

# Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss in der Kritik

## Ursachen und wirtschaftspolitische Handlungsmöglichkeiten

Die deutsche Leistungsbilanz weist seit vielen Jahren deutliche Überschüsse auf, die regelmäßig Gegenstand von Kritik, vor allem seitens des Internationalen Währungsfonds, der OECD und der Europäischen Kommission<sup>1</sup>, sind. Im vergangenen Jahr hat der Überschuss mit über acht Prozent des Bruttoinlandsprodukts einen Rekordwert erreicht, dürfte in den kommenden Jahren allerdings wieder langsam sinken. Dieser Artikel erläutert die Gründe für die Kritik am deutschen Leistungsbilanzüberschuss und diskutiert, ob und inwieweit aus deutscher Perspektive wirtschaftspolitische Handlungsoptionen bestehen. Es zeigt sich, dass wirtschaftspolitische Maßnahmen vorstellbar sind, die das Wachstum im Inland und zugleich die inländische Nachfrage stärken; deren kurzfristige Wirkungen im Hinblick auf eine Reduzierung des Leistungsbilanzüberschusses sollten aber nicht überschätzt werden.

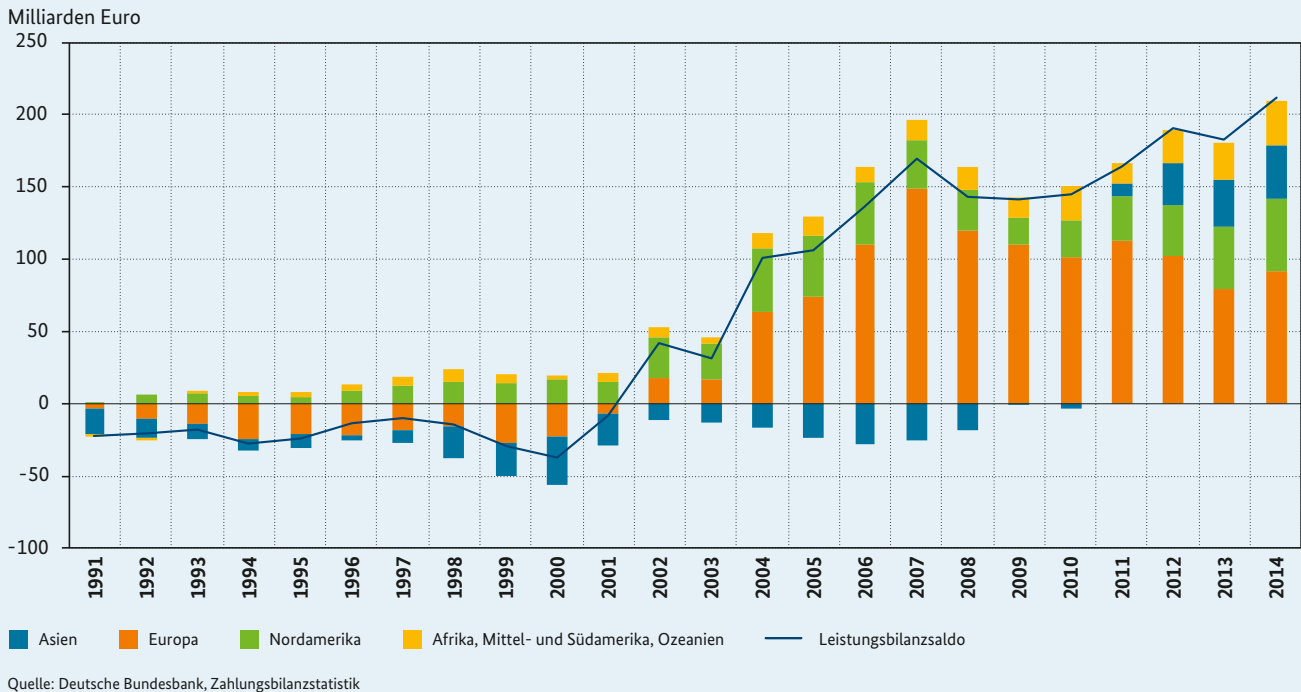


### Deutschland seit längerem mit Leistungsbilanzüberschüssen

Die deutsche Leistungsbilanz weist seit mehr als zehn Jahren einen positiven Saldo aus. Im Jahr 2014 erreichte der Leistungsbilanzüberschuss (LBÜ) eine Rekordhöhe von 212 Milliarden Euro bzw. 7,3 Prozent im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Nach der Jahresprojektion der Bundesregierung vom 27. Januar 2016 dürfte der LBÜ im Jahr 2015 abermals deutlich auf 8,1 Prozent vom BIP gestiegen sein. Für die kommenden Jahre wird jedoch mit einem leichten Rückgang gerechnet (2016: 7,8 Prozent, 2017: 7,4 Prozent des BIP). Deutschland hat damit, gemessen an der Wirtschaftsleistung, einen der größten LBÜ aller OECD-Länder<sup>2</sup>. Aufgrund seiner volkswirtschaftlichen Größe erzielte Deutschland im Jahr 2014 sogar den weltweit größten absoluten LBÜ.

Die Überschüsse gehen maßgeblich auf den Warenhandel zurück. Zudem erzielt Deutschland per Saldo Primäreinkommen aus dem Ausland, d.h. grenzüberschreitende Zahlungen aus Erwerbstätigkeit und Vermögensanlagen. Die Dienstleistungsbilanz (maßgeblich Reiseverkehr und Transportdienstleistungen) sowie der Saldo der Sekundäreinkommen (regelmäßige Zahlungen ohne Gegenleistung, z.B. Heimatüberweisungen) sind dagegen seit Jahren defizitär. In regionaler Differenzierung erzielt Deutschland rund ein Viertel seiner Überschüsse mit Ländern des Euroraums (insbesondere mit Frankreich). Auch mit anderen Ländern Europas wie dem Vereinigten Königreich werden Überschüsse erzielt. Außerhalb Europas bestehen hohe LBÜ vor allem gegenüber den Vereinigten Staaten. Der Anstieg des Leistungsbilanzsaldos seit 2001 um etwa 220 Milliarden Euro geht vor allem auf den gestiegenen Saldo gegenüber Europa

- <sup>1</sup> Der Artikel wurde am 15. Februar 2016 abgeschlossen. Er geht daher nicht auf den Deutschland-Bericht der EU-Kommission ein, der voraussichtlich am 24. Februar 2016 veröffentlicht wird.
- <sup>2</sup> Im Jahr 2014 wiesen lediglich die Niederlande und das ölexportierende Norwegen einen höheren Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum nominellen BIP aus.

**Abbildung 1: Deutsche Leistungsbilanz gegenüber verschiedenen Ländergruppen**

(+98 Milliarden Euro), Asien (+59 Milliarden Euro) und Nordamerika (+35 Milliarden Euro) zurück (vgl. Abbildung 1). Gegenüber den Ländern Europas findet aber seit einigen Jahren ein Abbau des LBÜ statt. Insbesondere der Überschuss gegenüber dem Euroraum reduzierte sich deutlich von einem Höchststand von 105 Milliarden Euro im Jahr 2007 auf 39 Milliarden Euro im Jahr 2013 – ein Rückgang um über 60 Prozent. Im Jahr 2014 ist der Überschuss gegenüber dem Euroraum allerdings wieder auf 50 Milliarden Euro angestiegen und dürfte 2015 weiter zugenommen haben<sup>3</sup>.

### Was ist ein Leistungsbilanzüberschuss?

Die Zahlungsbilanz eines Landes stellt eine umfassende und systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen zwischen Inländern und Ausländern in einer bestimmten Zeitperiode dar. Sie liefert damit Informationen über die vielschichtigen außenwirtschaftlichen Verflechtungen einer Volkswirtschaft. Dabei werden in der Leistungsbilanz die laufenden Güter-, Leistungs- und Einkommensströme erfasst. Das sind im Einzelnen die Ex- und Importe von Waren

und Dienstleistungen sowie die so genannten Primär- und Sekundäreinkommen. In der Kapitalverkehrsbilanz werden die entsprechenden finanziellen Transaktionen gegengebucht. Ein Leistungsbilanzüberschuss bedeutet dabei, dass ein Land mehr produziert und Einkommen aus dem Ausland erhält, als es für Konsum und Investitionen selbst verwendet. Das bedeutet zugleich, dass die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse die Inlandsinvestitionen übersteigen. In der Kapitalverkehrsbilanz zeigt sich das darin, dass die „finanziellen Forderungen“ gegenüber dem Ausland per Saldo (das heißt abzüglich der „Verbindlichkeiten“) zunehmen. Finanzielle „Forderungen“ und „Verbindlichkeiten“ sind im Kontext der Zahlungsbilanz sehr allgemein zu verstehen und umfassen zum Beispiel auch Bargeld (als Forderung an ausländische Notenbanken) und Unternehmensanteile (Aktien, Direktinvestitionen). Die Zunahme von Forderungen an das Ausland wird auch als Kapitalexport bezeichnet, eine Zunahme von Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland als Kapitalimport. Ein Leistungsbilanzüberschuss ist daher immer mit einem entsprechenden Kapitalexport verbunden.

<sup>3</sup> Die regionale Aufgliederung der Leistungsbilanz liegt erst für die ersten drei Quartale 2015 vor.

## Warum der Leistungsbilanzüberschuss in der Kritik steht

Angesichts des neuen Höchstwerts steht der deutsche LBÜ wieder im Kreuzfeuer der Kritik. Der Überschuss liegt deutlich über der Schwelle von sechs Prozent des BIP, die im Rahmen des EU-Verfahrens zur Vermeidung makroökonomischer Ungleichgewichte als ein „kritischer Wert“ gilt und deren Überschreitung ggf. eine vertiefte Prüfung auslöst. Im Referenzrahmen der deutschen Wirtschaftspolitik stellt das außenwirtschaftliche Gleichgewicht im Rahmen des Stabilitätsgesetzes<sup>4</sup> eine von vier wirtschaftspolitischen Zielgrößen des so genannten „magischen Vierecks“ dar. Dies impliziert aber nach allgemeiner Auffassung keinen konkreten Zielwert für den deutschen Leistungsbilanzsaldo. Außerdem gibt es in vielen Fällen durchaus berechnete Gründe für LBÜ, z. B. wenn sie Folge eines gewissen Entwicklungsstandes einer Volkswirtschaft bzw. in Zusammenhang mit der demografischen Entwicklung das Ergebnis intertemporaler Entscheidungen sind. Außerdem sehen sowohl der Internationale Währungsfonds (IWF) als auch die EU-Kommission vor allem in (zu großen) Leistungsbilanzdefiziten mögliche makroökonomische Ungleichgewichte, welche die Krisenanfälligkeit der betroffenen Staaten erhöhen und über mögliche Spillover-Effekte auch ein Risiko für andere Länder darstellen können.

Gleichwohl können auch anhaltend hohe LBÜ sowohl aus inländischer Sicht als auch in einem länderübergreifenden Kontext problematisch sein. Aus länderübergreifender Perspektive könnten insbesondere in einer Währungsunion hohe Überschüsse eines Landes die Lösung wirtschaftspolitischer Probleme in Defizitländern erschweren. So wäre es zum Beispiel für Defizitländer bedeutend leichter, ihre Wettbewerbsfähigkeit in einem Umfeld mit schnell wachsender Nachfrage und steigenden Preisen und Löhnen zurückzugewinnen, als in einer deflationären Situation, in der möglicherweise sogar nominale Lohnsenkungen nötig wären, die wiederum zu einer Deflationsspirale führen könnten. Auf solchen Überlegungen beruht in erster Linie die Forderung der EU-Kommission zum Abbau des deutschen LBÜ. Nach diesen Vorstellungen würden höhere Investitionen oder stärkere Lohnzuwächse in Deutschland jenen Ländern – insbesondere in der Eurozone – helfen, die derzeit unter einer schwachen Binnenkonjunktur, hoher Arbeitslosigkeit und Deflationsdruck leiden. Gleichzeitig würde die EZB bei ihrer Aufgabe unterstützt, ihr Inflationsziel im Euroraum insgesamt wieder zu erreichen.



LBÜ in großen Ländern wie Deutschland könnten auch dann problematisch sein, wenn diesen Überschüssen hohe Defizite in wenigen Partnerländern gegenüberstehen. Starke kurzfristige Kapitalzuflüsse in diesen Ländern können dort Fehlallokationen von Kapital verstärken (z. B. Immobilienblasen fördern). Eine solche Entwicklung war im Zuge der Zinskonvergenz nach der Einführung des Euro (1999) bis zur Zeit unmittelbar vor der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise (2006–2007) zu beobachten. Derzeit ist dies aber nicht mehr der Fall. Ein Drittel des deutschen LBÜ besteht gegenüber Ländern, die selbst Überschüsse ausweisen, oder aber gegenüber stabilen Industriestaaten wie Frankreich, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich.

Entscheidend für die Beurteilung von LBÜ sollte jedoch immer sein, ob sie das Ergebnis von Marktprozessen und damit von Entscheidungen der Vielzahl privater Akteure an den Güter-, Arbeits- und Kapitalmärkten sind, oder ob sie durch gezielte wirtschaftspolitische Eingriffe verursacht wurden. Denkbar sind zum Beispiel Manipulationen des Wechselkurses oder tarifäre und nicht-tarifäre Importschranken. Aber auch wenn LBÜ nicht das Ergebnis solcher gezielter Verzerrungen von Marktprozessen sind, bleibt zu prüfen, ob andere Formen wirtschaftspolitischer Fehlsteuer-

4 Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft (StabG).



rungen oder strukturelle Schwächen vorliegen, wie z. B. eine schwache Investitionstätigkeit, die ihrerseits wirtschaftspolitische Eingriffe erfordern. Eine Korrektur solcher Entwicklungen könnte dann – quasi als Nebenprodukt – auch zu einem Rückgang von LBÜ beitragen. Um vor diesem Hintergrund möglichen wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf überhaupt identifizieren zu können, ist allerdings eine detaillierte Analyse der Ursachen des deutschen LBÜ notwendig.

## **Vielfältige Ursachen für die hohen Leistungsbilanzüberschüsse**

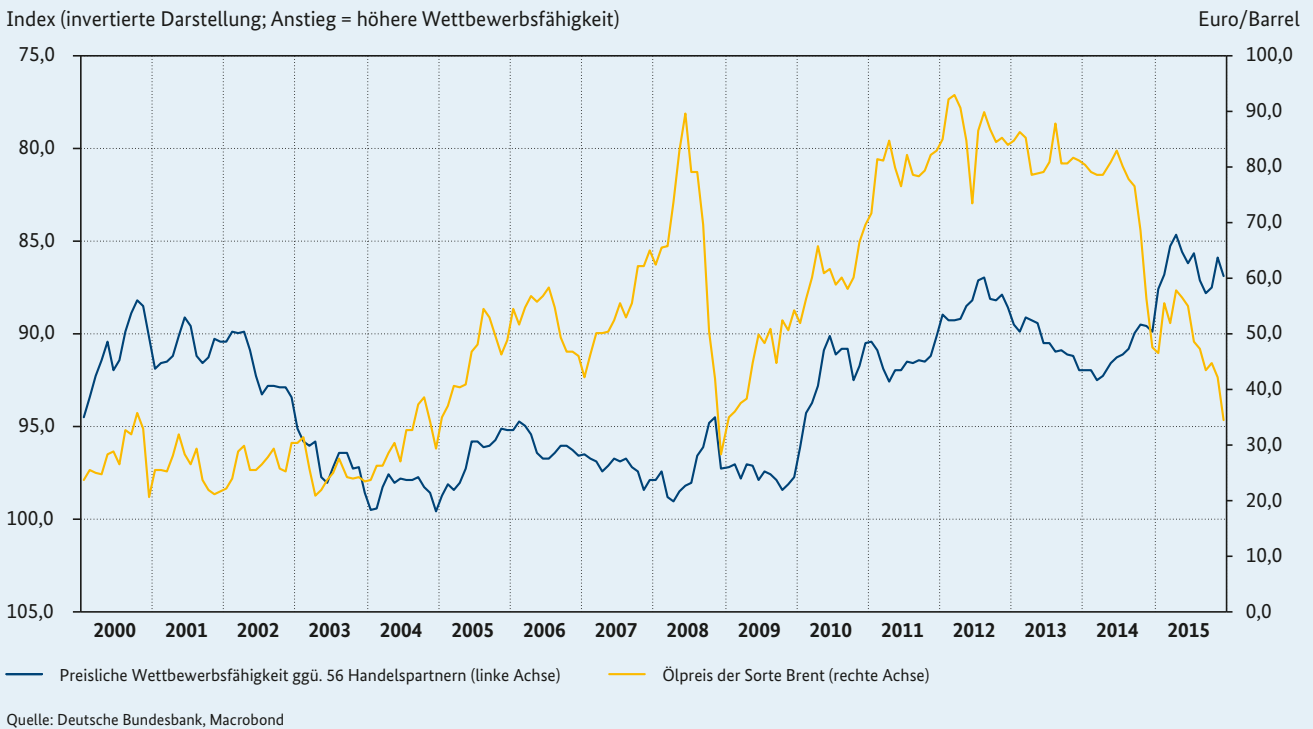
### **Überblick**

Bei der Analyse des Leistungsbilanzsaldos bietet es sich an, zwischen kurzfristigen und temporären Entwicklungen einerseits und langfristigen strukturellen Faktoren andererseits zu unterscheiden.

Bei den kurzfristigen Effekten spielt beispielsweise die Position eines Landes im Konjunkturzyklus eine Rolle. Zudem gibt es weitere vorübergehende Faktoren wie den Wechselkurs des Euro, die schwankenden Rohstoffpreise oder auch den Entschuldungsprozess der heimischen

Unternehmen, die insbesondere nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ihre Eigenkapitalposition verbessert haben. Alles in allem dürften solche temporären Faktoren für etwa ein Drittel des aktuellen deutschen Leistungsbilanzüberschusses verantwortlich sein, wie in den folgenden Abschnitten im Einzelnen ausgeführt wird.

Darüber hinaus kann ein großer Teil der Überschüsse – etwa die Hälfte – durch fundamentale Faktoren erklärt werden. So trägt beispielsweise die demografische Entwicklung in Deutschland dazu bei, dass gesamtwirtschaftlich hohe Ersparnisse gebildet werden, die Leistungsbilanzüberschüsse begünstigen. Zudem tritt Deutschland als hochentwickeltes Industrieland in einer globalisierten Welt in aller Regel als Kapitalgeber auf, da aufstrebende Schwellenländer attraktive Investitionsmöglichkeiten mit höheren Renditen bieten. Diese Kapitalexperte erhöhen ebenfalls den Leistungsbilanzsaldo. Darüber hinaus spiegelt sich im Leistungsbilanzsaldo die erfolgreiche Globalisierungsstrategie der deutschen Unternehmen wider, die mit ihrer speziellen Güterstruktur die internationale Nachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern bedienen. Und nicht zuletzt sorgt das durch vergangene LBÜ angehäuften Auslandsvermögen dafür, dass Deutschland per Saldo erhebliche Vermögenseinkommen bezieht, die den Leistungsbilanzsaldo weiter nach oben treiben.

**Abbildung 2: Entwicklung von Ölpreis und preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands**

Die folgende Analyse zeigt, dass der weit überwiegende Teil des deutschen Leistungsbilanzüberschusses auf marktwirtschaftliche Prozesse und die Entscheidungen der Marktteilnehmer im In- und Ausland zurückzuführen ist. Demgegenüber haben Faktoren, die überhaupt wirtschaftspolitisch beeinflusst werden können, wie zu geringe öffentliche Investitionen und Rahmenbedingungen für private Investitionen, nur einen geringen Anteil am aktuellen Überschuss.

### Vorübergehende Faktoren prägen derzeit die Entwicklung der Leistungsbilanz

Die konjunkturelle Entwicklung gehört zu den Einflussfaktoren, die den deutschen LBÜ derzeit tendenziell eher senken. Gegenwärtig befindet sich Deutschland mehr oder weniger in einer Situation der Normalauslastung. Viele der deutschen Handelspartner befinden sich hingegen in einer konjunkturellen Schwächephase und importieren daher weniger Güter aus Deutschland. Würden sich alle Länder in einer Phase der Normalauslastung befinden, fiel der deutsche LBÜ (noch) höher aus, wie es auch die Analyse des IWF nahelegt.<sup>5</sup>

Allerdings überwiegen derzeit die vorübergehenden Einflussfaktoren, die den LBÜ vergrößern. Deren Auslaufen bzw. Umkehr wird den LBÜ daher reduzieren. Kurzfristige Schwankungen des Wechselkurses können den Leistungsbilanzsaldo beeinflussen. Die Abwertung des realen effektiven (also handelsgewichteten) Wechselkurses des Euro seit dem Frühjahr 2014 beträgt etwa sechs Prozent, was mit einer entsprechenden Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen einhergeht (vgl. Abbildung 2). Eine Abwertung bewirkt eine Verteuerung der Importgüter bzw. Verbilligung der Exportgüter. Nachdem die Mengen auf die geänderten Export- und Importpreise reagiert haben, führt dies zu einer Erhöhung des Leistungsbilanzsaldos.

Wie stark Ex- und Importe auf eine Änderung des Wechselkurses reagieren, ist für jedes Land unterschiedlich. Empirische Untersuchungen der EU-Kommission ergeben für Deutschland zwar eine im Vergleich zu anderen Eurostaaten geringere Reaktion der Exporte auf Wechselkursänderungen (Exportelastizität). Eine plausible Erklärung dafür ist das deutsche Produktsortiment, welches einen größeren Anteil an spezialisierten, qualitativ hochwertigen, schwerer

austauschbaren und damit weniger preispfindlichen Investitionsgütern enthält. Andererseits wirken sich der hohe Offenheitsgrad der deutschen Volkswirtschaft und der relativ große Anteil des Handels mit Staaten außerhalb der Währungsunion aber verstärkend auf die Wechselkursreaktion aus. Somit unterliegt die deutsche Leistungsbilanz insgesamt immer noch einem spürbaren Einfluss von Wechselkursänderungen. Modellbasierten Untersuchungen des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) sowie des BMWi zufolge dürfte die Euro-Abwertung seit Frühjahr 2014 rund 1 bis 1 ¼ Prozentpunkte des LBÜ erklären.

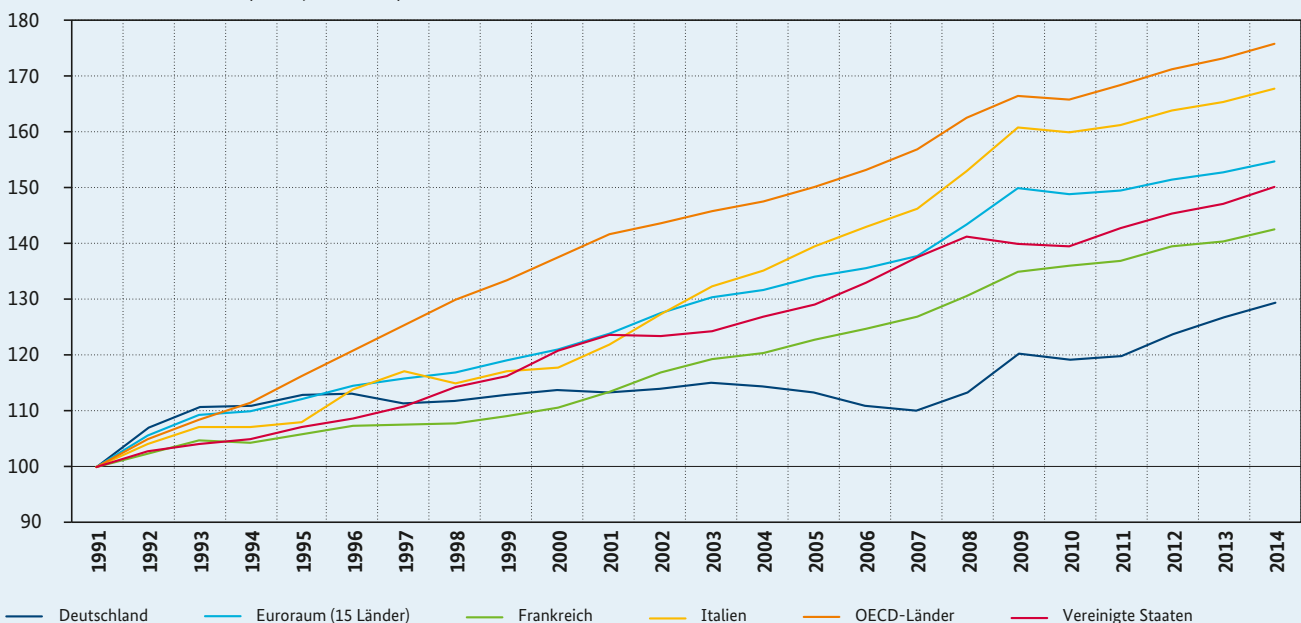
Die aktuell niedrigen Rohstoffpreise – insbesondere der drastische Verfall des Ölpreises – schlagen sich über so genannte Terms-of-Trade-Effekte in der deutschen Leistungsbilanz nieder. Von den gesunkenen Importpreisen für Erdöl und Gas profitiert Deutschland als Nettoimporteur durch das verbesserte Preisverhältnis von Export- zu Importpreisen. So dürfte die Ölrechnung für Deutschland – d.h. der Wert der gesamten Rohölimporte – im Jahr 2015 um ca. 16 Milliarden Euro bzw. um etwa ein Drittel niedriger ausgefallen sein als im Vorjahr. Das entlastet sowohl Produzenten als auch Konsumenten. Bei einem Ölpreis von 35 US-Dollar je Barrel und dem derzeitigen Wechselkursniveau könnte die Ölrechnung im aktuellen Jahr um weitere zehn Milliarden Euro sinken. Simulationen des BMWi

auf Grundlage des Global Economic Model (GEM) ergeben, dass eine Absenkung des Ölpreises um zehn US-Dollar eine Erhöhung des Leistungsbilanzsaldos um etwa ¼ Prozentpunkt im Verhältnis zum BIP zur Folge hat. Damit wäre bei einem Rückgang des jahresdurchschnittlichen Preises von 2013 auf 2015 um etwas mehr als 50 US-Dollar ein isolierter Leistungsbilanz-Effekt von knapp 1,4 Prozentpunkten zu erwarten. Dieser simulierte Anstieg entspräche in etwa 80 Prozent des tatsächlich beobachteten Anstiegs in diesem Zeitraum.

Eine weitere relevante Entwicklung in Deutschland war die spürbare Lohnmoderation zu Beginn des Jahrtausends. Lohnzurückhaltung dämpft bzw. senkt die Lohn(stück-)kosten und verbessert somit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu anderen Ländern. Als direkte Effekte ergeben sich daraus einerseits eine erhöhte Exportnachfrage, andererseits schwächt die Lohnmoderation die Masseneinkommen, wodurch der private Konsum zurückgeht. Die Löhne in Deutschland entwickelten sich nach einem kräftigen Anstieg zu Beginn der 1990er Jahre (Wiedervereinigung, Lohnannäherung Ostdeutschlands) spürbar langsamer als in den meisten anderen EU- und OECD-Ländern. Während die Lohnstückkosten in Deutschland im Zeitraum 1991 bis 2014 um insgesamt knapp 30 Prozent zunahmen, stiegen sie im EU-15-Durchschnitt (inkl. Deutschland) um rund 55 Prozent (vgl. Abbildung 3).

**Abbildung 3: Lohnstückkosten im internationalen Vergleich**

nominale Lohnstückkosten (Index, 1991=100)



Quelle: OECD



Deutsche Sonderfaktoren wie die Kapazitätsanpassungen nach dem wiedervereinigungsbedingten Bauboom der 90er Jahre, die Lohnmoderation sowie die Investitionszurückhaltung der Unternehmen zugunsten einer stärkeren Eigenkapitalbasis nach der Finanz- und Wirtschaftskrise hatten für sich genommen jeweils nur einen relativ geringen Anteil an der Entstehung des LBÜ. Grob überschlagen dürften alle temporären Faktoren etwa ein Drittel des derzeitigen LBÜ erklären. Dabei ist allein ein Viertel des LBÜ auf die Abwertung des Euro und den Rückgang des Ölpreises seit 2014 zurückzuführen.

#### **Fundamentale Faktoren erklären einen großen Teil des Überschusses**

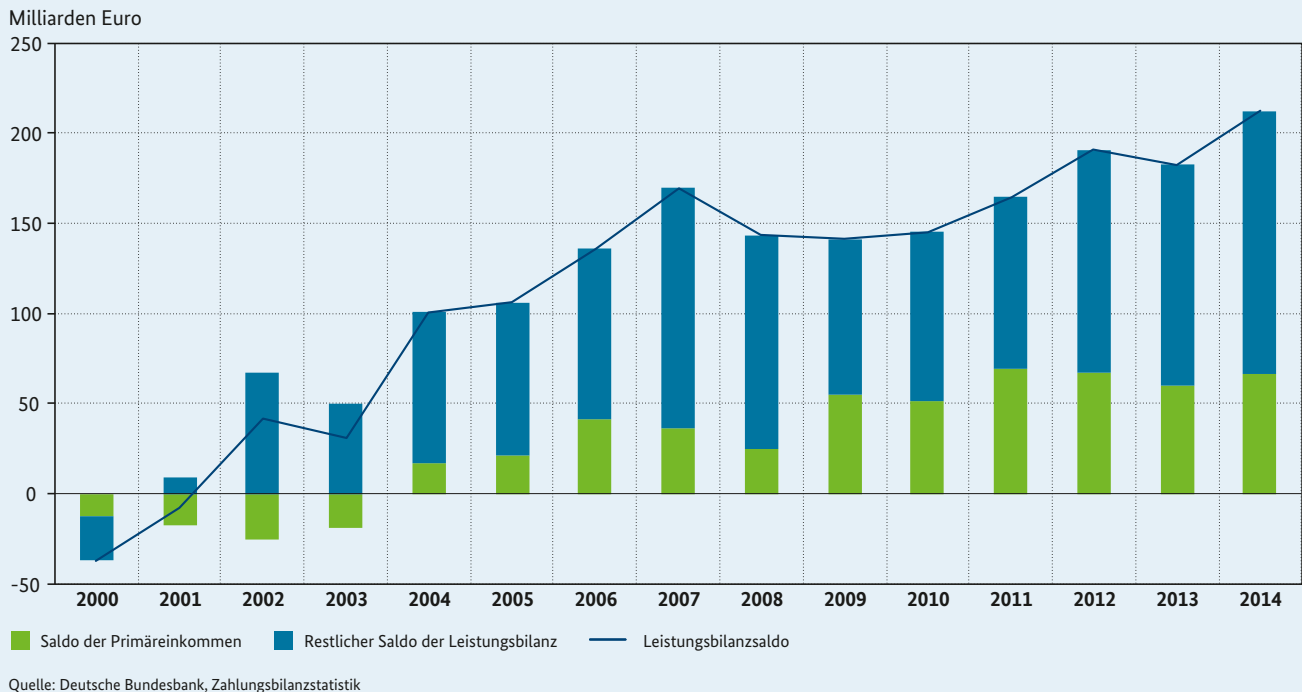
Eine sehr bedeutende Rolle für die deutschen LBÜ spielen langfristig wirkende, eher fundamentale Faktoren. Hierbei handelt es sich um grundlegende Charakteristika einer Volkswirtschaft bzw. über die Zeit entstandene Strukturen, welche die Entwicklung der Leistungsbilanz über einen langen Zeitraum prägen. Diese Faktoren können kurzfristig durch wirtschaftspolitische Maßnahmen kaum beeinflusst werden.

Einen solchen Faktor stellt die Demografie eines Landes dar. Die Leistungsbilanz eines Landes wird zum einen durch die aktuelle Struktur der Bevölkerung beeinflusst. Die private Sparneigung über die Lebensphasen hinweg folgt einem umgekehrt u-förmigen Verlauf: Junge Menschen vor oder am Beginn ihres Erwerbslebens und ältere Menschen (insbesondere die, die aus dem Erwerbsleben ausgeschieden sind) haben demnach eine geringere Sparneigung, die mittlere Generation weist dagegen eine höhere Sparneigung („Ansparphase“) auf. Zudem wirken sich Erwartungen bezüglich der zukünftigen Entwicklung der Bevölkerungsstruktur auf das Spar- und Investitionsverhalten und damit auf die Leistungsbilanz aus. Gesellschaften wie die deutsche, deren Altenquotient erwartungsgemäß steigen wird, sind mit hohen Sparquoten und abnehmenden Investitionen konfrontiert, was höhere LBÜ impliziert.<sup>6</sup> Diese Überschüsse kehren sich erst um, wenn die Gesellschaft so weit gealtert ist, dass sie im Durchschnitt zunehmend ihre Ersparnisse auflöst.

In Deutschland können nach Berechnungen des SVR etwa ein bis zwei Prozentpunkte des aktuellen LBÜ durch die Altersstruktur erklärt werden.<sup>7</sup> Laut IWF gehen sogar mehr als drei Prozentpunkte auf demografische Faktoren zurück.

6 Lane, Philip R. und Gian Maria Milesi-Ferretti (2012): External adjustment and the global crisis, *Journal of International Economics* 88, 252–265.

7 SVR (2011): Expertise Demografischer Wandel und SVR (2014): Jahresgutachten 2014/2015, Kapitel 6: Leistungsbilanz: Aktionismus nicht angebracht.

**Abbildung 4: Leistungsbilanz und Primäreinkommen**

Einigkeit besteht darüber, dass der steigende Effekt der Altersstruktur ab Mitte der 2020er Jahre abnehmen wird, bis er sich zwischen 2030 und 2040 allmählich ins Negative kehrt.

Kapitaleinkünfte, die sich aus dem akkumulierten (Netto-) Auslandsvermögen ergeben, fließen über die Primäreinkommen in die Leistungsbilanz ein. Kapital fließt auf freien Kapitalmärkten in einer globalisierten Welt dahin, wo eine höhere Rendite zu erwarten ist. In entwickelten Volkswirtschaften mit hoher Kapitalintensität sind die Renditen in der Regel geringer als in Volkswirtschaften, die sich noch im Aufholprozess befinden.

Die Nettoauslandsposition Deutschlands, das heißt der Saldo des Bestandes von „Forderungen“ und „Verbindlichkeiten“ gegenüber dem Ausland<sup>8</sup>, war 2002 nahezu ausgeglichen. Ende 2014 belief sie sich dagegen auf knapp 1,23 Billionen Euro (rund 42 Prozent in Relation zum BIP) und bestand hauptsächlich in Form von Direktinvestitionen und übrigen Kapitalanlagen. Mit dem Anstieg der Auslandsposition ist auch der Saldo der Primäreinkommen

von -26 Milliarden Euro im Jahr 2002 auf 67 Milliarden Euro im Jahr 2014 gestiegen. Im Vergleich zum gesamten Leistungsbilanzsaldo ist dies in etwa ein Drittel (vgl. Abbildung 4). Das bestehende Auslandsvermögen allein führte damit im Jahr 2014 zu einem LBÜ von 2,3 Prozent in Relation zum nominalen BIP.

Verschiedene Analysen von BMWi, SVR<sup>9</sup> und Bundesbank<sup>10</sup> kommen zu dem gleichen Ergebnis, dass die Einkommensrendite auf ausländisches Vermögen seit 2004 über der Rendite liegt, die ausländische Anleger mit ihren Anlagen in Deutschland erzielen. Auch die Gesamrendite des deutschen Auslandsvermögens, die Marktpreis- und Wechselkurseinflüsse sowie Vermögensabschreibungen berücksichtigt, lag über der entsprechenden ausländischen Rendite in Deutschland. Daher ist die Rolle eines Netto-Kapitalgebers für Deutschland angesichts seines hohen Entwicklungsstandes durchaus nachvollziehbar.

Die Langfristigkeit der ausländischen Vermögensanlagen und deren recht stabile Rückflüsse nach Deutschland führen gleichzeitig zu einer gewissen Rigidität in der Entwick-

8 Zu den Begriffen siehe Kasten S. 12.

9 SVR: Jahresgutachten 2014/2015, Kapitel 6: Leistungsbilanz: Aktionismus nicht angebracht.

10 Bundesbank: Geschäftsbericht 2013: Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Wirtschaft.



lung der Leistungsbilanz. Eine Rückbildung der Leistungsbilanz dürfte sich daher allenfalls langsam vollziehen.

Neben den Rückflüssen aus bereits bestehendem Auslandsvermögen wird ein beträchtlicher Teil des aktuellen LBÜ Deutschlands durch Investitionen im Ausland bestimmt. Dabei lassen sich Auslandsinvestitionen in die Bereiche Portfolioinvestitionen (PI) und ausländische Direktinvestitionen (ADI) unterteilen. Die vom Deutschen Industrie- und Handelskammertag jährlich durchgeführte Umfrage zu ADI ergibt, dass Vorteile im Hinblick auf Markterschließung nach Vertrieb und Kundendienst das wichtigste Motiv für ADI darstellen. Kostenersparnisse gewannen zwar zuletzt an Bedeutung, werden jedoch nur von etwas über 20 Prozent der Unternehmen als Motivation genannt. Untersuchungen der Bundesbank finden keine Hinweise, dass Auslandsinvestitionen inländische Investitionstätigkeit verdrängen, wie es in der öffentlichen Diskussion oftmals unterstellt wird. Im Gegenteil zeigt sich langfristig ein positiver Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen im Ausland und Bruttoanlageinvestitionen im Inland, der auf eine komplementäre Beziehung hinweist. Ein verstärktes Engagement deutscher Unternehmen im Ausland zieht demnach einen erhöhten Investitionsbedarf im Inland nach sich.<sup>11</sup>

Zu den fundamentalen Faktoren gehören des Weiteren auch die Industriestruktur und Wachstumserwartungen für den heimischen Markt relativ zu ausländischen Märkten. Die kräftige Ausweitung des deutschen LBÜ geht zu einem wesentlichen Anteil auf den Zeitraum seit Beginn der 2000er Jahre bis zur Finanzkrise zurück. Hierbei dürfte die besondere Ausrichtung des Produktsortiments des deutschen Exportsektors auf stark wachsende Schwellenländer eine wichtige Rolle gespielt haben.<sup>12</sup> Die deutsche Exportwirtschaft bietet vornehmlich Güter an, die in Wachstumsphasen verstärkt nachgefragt werden, insbesondere Vorleistungs- und Investitionsgüter wie Maschinen und Anlagen. Der Zusammenhang zwischen Entwicklungsstand, Produktivität und Wachstumserwartungen eines Landes und seiner Leistungsbilanz basiert auf der Grundlage, dass Länder mit einem geringeren Entwicklungsstand, insbesondere Schwellenländer, die über einen hohen Investitionsbedarf verfügen, attraktiver für internationale Kapitalzuflüsse sind.<sup>13</sup> Deutschland kann mit einem durch LBÜ



akkumulierten Auslandsvermögen an der potenziell dynamischeren Wirtschaftsentwicklung anderer Länder partizipieren.

### Wirtschaftspolitik mit begrenztem Einfluss auf aktuelle Überschüsse

In der politischen Debatte werden häufig eine schwache Binnennachfrage, insbesondere infolge niedriger öffentlicher Investitionen und ungünstiger Rahmenbedingungen für private Investitionen, sowie die Arbeitsmarkt- und Steuerreformen der 2000er Jahre als wesentliche Treiber des hohen LBÜ in Deutschland genannt. Insofern seien die deutschen LBÜ auch ein Ergebnis wirtschaftspolitischer Entscheidungen. Eine tiefergehende Analyse zeigt aber, dass wirtschaftspolitische Faktoren nur einen begrenzten Einfluss auf den derzeitigen LBÜ haben. Das steht im Einklang mit Analysen des IWF, wonach sich der inländische wirtschaftspolitische Beitrag zum LBÜ auf etwa 0,6 Prozentpunkte beläuft.<sup>14</sup>

11 Bundesbank: Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2013, Monatsbericht März 2014.

12 Kollmann, R., Ratto, M., Roeger, W. und Vogel, L. (2015): What drives the German current account? And how does it affect other EU member states? *Economic Policy*, 30(81), 47–93.

13 IWF (2013): The External Balance Assessment (EBA) Methodology, IMF Working Paper, 13/272.

14 IWF (2015): 2015 EBA: Individual Country Estimates.

Um den Erklärungsbeitrag der Investitionstätigkeit zum derzeitigen LBÜ zu ermitteln, wurden die Spillover-Effekte auf die Volkswirtschaften der deutschen Handelspartner mit einem gesamtwirtschaftlichen Modell (Global Economic Model von Oxford Economics) simuliert.<sup>15</sup> Hierzu wurde eine einmalige Erhöhung (i) der öffentlichen Investitionen und (ii) der privaten Investitionen in Höhe von einem Prozent des BIP im Jahr 2015 unterstellt. Die Effekte wurden dann auf die vergangene (schwache) Entwicklung der Investitionen übertragen.<sup>16</sup>

Die Impulse höherer öffentlicher und privater Investitionen sind in dieser Simulation moderat. Infolge der simulierten Investitionserhöhung würde das BIP im Euroraum sowohl im Falle des fiskalischen Impulses als auch im Falle höherer privater Investitionen im gleichen Jahr um 0,3 Prozent steigen. Der deutsche LBÜ würde um etwa 0,4 Prozent des BIP sinken (vgl. Abbildung 5). Allerdings sind nach dieser Simulation die Effekte der privaten Investitionen länger anhaltend. Für den dargestellten Vier-Jahres-Zeitraum ergibt sich ein durchschnittlicher Leistungsbilanzeffekt von 0,4 Prozent (private Investitionen) bzw. 0,2 Prozent (öffentliche Investitionen). Der empirische Zusammenhang zwi-

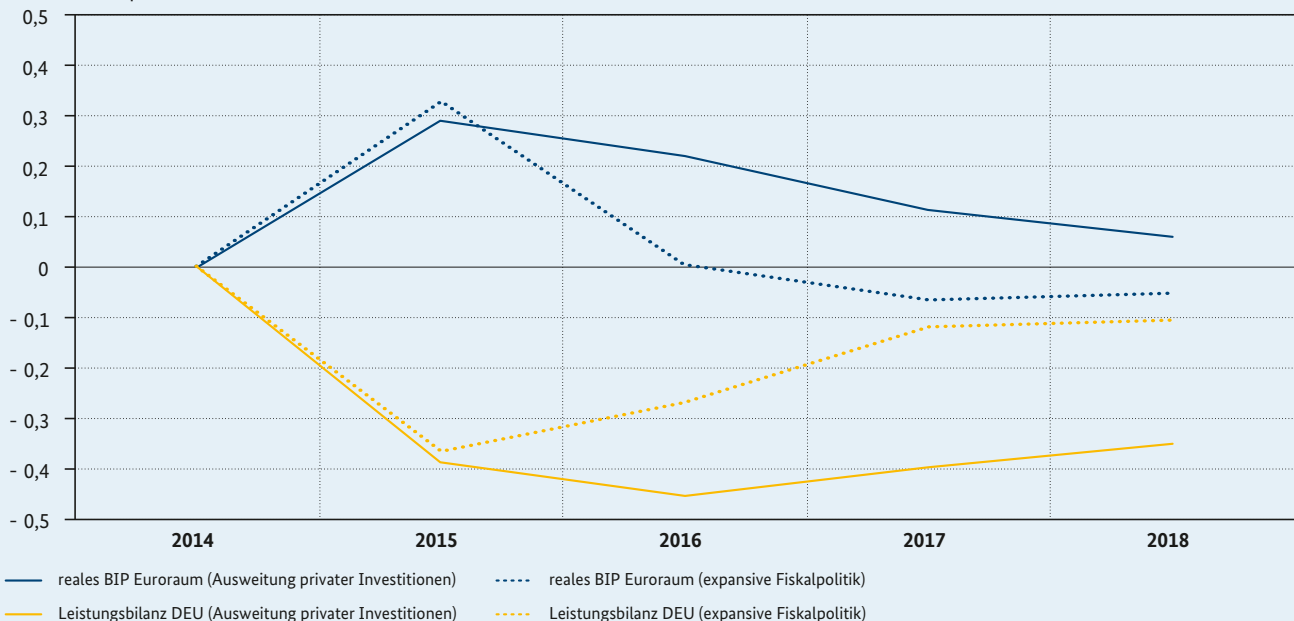
schen inländischen privaten Investitionen und der Leistungsbilanz ist demnach stärker als im Fall öffentlicher Investitionen.

Allerdings fiel der Effekt deutlich höher aus, wenn ein anhaltender fiskalischer Impuls unterstellt würde. So ginge der LBÜ im Durchschnitt der vier Jahre 2015 bis 2018 um 0,6 bis 0,7 Prozent des BIP zurück, wenn die Investitionen nicht nur einmalig, sondern über vier Jahre hinweg auf einem höheren Niveau lägen. Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit einer Reihe von Studien insbesondere der EU-Kommission und des IWF.

Mit Blick auf mögliche wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen zur Erklärung des LBÜ müsste eine intertemporal optimale Investitionsquote definiert werden. Das ist nur schwer möglich. Nimmt man stattdessen den Vergleich zum Euroraum bzw. der Europäischen Union insgesamt als einfachen Vergleichsmaßstab, so zeigt sich, dass die öffentlichen Investitionen in Deutschland in Relation zum BIP in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt einen Prozentpunkt pro Jahr niedriger lagen. Basierend auf den oben genannten Simulationsergebnissen dürfte demnach die

**Abbildung 5: Auswirkungen höherer öffentlicher und privater Investitionen auf die Leistungsbilanz**

in % / Prozentpunkten relativ zum Basisszenario



Quelle: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik

15 Für eine detaillierte Darstellung der Analyse und der Wirkungskanäle vgl. Schlaglichter der Wirtschaftspolitik vom Juli 2015.

16 In der Simulation wird u. a. eine akkommodierende Geldpolitik unterstellt, d. h. die höheren Investitionen führen nicht zu einer Veränderung der Kurzfristzinsen.



„Lücke“ bei den öffentlichen Investitionen in einer groben Überschlagsrechnung um etwa reichlich  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt zum LBÜ beigetragen haben. Allerdings dürfte diese Überschlagsrechnung den durch inländische fiskalpolitische „Fehler“ zu erklärenden LBÜ überzeichnen. Wie im privaten Bereich könnte auch bei den öffentlichen Investitionen der Vergleich zum europäischen Durchschnitt beispielsweise durch den dortigen Bauboom vor der Wirtschafts- und Finanzmarktkrise oder durch eine unterschiedliche Abgrenzung öffentlicher Aufgaben verzerrt sein.

Im privaten Bereich spiegelt die im internationalen Vergleich recht niedrige Investitionsquote in den letzten 15 Jahren vornehmlich deutlich unterdurchschnittliche Bauinvestitionen wider. Die Investitionen der Unternehmen sowohl in Ausrüstungen als auch in geistiges Eigentum bewegten sich am bzw. über dem internationalen Durchschnitt. Eine private Investitionsschwäche kann nur für bestimmte Bereiche (z. B. immaterielle Investitionen wie Software) oder für einzelne Unternehmenstypen (vor allem junge Unternehmen) festgestellt werden. Daher kann die Investitionsnachfrage der Unternehmen nur in sehr begrenztem Umfang vergangene Überschüsse der Leistungsbilanz erklären.

Die wirtschaftspolitischen Reformmaßnahmen der 2000er Jahre, wie zum Beispiel die Hartz-Reformen und die Reformen der Einkommen-, Mehrwert- und Unternehmenssteuern sowie der Sozialbeiträge, haben in der Summe die

Leistungsbilanz nur in sehr geringem Maß beeinflusst. Wie auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in seinem Jahresgutachten 2014/2015 auf Basis empirischer Studien darstellt, dürfte der Gesamteffekt der Reformen auf den Leistungsbilanzsaldo mit weniger als  $\frac{1}{10}$  Prozentpunkt marginal gewesen sein.

## Wirtschaftspolitische Optionen zur Verringerung des Überschusses

### Begrenzter wirtschaftspolitischer Handlungsspielraum

Die meisten der oben genannten Bestimmungsgründe des deutschen LBÜ lassen sich durch die deutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik zumindest kurzfristig nicht beeinflussen. Der Wechselkurs des Euro beispielsweise unterliegt keiner aktiven wirtschaftspolitischen Steuerung. Rohstoffpreise bilden sich auf den Weltmärkten. Auch die demografische Struktur eines Landes kann kurzfristig durch wirtschaftspolitische Maßnahmen kaum verändert werden.

Obwohl wirtschaftspolitische Faktoren nur in beschränktem Umfang die historischen LBÜ erklären, bestehen aber durchaus auch Möglichkeiten, den LBÜ in Zukunft zu verringern. Diese werden von der EU-Kommission und Internationalen Organisationen wie IWF und OECD immer wieder angeführt. Die Forderungen beziehen sich vor allem



auf Maßnahmen zur Stärkung der Binnennachfrage. Bei der Bewertung dieser Maßnahmen sollte der Maßstab sein, ob sie nicht nur zum Abbau des Leistungsbilanzüberschusses beitragen, sondern auch „gute“ Wirtschaftspolitik im Sinne der Steigerung von Wachstum und Wohlstand sind.

### Öffentliche Investitionen steigern

Investitionen sind eine Schlüsselgröße für wirtschaftliches Wachstum. Die obigen Analysen haben gezeigt, dass von einer Ausweitung öffentlicher Investitionen moderate Effekte auf die Leistungsbilanz zu erwarten sind. Ein öffentliches Investitionsprogramm kann daher neben wachstumspolitischen Zielen – sozusagen als Nebeneffekt – auch mittelfristig zur Reduktion des LBÜ beitragen. Der langfristige Effekt auf die Leistungsbilanz ist allerdings nicht ganz eindeutig. Auf lange Sicht steigern höhere Investitionen die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen, was wiederum deren Position auf ausländischen Märkten stärkt.

Die Stärkung der Investitionen in Deutschland gehört zu den prioritären Zielen der Bundesregierung. Auf der

Grundlage der Ergebnisse der Expertenkommission „Stärkung von Investitionen in Deutschland“ arbeitet die Bundesregierung an einer umfassenden Investitionsstrategie. Um merkliche Effekte auf die Leistungsbilanz zu erzielen, wäre jedoch eine substanzielle Ausweitung der staatlichen Investitionstätigkeit notwendig. Für eine Reduktion des LBÜ um etwa  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte des BIP (etwa zehn Prozent des derzeitigen Überschusses) wären dauerhaft höhere Investitionen im Umfang von deutlich mehr als einem Prozent des BIP (rund 30 Milliarden Euro) notwendig. Eine solche Größenordnung durch Umstrukturierung der öffentlichen Ausgaben zu erreichen, wäre eine große Herausforderung. Eine Kreditfinanzierung würde die fiskalischen Grenzen der Schuldenbremse bei Weitem überschreiten. Dennoch gilt es, ein Verständnis dafür zu entwickeln, fiskalische Spielräume<sup>17</sup> vermehrt investiv zu nutzen und Impulse in den „richtigen“ Bereichen zu setzen, in denen die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen am höchsten sind. Vor allem Investitionen in wachstumskritischen Bereichen, wie der digitalen Infrastruktur, der Verkehrsinfrastruktur, der Bildung sowie Forschung und Entwicklung, dürften in hohem Maß das Produktionspotenzial positiv beeinflussen und private Investitionen nach sich ziehen. Die Expertenkommission hat hier wichtige Bereiche identifiziert.<sup>18</sup>

17 Die aktuellen Herausforderungen für die öffentlichen Haushalte, die sich aus der Bewältigung des Flüchtlingszustroms ergeben, dürften allerdings solche Spielräume auf absehbare Zeit stark begrenzen.

18 Die Forderung höherer öffentlicher Investitionen gilt selbstverständlich nicht nur für Investitionen im statistischen Sinn, also im Sinne der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Statistischen Bundesamtes, sondern unter anderem auch für Investitionen in Humankapital über Konsumausgaben des Staates (öffentliches Bildungssystem) sowie die direkte (oder mit Blick auf die Einnahmenseite die steuerliche) FuE-Förderung.

### Rahmenbedingungen für private Investitionen verbessern

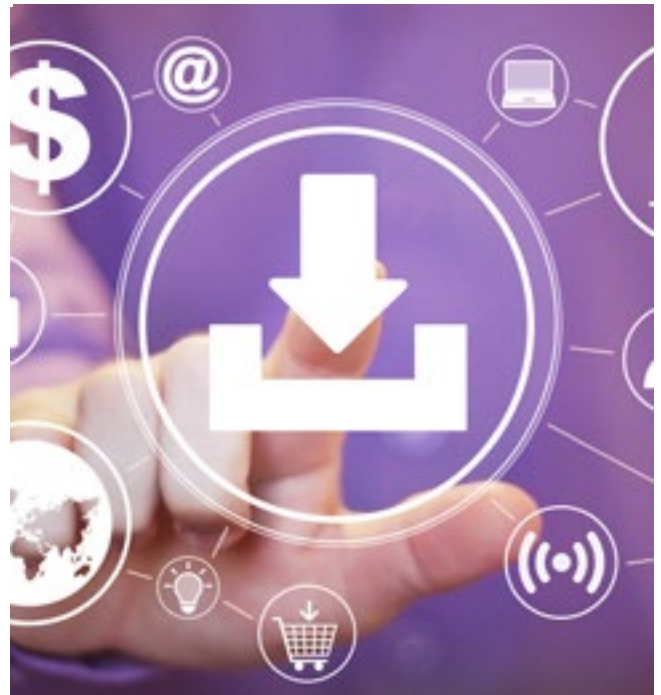
Im internationalen Vergleich haben sich die deutschen realen Bruttoanlageinvestitionen insbesondere im Zeitraum 1995 bis 2004 schwach entwickelt. Seit 2005 stellt sich die Investitionstätigkeit deutscher Unternehmen hingegen besser dar als in den meisten Industrienationen mit ähnlichem Entwicklungsstand. Eine breit angelegte Schwäche der Unternehmensinvestitionen ist derzeit nicht feststellbar. Gleichwohl lassen sich für bestimmte Bereiche oder für einzelne Unternehmenstypen auffällig geringe Investitionen konstatieren. So fallen die Investitionen in immaterielle Wirtschaftsgüter, insbesondere in Software, geringer aus als im europäischen Durchschnitt. Ebenso sind Defizite bei Investitionen in und von jungen Unternehmen feststellbar.

Wirtschaftspolitisch sinnvoll erscheint daher, insbesondere in den Bereichen Forschung und Entwicklung und digitale Infrastruktur, die Rahmenbedingungen für Investitionen zu verbessern.

Die modellbasierten Analysen haben für private Investitionen höhere Effekte auf die Leistungsbilanz ergeben als bei Investitionen im öffentlichen Sektor. Dennoch wären auch hier höhere Investitionen in der Größenordnung von deutlich mehr als einem Prozent des BIP notwendig, um einen nennenswerten Effekt auf die Leistungsbilanz zu erzielen.

Deutsche Unternehmen geben in Umfragen regelmäßig an, dass die Unsicherheit bezüglich wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen ein Hemmnis bzw. Risiko ihrer wirtschaftlichen Aktivität sei. In empirischen Analysen ist dieser Befund dagegen weniger eindeutig. Zwar kann gezeigt werden, dass Unternehmen mit pessimistischer Geschäftserwartung weniger investieren als Unternehmen mit positivem Ausblick, aber die Verknüpfung mit einzelnen wirtschaftspolitischen Handlungsfeldern ist um einiges schwieriger.

Auch aus dem großen Umfang deutscher Direktinvestitionen im Ausland lässt sich kaum Handlungsbedarf ableiten, da diese nach Analysen der Bundesbank Investitionen im Inland nicht verdrängen, sondern vielmehr stimulieren.<sup>19</sup>



### Lohnpolitik

Die Phase der Lohnmoderation in Deutschland ist seit einigen Jahren vorbei. Mittlerweile steigen die Reallöhne wieder spürbar und Unterschiede in der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum passen sich langsam an. Mit steigenden Löhnen haben sich die Wachstumskräfte in Deutschland in den vergangenen Jahren verstärkt hin zur Binnenwirtschaft verschoben. Diese Tendenz dürfte sich fortsetzen und sich auch in einem leicht rückläufigen LBÜ widerspiegeln. Dennoch können weitere Impulse zur Stärkung der Binnennachfrage auch von der „Lohnpolitik“ ausgehen, wobei es entscheidend auf die Entwicklung der Einkommen und damit auch der Beschäftigung ankommt. Lohnpolitische Entscheidungen obliegen in Deutschland allerdings den Tarifpartnern (gemäß der in Artikel 9 Abs. 3 des Grundgesetzes verankerten Tarifautonomie). Dies gilt auch für die Anpassung des gesetzlichen Mindestlohns, die im Wesentlichen in den Händen einer Kommission aus Tarifpartnern liegt. Die Möglichkeiten der wirtschaftspolitischen Einflussnahme auf die Tariflohnentwicklung sind daher sehr begrenzt.

19 Bundesbank: Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2013, Monatsbericht März 2014.



Allerdings kann die Entwicklung der Verfügbaren Einkommen<sup>20</sup> indirekt durch arbeits-, steuer- und sozialpolitische Maßnahmen beeinflusst werden. Beispielsweise können durch niedrigere Sozialversicherungsbeitragsätze oder eine weniger starke „kalte Progression“ geringe und mittlere Einkommensbezieher entlastet werden. Dadurch würde auch die gesamtwirtschaftliche Konsumquote angehoben, da diese Haushalte in der Regel eine höhere marginale Konsumquote aufweisen. Daneben kann auch eine Aktivierung des Arbeitskräftepotenzials (Beschäftigung von Frauen, älteren Personen und Migranten) Einkommen und Konsum stärken und damit tendenziell zu einem Abbau des LBÜ beitragen. Insgesamt dürfte mit Blick auf die empirische Evidenz der direkte Beitrag dieser Maßnahmen jedoch nur sehr begrenzt sein.

Die Wirkung des 2015 eingeführten Mindestlohns auf die Leistungsbilanz kann derzeit empirisch noch nicht belastbar ermittelt werden. Entscheidend dürfte neben der Entwicklung der Lohnstückkosten (als Determinante der preislichen Wettbewerbsfähigkeit) auch die Auswirkung auf die Lohnsumme sein, die sich aus den Effekten auf das Arbeitsvolumen und den Stundenlohn ergibt. Jedoch dürfte selbst eine deutliche Expansion der Lohnsumme nur begrenzt zur Reduktion des LBÜ beitragen. Wie oben beschrieben, hatte im umgekehrten Fall die Lohnmoderation in der

ersten Dekade des Jahrhunderts ebenfalls nur relativ geringe Effekte auf die Entwicklung der Leistungsbilanz.

### Strukturreformen

Die wirtschaftspolitischen Reformmaßnahmen in Deutschland seit Beginn des Jahrhunderts können nur einen sehr geringen Teil des derzeitigen LBÜ erklären. Gleichwohl können bestimmte Strukturreformen zu einer Verringerung des LBÜ in Zukunft beitragen. Arbeitspapiere der OECD argumentieren beispielsweise, dass eine stärkere Wettbewerbsorientierung bestimmter Dienstleistungsbereiche dazu beitragen könnte.

Darüber hinaus kann die wirtschaftspolitische Flankierung des demografischen Wandels eine entscheidende Rolle spielen. Zwar kann die demografische Struktur eines Landes kurzfristig durch Wirtschaftspolitik kaum beeinflusst werden. Gleichwohl können institutionelle Rahmenbedingungen, wie die Vereinbarkeit von Familie und Beruf oder die Ausgestaltung der Sozialversicherung, durchaus als wirtschaftspolitische Steuerungsgröße verstanden werden. Alternde Gesellschaften sparen für eine Situation, in der wenige Arbeitnehmer viele Ältere versorgen müssen. Insbesondere die Erwartungen einer entsprechenden Entwick-

20 Bruttoeinkommen abzüglich Steuern und Sozialversicherungsbeiträge zuzüglich Transfereinkommen.

lung können Investitionen hemmen und zu mehr Ersparnissen aus dem Vorsichts- und Vorsorgemotiv führen.

Alle Maßnahmen, welche das Vertrauen in einen langfristig höheren Wachstumspfad und in die Tragfähigkeit der Sozialversicherungen erhöhen, verringern das Vorsorge- und Vorsichtssparen und können LBÜ abbauen. Hierzu gehören nicht zuletzt eine tragfähige Altersvorsorge sowie eine Bildungs- und Arbeitsangebotspolitik, welche die gesamtwirtschaftlichen Belastungen des demografischen Übergangs mildert.

## Fazit

Wenn die aktuellen Einflüsse des niedrigen Ölpreises und des schwachen Eurowechselkurses nachlassen, ist mit einem Rückgang des deutschen LBÜ zu rechnen. Dazu wird auch die starke deutsche Binnenkonjunktur beitragen. Diese war bereits in den vergangenen Jahren durch signifikante Reallohnsteigerungen, nicht zuletzt unterstützt durch die Einführung des allgemeinen Mindestlohns, und ein starkes Beschäftigungswachstum gekennzeichnet. Diese Entwicklung wird sich fortsetzen. Dennoch wird Deutschland auf absehbare Zeit spürbare Überschüsse aufweisen, da diese zu einem Großteil durch fundamentale Faktoren bestimmt werden. Zudem dürfte sich der Rückgang des Leistungsbilanzsaldos vor dem Hintergrund der hohen Vermögenseinkommen aus dem angesammelten Auslandsvermögen nur langsam vollziehen.

Ein Großteil der deutschen Überschüsse ist durch Faktoren begründet, die kurzfristig kaum durch wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen in Deutschland beeinflusst werden können. Nichtsdestotrotz kann die Wirtschaftspolitik ihren Beitrag leisten. Mittelfristig können beispielsweise höhere öffentliche Investitionen, bessere Rahmenbedingungen für private Investitionen und wachsende verfügbare Einkommen zu einer Senkung des deutschen LBÜ beitragen. Die Defizite der öffentlichen Infrastruktur wurden erkannt und sollen schrittweise abgebaut werden, wobei besonderes Augenmerk auch auf die kommunale Infrastruktur zu richten ist. Angesichts begrenzter fiskalischer Spielräume unter der Schuldenbremse und aktuell in etwa normal ausgelasteter Produktionskapazitäten sollte der Beitrag privater und öffentlicher Investitionen zum Abbau des LBÜ allerdings nicht überbewertet werden.

Mit Blick auf die Wirtschaftspolitik nimmt der vorliegende Beitrag ausschließlich eine deutsche Perspektive ein. Die Wirtschaftspolitik der europäischen Partner, insbesondere die Umsetzung wichtiger Strukturreformen im Euroraum, hat mindestens einen ebenso starken Einfluss auf die deutsche Leistungsbilanz. Nach Analysen des IWF könnte die Umsetzung wichtiger Strukturreformen in Europa in Verbindung mit expansiven Impulsen für öffentliche und private Investitionen in Deutschland den LBÜ in Deutschland um ein bis zwei Prozentpunkte verringern.

Kontakt: André Eid und Dr. Kai Hielscher  
Referat: Wirtschaftspolitische Analyse  
und Dr. Sibylle Grabert und Dr. Sören Enkelmann  
Referat: Beobachtung, Analyse und Projektionen  
der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung