonomische Ungleichgewichte - Deutschland 2014 http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/swd_174.pdf
3. **Gros, D. / Busse, M. (2013):** The macroeconomic imbalance procedure and Germany: When is a current account surplus an ‘imbalance’? CEPS Policy Brief No. 301, Brüssel.
4. **Harms, P. (2016):** „The Taming of the Shrew“: (Wie) Soll die Wirtschaftspolitik die deutsche Leistungsbilanz beeinflussen? in: Wirtschaftsdienst, Nr. 11, 96.Jg., S. 797-800
5. **Horn, G. et al. (2014):** Zur Rolle der Nominallohne für die Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse. Eine ökonomische Analyse für Deutschland, IMK Report 125, April 2017
6. **IMF 2017:** Germany: Staff Concluding Statement of the 2017 Article IV Mission <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/05/15/mcs05152017-Germany-Staff-Concluding-Statement-of-the-2017-Article-IV-Mission>
7. **Joebges, H. (2014):** Zur Problematik der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse, WISO direkt, Juni 2014
8. **Keynes, J.M. (1936):** The General Theory of Employment, Interest and Money, Cambridge (dt: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes)
9. **Kindleberger, C.P. (1966):** Germany’s persistent balance-of-payments disequilibrium, in: Baldwin, R. (Ed.), Trade, Growth, and the Balance of Payments: Essays in Honor of Gottfried Haberler on the Occasion of His 65th Birthday, Chicago, S. 230-248
10. **Kindleberger, C.P. (1976):** Germany’s persistent balance-of-payments disequilibrium revisited, in: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 29, S. 118-150
11. **Klär, E. / Lindner, F. / Šehović, K. (2013):** Investitionen in die Zukunft? Zur Entwicklung des deutschen Auslandsvermögens. In: Wirtschaftsdienst, Jg. 93, H. 3, S. 189-197
12. **Konrad, A. (2014):** 50 Jahre Kritik an der deutschen Zahlungsbilanz, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 7, 94. Jg. S. 495-499
13. **Krugman, P.R. / Obstfeld, M. / Melitz, M.J. (2015):** Internationale Wirtschaft. Theorie und Politik der Außenwirtschaft, 10. Aufl., Hallbergmoos
14. **Lindner, F. (2013):** Banken treiben Eurokrise. IMK Report Nr. 82
15. **Mann, C.L. (2002):** Perspectives on the US Current Account Deficit and Sustainability, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 16, S. 131-152
16. **Peters, H. (2016):** Mittelfristige Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 11, 96.Jg., S. 793-797
17. **Sinn, H.-W. (2005):** Die Basar-Ökonomie: Deutschland: Exportweltmeister oder Schlusslicht? Berlin

18. **SVR (Jahr):** Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, div. Jahrgänge
19. **von Weizsäcker, C.C. (2016):** Europas Mitte. Mit einer Leistungsbilanzbremse könnte Deutschland für neuen Zusammenhalt unter den Partnern sorgen, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Bd. 17, Nr. 4, S. 383-392