

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss im Lichte der deutsch-amerikanischen Handelsbeziehungen

Vor dem Hintergrund der anhaltenden nationalen und internationalen Kritik an den hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüssen haben das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie ein gemeinsames Positionspapier vorgelegt, das die Hintergründe und Ursachen des Leistungsbilanzsaldos beleuchtet sowie wirtschafts- und finanzpolitische Handlungsspielräume darlegt.

Zusammenfassung

Deutschland ist einer der wichtigsten Handels- und Investitionspartner der USA. 10 Prozent aller ausländischen Direktinvestitionen in den USA kommen aus Deutschland. Rund 672.000 Menschen sind bei deutschen Unternehmen in den USA beschäftigt. US-Firmen profitieren von hochwertigen deutschen Investitionsgütern und Vorleistungen, um durch höhere Effizienz ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten und auszubauen. Dadurch werden viele Arbeitsplätze in beiden Ländern geschaffen und nachhaltig gesichert.

Als Mitglied in der Europäischen Union betreibt Deutschland keine eigenständige Handelspolitik. Vielmehr fällt die Handelspolitik in die Kompetenz der EU. Die Politik der Bundesregierung steht in Einklang mit allen internationalen Handelsvereinbarungen und Abkommen, insbesondere ist sie auch WTO-konform.

Deutschland ist Teil der Europäischen Währungsunion. Im weltweiten Vergleich ist allein die Gesamtbilanz der Eurozone mit dem Rest der Welt entscheidend. Eine geldpolitische Straffung im Einklang mit der Wirtschaftserholung in den europäischen Volkswirtschaften würde über den Wechselkurseffekt zu einem Abbau des Leistungsbilanzsaldos beitragen.

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss hatte im Jahr 2015 einen Höchstwert von 8,6 Prozent in Relation zum BIP erreicht und ist seitdem leicht auf 8,3 Prozent gesunken. Aktuelle Prognosen gehen davon aus, dass der Überschuss weiter auf 7 ½ Prozent in diesem und rund 7 Prozent im nächsten Jahr sinken wird.

Die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zielt auf eine Stärkung der binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte wie auch auf günstige Rahmenbedingungen für eine wettbewerbsfähige deutsche Volkswirtschaft, was sich tendenziell dämpfend auf den deutschen Leistungsbilanzüberschuss auswirkt. Angesichts von Rekordbeschäftigung und deutlichen Reallohnsteigerungen am deutschen Arbeitsmarkt ist die Binnennachfrage seit mehreren Jahren die Stütze der deutschen Konjunktur. Die Bundesregierung ergreift zudem zahlreiche Maßnahmen, die die robuste Binnennachfrage weiter stärken (Verbesserung der Rahmen-

bedingungen für private Investitionen, Erhöhung staatlicher Investitionen, Einführung des Mindestlohns, Entlastungen im Bereich der Einkommensteuer). Die binnenwirtschaftlichen Voraussetzungen für eine Rückführung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses sind somit gegeben.

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss ist allerdings vor allem das Ergebnis von marktbasierter Angebots- und Nachfrageentscheidungen von Unternehmen und privaten Verbrauchern auf den Weltmärkten. Er spiegelt umfassende wirtschaftliche Aktivitäten von Unternehmen und Haushalten infolge grenzüberschreitender Verflechtung von Produktion, Handel und Dienstleistungen wider und hängt daher nicht allein von der deutschen Wirtschaftsentwicklung und -politik ab, sondern insbesondere auch von der Wettbewerbs- und Leistungsfähigkeit ausländischer Standorte. Ein großer Teil des Leistungsbilanzüberschusses wird durch Faktoren bestimmt, die durch die deutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik nicht direkt beeinflusst werden können. Hierzu zählen temporäre Faktoren wie z. B. der Euro-Wechselkurs oder die Rohstoff- und Energieweltmarktpreise. Daneben wird der deutsche Leistungsbilanzsaldo von einer Reihe langfristiger, struktureller Faktoren bestimmt wie der Demografie, der hohen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter auf den Weltmärkten, einer vorteilhaften Güterstruktur sowie einer hohen Nettovermögensposition im Ausland.

Die USA profitieren von den Handelsbeziehungen mit Deutschland

► **Deutschland ist einer der wichtigsten Handels- und Investitionspartner der USA.** Mit einem Warenhandelsvolumen von insgesamt 164 Milliarden US-Dollar war Deutschland im Jahr 2016 der fünfgrößte Handelspartner der USA und der drittgrößte Partner außerhalb des NAFTA-Raums. Deutschland hat Waren im Wert von 115 Milliarden US-Dollar in die USA exportiert und im Wert von 49 Milliarden US-Dollar importiert. Schwerpunkte des Warenaustauschs sind Kraftfahrzeuge, Maschinen sowie weitere industrielle Erzeugnisse (Chemie, Pharma, Elektrotechnik). Über die Hälfte (55 Prozent) der deutschen Güterexporte in die USA gehen auf Investitions- und Vorleistungsgüter zurück (umgekehrt sind es etwa 48 Prozent). Zudem gibt es einen regen Austausch

von Dienstleistungen zwischen Deutschland und den USA (der auch den Reiseverkehr umfasst). Im Jahr 2016 hatte der Dienstleistungshandel ein Volumen von knapp 64 Milliarden US-Dollar. Der US-amerikanische Markt ist der wichtigste ausländische Absatzmarkt für deutsche Unternehmen. Auf die USA entfällt rund ein Zehntel der deutschen Warenausfuhren.

- ▶ **Deutsche Leistungsbilanzüberschüsse spiegeln Anlagen in den USA wider.** Der Leistungsbilanzsaldo ist das Spiegelbild internationaler Kapitalbewegungen. Den Leistungsbilanzüberschüssen Deutschlands stehen entsprechende Nettokapitalexporte gegenüber. Im Jahr 2016 ist Kapital in Höhe von über 63 Milliarden US-Dollar aus Deutschland in die USA geflossen. Davon haben deutsche Investoren über 34 Milliarden US-Dollar in US-amerikanische Wertpapiere angelegt und zusätzlich Direktinvestitionen in Höhe von über 14 Milliarden US-Dollar getätigt. Die Portfolioinvestitionen deutscher Investoren in den USA dürften im Wesentlichen Renditeüberlegungen und das Ziel der Risikostreuung widerspiegeln. Die hohe Attraktivität der USA für ausländische Portfolioinvestitionen ergibt sich auch aus ihrer ökonomischen und politischen Bedeutung für die Weltwirtschaft sowie der Rolle des US-Dollars als internationaler Leitwährung. Die deutschen Portfolioinvestitionen in den USA stärken die dortigen Kapitalmärkte. Sie erleichtern Unternehmen den Zugang zu Eigenkapital und erhöhen somit die Investitionstätigkeit mit positiven Produktivitätseffekten. Gleichzeitig führen sie zu höheren Aktienkursen und steigern das Vermögen der US-Anleger.
- ▶ **Deutschland ist der drittgrößte ausländische Direktinvestor in den USA.** Insgesamt haben deutsche Unternehmen ein Volumen von rund 319 Milliarden US-Dollar in den USA investiert (2015). Dies entspricht knapp 10 Prozent aller ausländischen Direktinvestitionen in den USA. Ein Großteil der deutschen Direktinvestitionen ging in das Verarbeitende Gewerbe (133 Milliarden US-Dollar bzw. 42 Prozent; darunter 45 Milliarden US-Dollar in die Kfz-Industrie, 36 Milliarden US-Dollar in den Maschinenbau und 31 Milliarden US-Dollar in den Chemiesektor) sowie in die Finanz- und Versicherungsbranche (46 Milliarden US-Dollar bzw. 15 Prozent). Direktinvestitionen fördern den Transfer von Technologie und Know-how zwischen Ländern und tragen zur

Diversifizierung der Produktionsstruktur bei. Verschiedene Analysen zeigen zudem, dass sie stärkere Wachstumseffekte im Zielland im Vergleich zu inländischen Investitionen erzeugen.

- ▶ **Deutsche Investoren zählen zu den größten ausländischen Arbeitgebern in den USA.** Deutsche Investoren sind über Direktinvestitionen an mehr als 3.000 US-Unternehmen beteiligt, die einen jährlichen Umsatz von 466 Milliarden US-Dollar erwirtschaften und rund 672.000 Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer beschäftigen, vor allem im Fahrzeug- und Maschinenbau sowie in der chemischen Industrie. Deutsche Tochtergesellschaften in den USA zahlen überdurchschnittliche Löhne und leisten wesentliche Beiträge zur Ausbildung von Facharbeitern in den USA
- ▶ **Importe aus Deutschland sind wichtige Vorleistungen für Konsum, Investitionen und Exporte der USA.** Eine Betrachtung auf Basis der Wertschöpfungsanteile zeigt, dass Deutschland wichtigster europäischer und insgesamt fünft- bzw. sechstwichtigster Vorleistungslieferant für den Konsum, die Exporte und Bruttoanlageinvestitionen der USA ist. Überdurchschnittlich hohe deutsche Wertschöpfungsanteile sind dabei im Verarbeitenden Gewerbe, insbesondere der Kfz- und Elektroindustrie sowie bei Maschinen- und Anlagenbau, zu finden. Insbesondere Hersteller von Investitionsgütern sind dabei oftmals hoch spezialisiert und deren Produkte schwer substituierbar. US-Firmen nutzen entsprechende Vorleistungen, um durch höhere Effizienz ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten und auszubauen.

Deutschland hat keinen Einfluss auf den Wechselkurs und wendet keine protektionistischen Instrumente an

- ▶ **Innerhalb einer Währungsunion kann ein einzelnes Land nicht isoliert betrachtet werden.** Es ist vielmehr als Teil des gesamten Währungsgebiets zu sehen. Auf globaler Ebene sollte die Beurteilung von Leistungsbilanzentwicklungen auf Ebene des Euroraums erfolgen. Der Außenwert der Währung wird in einer Währungsunion zudem durch die Verhältnisse des gesamten Währungsraumes bestimmt. Die Mitgliedstaaten des

Euro-Währungsgebietes haben ebenso wie die Europäische Kommission keinen Einfluss auf die Geldpolitik. Die EZB ist bei ihren geldpolitischen Entscheidungen unabhängig. Sie verfolgt dabei das Ziel der Preisniveaustabilität und betreibt keine Wechselkurssteuerung.

- ▶ **Der bilaterale Wechselkurs wird kurzfristig vor allem von Zinserwartungen und Kapitalbewegungen bestimmt.** Seit Sommer 2014 hat der Euro gegenüber dem US-Dollar rund ein Viertel seines Wertes verloren. Ursächlich hierfür ist vor allem die divergierende Geldpolitik in beiden Währungsräumen: Während die EZB vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Erholung in der Eurozone einen nach wie vor äußerst expansiven geldpolitischen Kurs fährt, hat die Federal Reserve bereits eine Zinswende eingeleitet. Nettokapitalzuflüsse in die USA stärken tendenziell den US-Dollar. Dadurch verbessern sich die Terms of Trade der USA, also das Verhältnis der Ein- und Ausfuhrpreise. Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone und die Entwicklung der Inflation könnten die EZB anhalten, eine Normalisierung der Geldpolitik zu beginnen. Ein stärkerer Euro würde automatisch den Handelsüberschuss verkleinern.
- ▶ **In längerfristiger Betrachtung ist der US-Dollar gegenüber dem Euro derzeit nicht auffällig überbewertet.** Seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 weist der US-Dollar einen durchschnittlichen Kurs von 0,85 EUR/USD auf. Aktuell liegt er mit rund 0,94 EUR/USD nur etwa 10 Prozent über seinem langfristigen Durchschnitt. Der Außenwert einer Währung als Determinante der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ist allerdings nur einer von vielen Faktoren, die Einfluss auf den Leistungsbilanzsaldo haben.
- ▶ **Deutschland wendet keine protektionistischen Instrumente an.** Die Umsatzsteuer mit Vorsteuerabzug in der EU und damit auch in Deutschland entspricht dem internationalen Standard, der von fast allen OECD-Staaten und der weit überwiegenden Mehrheit der Staaten der Vereinten Nationen angewandt wird. Nach dem Bestimmungslandprinzip werden dabei grundsätzlich Exporte von der Umsatzsteuer freigestellt und Importe mit der Einfuhrumsatzsteuer belegt. Diese können dann in dem Land, in das exportiert wird, wieder mit einer Umsatzsteuer belegt werden. Diese Praxis ist eindeutig WTO-konform. Sie dient der Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen auf den jeweiligen Endverbrauchermärkten, da mit Blick auf den Endverbrauch eingeführte Produkte steuerlich genauso wie vollständig im Inland hergestellte Pro-

dukte behandelt werden. Die Höhe der Umsatzsteuer ist damit im Ergebnis unabhängig davon, ob das verkaufte Produkt aus dem In- oder Ausland stammt. Die Umsatzsteuer wirkt also diskriminierungsfrei.

- ▶ **Bilaterale Handelsbilanzüberschüsse und -defizite sind in einer offenen Wirtschaft der Normalfall.** Sie sind Ausdruck unterschiedlicher komparativer Vorteile der verschiedenen Volkswirtschaften sowie der damit einhergehenden Spezialisierung in globalen Wertschöpfungsketten. Deutschland als rohstoffarmes Land muss seine Rohstoffimporte langfristig durch Ausfuhren anderer Güter finanzieren. Diese Form des offenen Handels führt unter normalen Bedingungen für alle beteiligten Länder zu Wohlfahrtsgewinnen.
- ▶ **Die Bundesregierung beobachtet die makroökonomische Entwicklung aufmerksam, auch wenn die Leistungsbilanz für die Wirtschaftspolitik keine Steuerungsgröße darstellt.** Gleichwohl können sich in dem Saldo der Leistungsbilanz strukturelle Schwächen, auch bei Investitionen im Inland, ausdrücken, die ihrerseits wirtschaftspolitische Eingriffe rechtfertigen können. Zudem kann anlagesuchendes Kapital zur Entstehung von Kreditbooms und/oder Vermögenspreisblasen in anderen Ländern beitragen. Kapitalströme können damit Ungleichgewichte über ein verkräftbares Maß hinaus vergrößern, wodurch Anpassungsmaßnahmen in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten umso härter ausfallen. Hier sind die jeweiligen Regierungen gefordert, durch ihre Finanz- und Wirtschaftspolitik die notwendigen Anpassungen zu unterstützen.
- ▶ **Leistungsbilanzdefizite sind auch für ein Land wie die USA nicht problematisch, solange die damit verbundenen Kapitalzuflüsse für investive Zwecke verwendet werden.** Mittel- bis langfristig steigern sie dann das Wachstumspotenzial der US-Wirtschaft und schaffen damit die wirtschaftlichen Voraussetzungen, um die Auslandsverbindlichkeiten (für die USA derzeit rund 45 Prozent des BIP) zukünftig zu reduzieren. Problematisch hingegen ist es, wenn die ausländischen Kapitalzuflüsse vornehmlich in konsumtive Verwendung fließen oder Fehlinvestitionen (z. B. Immobilienpreisblasen) nähren. Die öffentlichen Haushalte in den USA weisen seit 2002 kontinuierlich Defizite auf. Seit dem Jahr 2000 vergrößerte sich der öffentliche Schuldenstand dadurch in Relation zum BIP von 64 auf zuletzt 108 Prozent. Ein Großteil der ausländischen Kapitalzuflüsse wird daher für die Finanzierung der öffentlichen Haushalte verwandt. Wenn

die öffentliche Neuverschuldung – wie von der neuen Administration angekündigt – zurückgeführt wird, kann dies positive Auswirkungen auf das Leistungsbilanzdefizit haben.

Aktuell sinkt der deutsche Leistungsbilanzüberschuss

- ▶ **Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss ist 2016 gesunken.** In Relation zum BIP ging er von 8,6 Prozent im Jahr 2015 leicht auf 8,3 Prozent im Jahr 2016 zurück. Dahinter steht eine deutliche Verringerung im Jahresverlauf: Nach einem Überschuss von 8¾ Prozent im ersten Quartal (saison- und kalenderbereinigt) verringerte sich dieser auf 7½ Prozent im vierten Quartal 2016.
- ▶ **Vor allem Wechselkurse und Energiepreise haben in den vergangenen Jahren den Leistungsbilanzsaldo erhöht.** Den niedrigsten Stand in den letzten zehn Jahren wies der deutsche Leistungsbilanzüberschuss im Jahr 2008 mit 5,6 Prozent in Relation zum BIP auf, danach stieg er auf 6,7 Prozent im Jahr 2013 und 8,6 Prozent im Jahr 2015. Etwa zwei Drittel des Anstiegs des Handelsbilanzüberschusses seit 2013 von circa zwei Prozentpunkten gehen auf den zwischenzeitlichen Rückgang von Energie- und Rohstoffpreisen sowie die Abwertung des Euro zurück. Simulationen mit dem Oxford Global Economic Model zeigen, dass der Leistungsbilanzüberschuss ohne den niedrigen Ölpreis und den schwachen Euro im vierten Quartal 2016 bei 5,6 Prozent gelegen hätte und damit unterhalb des 6-Prozent-Schwellenwerts der EU-Kommission. Der Anstieg der Ölpreise und die Stabilisierung des Euro-Wechselkurses wirkten zuletzt dämpfend auf den Leistungsbilanzüberschuss. Die wechsellkurs- und rohstoffpreisbedingten Leistungsbilanzeffekte wirken in ähnlicher Weise auch auf die Salden der anderen Mitgliedstaaten der Eurozone.
- ▶ **Internationale Partner profitieren von einer starken deutschen Wirtschaft.** Deutschland ist nicht nur weltweit drittgrößter Exporteur, sondern auch drittgrößter Importeur von Waren. Unsere Handelspartner profitieren in einem hohen Maße von der Stärke der deutschen Exportwirtschaft, da in den deutschen Ausfuhren mit einem Anteil von rd. 42 Prozent ein hoher Bestandteil an Vorleistungsgütern enthalten ist.
- ▶ **Die Bundesregierung rechnet im Rahmen ihrer Jahresprojektion mit einem weiteren Rückgang des deutschen Leistungsbilanzüberschusses.** Diese Erwartung deckt sich mit der Mehrzahl der Projektionen anderer nationaler und internationaler Institutionen sowie der Einschätzung der Bundesbank. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung geht in seiner unabhängigen Prognose von einem Leistungsbilanzüberschuss von 7,5 Prozent in diesem und 7,1 Prozent im kommenden Jahr aus.
- ▶ **Der bilaterale Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber den USA ist zuletzt ebenfalls gesunken.** Nach einem Höchststand von 76,8 Milliarden US-Dollar im Jahr 2015 ging der bilaterale Leistungsbilanzüberschuss gegenüber den USA 2016 um rund 13 Milliarden US-Dollar auf 63,6 Milliarden US-Dollar zurück. Dieser Rückgang war in etwa so groß wie der des Leistungsbilanzüberschusses der Eurozone insgesamt gegenüber den USA (-12,9 Milliarden US-Dollar auf 24,2 Milliarden US-Dollar).
- ▶ **Der Leistungsbilanzüberschuss ist nicht nur eine deutsche, sondern eine europäische Angelegenheit.** Die Eurozone wies 2016 einen Leistungsbilanzüberschuss von 3,6 Prozent in Relation zum BIP auf, der sich laut Winterprognose der Europäischen Kommission auf rund 3¼ Prozent im laufenden Jahr verringern wird. So gut wie alle Mitgliedstaaten der Eurozone tragen zu diesem Überschuss bei.
- ▶ **Aus globaler Sicht ist die Betrachtung der deutschen Leistungsbilanz tatsächlich wenig aussagekräftig.** Deutschland ist Teil der Europäischen Währungsunion. Innerhalb dieser sind die Ungleichgewichte in den vergangenen Jahren durch Strukturreformen nachhaltig reduziert worden. Im weltweiten Vergleich ist allein die Gesamtbilanz der Eurozone mit dem Rest der Welt entscheidend. So ist die kalifornische Leistungsbilanz mit China ebenso wenig Gegenstand der Diskussion wie es die deutsche Leistungsbilanz mit den USA sein sollte.

Die Bundesregierung ergreift zahlreiche Maßnahmen, die auch dazu beitragen, den Leistungsbilanzüberschuss zu verringern

- ▶ **Die Bundesregierung hat zahlreiche Maßnahmen für ein nachhaltiges und inklusives Wachstum und eine dynamischere Binnenwirtschaft ergriffen.** Ein flächendeckender, allgemeiner gesetzlicher Mindestlohn wurde 2015 eingeführt und 2017 erhöht. Darüber hinaus hat die

Bundesregierung in der Legislaturperiode Entlastungen im Bereich der Einkommensteuer von über 11 Milliarden Euro jährlich auf den Weg gebracht. Diese Maßnahmen steigern die Binnennachfrage, die bereits seit mehreren Jahren die Stütze der Konjunktur ist. Sie können mittelfristig einen – wenn auch begrenzten – Beitrag zum Abbau des Leistungsbilanzüberschusses liefern.

- ▶ **Die Bundesregierung hat weitere wichtige Schritte zur Stärkung der öffentlichen Investitionstätigkeit unternommen.** In dieser Legislaturperiode wurden die Mittel für Investitionen im Bundeshaushalt um fast 45 Prozent aufgestockt. Zudem wurden Länder und Kommunen erheblich finanziell entlastet, wodurch zusätzliche Spielräume für öffentliche Investitionen geschaffen wurden. Die staatlichen Bruttoanlageinvestitionen sind im Jahr 2016 real um 2,2 Prozent gestiegen, nach einem Zuwachs von 3,4 Prozent im Jahr 2015. Aufgrund des vergleichsweise geringen Anteils importierter Vorleistungen bei öffentlichen Investitionen dürfte der Einfluss auf die Leistungsbilanz aber gering sein.
- ▶ **Die Bundesregierung ergreift Maßnahmen zur Stärkung der privaten Investitionen.** Die solide Finanz- und Wirtschaftspolitik der Bundesregierung festigt das Vertrauen von Bürgern, Unternehmen und Investoren in den Standort und begünstigt so Konsum und Investitionen. Zudem fördern Bund und Länder z. B. den Breitbandausbau mit insgesamt 4 Milliarden Euro. Maßnahmen der Energieeffizienz werden bis 2020 mit 17 Milliarden Euro unterstützt. Über eine Neufassung der Netzregulierung wurden die Investitionsbedingungen für den Verteilernetzausbau wesentlich verbessert. Mit dem ersten und zweiten Bürokratieentlastungsgesetz wurde die Wirtschaft um insgesamt 1 Milliarde Euro an Bürokratiekosten entlastet. Insbesondere junge und innovative Firmen profitieren von der zuletzt weiterentwickelten steuerlichen Verlustverrechnung und dem Aufstocken diverser Projektförderprogramme. Die Bundesregierung prüft aber auch, wie eine steuerliche Förderung von Forschung und Entwicklung als Ergänzung zur Projektförderung eingeführt werden kann. Die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote dürfte sich im laufenden Jahr weiter leicht von 20,0 auf 20,2 Prozent in Relation zum BIP erhöhen.
- ▶ **Die Reallöhne in Deutschland sind in den letzten drei Jahren überdurchschnittlich gestiegen.** Dies ist die erste Phase spürbarer Reallohnzuwächse in einer Größenordnung von 2 bis 2 ½ Prozent nach der Wiedervereinigung. Die ausgesprochen gute Arbeitsmarktentwicklung, höhere Tariflöhne, die in Deutschland durch die Tarifvertrags-

parteien ohne das Zutun des Staates vereinbart werden, die Einführung des flächendeckenden Mindestlohnes und niedrige Preissteigerungsraten haben zu einer deutlichen Belebung des privaten Konsum beigetragen. Diese Tendenz dürfte sich fortsetzen und mildernd auf den Leistungsbilanzüberschuss wirken.

- ▶ **Strukturreformen in Deutschland können die binnenwirtschaftliche Dynamik weiter erhöhen,** wie z. B. eine stärkere Wettbewerbsorientierung einiger Bereiche des Dienstleistungssektors, höhere Arbeitsanreize für Zweitverdiener, Geringverdiener und ältere Arbeitnehmer sowie eine Steigerung der Steuereffizienz. Gleichzeitig erhöhen angebotsseitige Strukturreformen wie auch öffentliche Infrastrukturinvestitionen längerfristig die Produktivität und damit auch die Wettbewerbsfähigkeit, was in einem erneuten Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses resultieren kann.

Zahlreiche den Leistungsbilanzüberschuss betreffende Faktoren entziehen sich allerdings der politischen Steuerung

- ▶ **Die Leistungsbilanz ist keine wirtschaftspolitische Steuerungsgröße.** Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss lässt sich durch politische Maßnahmen nur in begrenztem Rahmen beeinflussen.
- ▶ **Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss ist vor allem das Ergebnis von marktbasierter Angebots- und Nachfrageentscheidungen von Unternehmen und privaten Verbrauchern auf dem Weltmarkt.** Neben temporären Faktoren wie Rohstoffpreisen und Wechselkursen spiegeln sich darin vor allem auch langfristige, strukturelle Rahmenbedingungen wider, die etwa die Hälfte des deutschen Überschusses erklären. Hierzu zählen vor allem die hohe Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter auf den Weltmärkten, die qualitativ hochwertige, industriell geprägte und komplexe Güterstruktur, demografische Entwicklungen sowie die hohe Nettovermögensposition im Ausland. Auch die Wettbewerbs- und Leistungsfähigkeit ausländischer Standorte spielt eine wichtige Rolle.
- ▶ **Infolge der Auslandsinvestitionen der vergangenen Jahre hat Deutschland ein hohes Netto-Auslandsvermögen aufgebaut.** Die Kapitalexporte sind Ergebnis einer erfolgreichen Globalisierungsstrategie der deutschen Unternehmen. Mit diesen Auslandsinvestitionen erschließen sie neue Märkte und nutzen die höheren Kapitalrenditen in dynamisch wachsenden Volkswirt-

schaften. Das Auslandsvermögen zieht entsprechende Zins- und Vermögenseinkommen nach sich, die für sich genommen bereits knapp ein Viertel des deutschen Leistungsbilanzüberschusses erklären.

- ▶ **Demografie ist ein zentraler struktureller Faktor für den deutschen Leistungsbilanzüberschuss.** In einer alternden Gesellschaft ist eine vergleichsweise hohe Ersparnisbildung mit Blick auf die Altersvorsorge sinnvoll, um den Konsum im Zeitverlauf zu glätten. Unterschiedliche Schätzungen gehen von einem demografiebedingten Anteil am Leistungsbilanzüberschuss in einer Größenordnung zwischen einem und drei Prozentpunkten aus. Wenn wie absehbar der Anteil der Personen im Ruhestand an der Bevölkerung zunimmt, werden die auch im Ausland angelegten Sparguthaben nach und nach aufgelöst.
- ▶ **Sinkende Lohnstückkosten haben die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessert, seit dem Jahr 2010 steigen diese jedoch wieder deutlich.** Die Lohnmoderation in Deutschland von Mitte der 1990 Jahre bis Ende der 2000er Jahre dämpfte bzw. senkte die Lohn(stück-)kosten und verbesserte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu anderen Ländern, die einen stärkeren Lohnanstieg aufwiesen. Die Lohnzurückhaltung war eine Reaktion auf die hohen Lohnanpassungen im Gefolge der deutschen Wiedervereinigung, die hohe Arbeitslosigkeit und die Überbewertung der deutschen Währung bei Einstieg in die Europäische Währungsunion. Als direkte Effekte ergaben sich aus der günstigeren preislichen Wettbewerbsposition einerseits eine erhöhte Nachfrage nach deutschen Produkten, die sich in steigenden Ausfuhren und Beschäftigung niederschlug; andererseits dämpfte die Lohnmoderation tendenziell die Einkommen und den privaten Konsum. Diese Entwicklungen erhöhten den Leistungsbilanzüberschuss in der Vergangenheit um rd. 1 ½ bis 2 Prozentpunkte. Allerdings steigen die Lohnstückkosten seit dem Jahr 2010 wieder deutlich – im Durchschnitt um mehr als 1 ½ Prozent pro Jahr.

Übersicht Kategorisierung der Erklärungsfaktoren des deutschen Leistungsbilanzüberschusses

Faktoren (weitgehend) außerhalb des Einflussbereichs der Wirtschaftspolitik		Wirtschaftspolitisch beeinflussbare Faktoren
<i>Temporäre Faktoren</i>	<i>Fundamentale Faktoren</i>	
Wechselkurse	Demografische Entwicklung	Öffentliche Investitionen
Rohstoffpreise	Rendite von Auslandsinvestitionen	Rahmenbedingungen für private Investitionen
Lohnentwicklung	Wirtschaftsstruktur, Spezialisierung	Strukturreformen
Globale Konjunktur	Int. Verflechtung	