

Workshop „Leistungsbilanzüberschüsse in Deutschland“

Am 16. November fand im Bundesministerium für Wirtschaft und Energie ein ganztägiger Expertenworkshop zu den deutschen Leistungsbilanzüberschüssen statt. Teilnehmer verschiedener Forschungsinstitute, der Deutschen Bundesbank sowie Vertreter der Europäischen Kommission und mehrerer Bundesressorts haben sich mit der Frage beschäftigt, ob und warum Leistungsbilanzüberschüsse problematisch sein können. Daneben wurden Probleme bei der Messung von Leistungsbilanzsalden sowie mögliche Ansätze zur Reduktion von Überschüssen diskutiert.



Anhaltende Kritik am deutschen Leistungsbilanzüberschuss

Die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse haben sich seit 2015 deutlich verringert und dürften in den kommenden beiden Jahren weiter sinken. Dennoch wird der Überschuss auf absehbare Zeit über dem Schwellenwert des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens der Europäischen Union und auch über den empirischen „Normwerten“ des Internationalen Währungsfonds liegen. Die Debatte ist zudem eng verwoben mit der Frage einer zurückhaltenden Lohnentwicklung, einer inländischen Investitionsschwäche sowie der oft geäußerten Kritik, dass die Deutschen ihr Auslandsvermögen nicht sinnvoll anlegen. Daher dürfte die Kritik am deutschen Leistungsbilanzüberschuss anhalten

und die daraus abgeleiteten wirtschaftspolitischen Handlungsempfehlungen dürften bestehen bleiben. Insbesondere mit Blick auf die US-Handelspolitik behält das Thema hohe politische Relevanz.

Messung von Leistungsbilanzsalden

Die Messung von Leistungsbilanzsalden, für die in Deutschland die Deutsche Bundesbank verantwortlich ist, wurde in der breiten Öffentlichkeit bisher wenig diskutiert. Zuletzt gab es aber auffällige Abweichungen zwischen den von den Vereinigten Staaten und den von Eurostat ausgewiesenen Statistiken zur bilateralen Leistungsbilanz. Obwohl die Statistiken in der Theorie übereinstimmen müssten, haben je

nach Datenquelle entweder die EU oder die USA einen Überschuss im bilateralen Leistungsbilanzsaldo.

Im ersten Themenblock gab Herr Jens Walter von der Deutschen Bundesbank daher zunächst einen umfassenden Einblick in die komplexe Erstellung der Zahlungsbilanzstatistik, die auch die Leistungsbilanz umfasst. Grundsätzlich erfolge die Aufstellung der Zahlungsbilanz weltweit nach einheitlichen, internationalen Standards. Wichtigste Grundlage sei dabei die sechste Auflage des „Balance of Payment Manual“ (BPM6) des Internationalen Währungsfonds.

Dennoch komme es in aller Regel zu Asymmetrien bei der Erfassung. Dies läge zum einen an der teilweise unvollständigen Umsetzung der BPM6-Standards in einigen Ländern, wie zum Beispiel in den Vereinigten Staaten. Außerdem basiere die Messung von Leistungsbilanzen auf einer Reihe von länderspezifischen Annahmen und konzeptionell bedingten Schätzungen. Ein weiterer Grund sei die gestiegene Komplexität der globalen Wertschöpfungsketten und der Finanztransaktionen, die eine regionale Zuordnung und Quantifizierung der einzelnen Posten in den nationalen Leistungsbilanzen erschwerten. Ebenso erfordere die zunehmende Bedeutung des Handels digitaler Güter, wie beispielsweise Streamingdienste, die Entwicklung neuer Messansätze, da dieser Handel von den derzeitigen Erhebungssystemen nur unvollständig erfasst würde. Trotz umfangreicher Bemühungen auf internationaler Ebene würden die Asymmetrien wohl auch in Zukunft bestehen bleiben. Bessere datenrechtliche Möglichkeiten für die Statistikproduzenten zum Austausch von Unternehmensdaten könnten die Datenqualität deutlich verbessern.

Sind Leistungsbilanzüberschüsse problematisch?

Angesichts der anhaltenden Kritik internationaler Organisationen wird in der politischen Debatte oft vorausgesetzt, dass Leistungsbilanzüberschüsse problematisch sind. Doch diese Frage ist alles andere als trivial und wurde deshalb in einem „Streitgespräch“ zwischen Prof. Dr. Stefan Kooths vom Institut für Weltwirtschaft in Kiel sowie Prof. Dr. Christian Bayer von der Universität Bonn diskutiert.

Prof. Kooths warnte in seinem Beitrag zunächst vor „merkantilistischen Fehlschlüssen“. Nur weil „Überschüsse“ und „positive Außenbeiträge“ sprachlich positiv belegt seien, könne man die Vor- oder Nachteile von Leistungsbilanzsaldo nicht an ihrem Vorzeichen festmachen. Im Fall Grie-

chenlands wäre beispielsweise ein Leistungsbilanzdefizit hilfreich, denn dies bedeute einen Kapitalzufluss, der Wissenstransfer erleichtern und den internationalen Marktzu- gang verbessern könne. Grundsätzlich basiere jeder Austausch von Waren und Dienstleistungen auf freiwilligen Entscheidungen und gereiche beiden Partnern zum Vorteil. Daher seien die Überschussländer auch nicht die Gewinner des Welthandels und die Defizitländer nicht die Verlierer. Eine einseitige Fixierung auf die Exportkraft eines Landes könne zu diesem Missverständnis unnötig beitragen und möglicherweise die Gegenreflexe in der internationalen Debatte befördern.

Herr Kooths machte deutlich, dass persistente Leistungsbilanzsalden nicht als konjunkturelles Phänomen aufgefasst werden können, sondern dass die Analyse an den Kapitalströmen ansetzen müsse. Seit der Jahrtausendwende erzielten deutsche Kapitalanlagen im Ausland höhere Renditen als ausländische Anlagen in Deutschland (zuvor war es umgekehrt), und in zeitlicher Nähe dazu drehten sich die Kapitalströme von Nettozuflüssen in Nettoabflüsse um, was dem Vorzeichenwechsel beim Leistungsbilanzsaldo entspricht. Dieses Muster sei besonders ausgeprägt bei den Direktinvestitionen, die rund ein Drittel der deutschen Nettoauslandsposition ausmachten. Deutsche Kapitalexporte seien auch nicht gleichzusetzen mit einer für die übrige Welt problematischen Auslandsverschuldung, denn es käme stets auf die Struktur und Verwendung der Mittel an. So verbleibe bei Direktinvestitionen das Risiko im Wesentlichen im kapitalexportierenden Land. Auf die im Zuge der Wertberichtigungen infolge der globalen und europäischen Finanzkrise oft geäußerte Kritik, das Kapital wäre besser im Inland angelegt worden, reagierte er damit, dass Fehlinvestitionen nicht dadurch besser würden, wenn sie im Inland erfolgten.

Die Leistungsbilanzüberschüsse stünden auch nicht im Konflikt mit dem Ziel eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts, wie es das Stabilitätsgesetz aus dem Jahr 1967 vorsieht. Ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht läge erst dann vor, wenn die Zentralbank in nennenswertem Umfang Zahlungsbilanzfinanzierung betreibe, um Diskrepanzen zwischen Leistungs- und Kapitalbilanz auszugleichen. Solange Leistungsbilanzsalden über privaten Kapitalverkehr finanziert würden, sei die Zahlungsbilanz aber durch marktwirtschaftliche Mechanismen ausgeglichen und damit ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht gegeben.

Hohe Leistungsbilanzüberschüsse könnten daher nur insofern problematisch sein, als sie symptomatisch auf Fehlent-

wicklungen in anderen Bereichen des Wirtschaftsgefüges hinweisen. Hierfür käme insbesondere die Geldpolitik in Betracht, die vor der europäischen Schuldenkrise eine massive Kreditexpansion in den späteren Krisenländern zugelassen habe, der dann in Reaktion auf die Krise massive Interventionen des Eurosystems auf den Kapitalmärkten folgten. Auch könnten starke Kapitalabflüsse ein Anzeichen für ungünstige Rahmenbedingungen für Investitionen im Inland sein. Diese müssten aber ganz unabhängig von den Leistungsbilanzsalden adressiert werden. Kapital sei der Treibstoff des Wachstums und müsse in einer marktwirtschaftlichen Ordnung über Renditesignale gelenkt werden.

Prof. Bayer betonte in seinem Beitrag, dass Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite als Marktergebnisse grundsätzlich unabhängig von ihrem Vorzeichen oder der Höhe nur dann unzweifelhaft gut seien, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt seien. Insbesondere die Annahmen perfekten Wettbewerbs, flexibler Preise und Wechselkurse sowie vollständiger Märkte erschienen hier kritisch. In nicht perfekten Märkten folge aus individuell rationalen beziehungsweise vorteilhaften Entscheidungen nicht notwendigerweise gesamtwirtschaftliche Vorteilhaftigkeit. Anders ausgedrückt: Das Marktergebnis könne durch staatliche Intervention gegebenenfalls verbessert werden. Hier komme es am Ende aber auf die Details an – auf die Details der Marktunvollkommenheiten und auf die Gründe von Überschüssen bzw. Defiziten und deren Spiegelbild an Vermögensmärkten.

Leistungsbilanzüberschüsse seien zum Beispiel dann als „gesund“ zu bewerten, wenn die Bevölkerung schneller altere als im Ausland, so wie dies in Deutschland der Fall ist. Überschüsse seien auch dann nachvollziehbar, wenn das Kapital im Ausland eine höhere Rendite erziele.

Andererseits könnten „ungesunde“ Leistungsbilanzüberschüsse auftreten, wenn Lohn- und Preisrigiditäten die Anpassung der realen Wechselkurse behinderten, wie dies in der Europäischen Währungsunion weitestgehend der Fall sei. Ein Mechanismus, der zu anhaltenden Verzerrungen führen könne, basiere auf dem Zusammenspiel von Auslandsinvestitionen und Finanzmarktfriktionen: Verstehe man Auslandsinvestitionen als eine Strategie zur Stärkung der Marktmacht im Ausland, so könnten diese zu beständigen Leistungsbilanzungleichgewichten beitragen, wenn ausländische Unternehmen – beispielsweise auf-

grund eines eingeschränkten Zugangs zu Kapitalmärkten – keine Möglichkeiten hätten, sich auf ähnliche Weise im Inland zu engagieren. Dieser Effekt könne insbesondere im Zuge der Finanzkrise eine Rolle gespielt haben und einen Teil des Aufbaus der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse sowie ihre Persistenz erklären.

Maßnahmen zur Senkung der Leistungsbilanzüberschüsse

Unabhängig von der Frage, ob die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse im konkreten Fall problematisch sind oder nicht, steht Deutschland unter politischem Handlungsdruck. Im dritten Themenblock wurden daher wirtschaftspolitische Maßnahmen diskutiert, die zu einer nachhaltigen Reduktion der Überschüsse beitragen könnten.

Dr. Philipp Steinberg, Abteilungsleiter „Wirtschaftspolitik“ im Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, wies in seinem Impulsvortrag auf die umfangreichen Maßnahmen der Bundesregierung in den letzten Jahren zur Steigerung der Investitionstätigkeit hin. Gleichwohl dürften von diesen Maßnahmen nur geringe Effekte auf die Leistungsbilanz ausgehen. Der wirtschaftspolitische Handlungsspielraum sei mit Blick auf die Leistungsbilanz eher gering.

Dr. Sabine Stephan vom Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) erläuterte in ihrem Vortrag zunächst, dass zahlreiche Simulationen mit den makroökonomischen Modellen NiGEM und QUEST zu dem Schluss kämen, dass die Wirksamkeit von fiskal- und lohnpolitischen Maßnahmen in dieser Angelegenheit begrenzt sei. In diesen Studien senke eine dauerhafte Ausweitung der öffentlichen Ausgaben den Leistungsbilanzsaldo nur vorübergehend und in begrenztem Umfang sowie um den Preis einer dauerhaft höheren Staatsverschuldung. Eine dauerhafte Anhebung der Nominallöhne führe in diesen Studien ebenfalls nicht zu der gewünschten Reduktion des Leistungsbilanzsaldos und sei darüber hinaus schädlich für Beschäftigung und Wirtschaftswachstum. Anders wirke eine expansive Lohnpolitik im institutseigenen IMK-Modell.¹ Zwar reduzierten höhere Lohnsteigerungen den Leistungsbilanzsaldo auch nur geringfügig, aber sie seien unschädlich für Wachstum und Beschäftigung und erweiterten – dadurch, dass die Einnahmen des Staates aus direkten und indirekten Steuern stiegen – den finanziellen Spielraum für

1 Das IMK-Modell unterscheidet sich von anderen dadurch, dass die Arbeitsnachfrage nicht auf Lohnsteigerungen reagiert. Ob diese Annahme für einen längeren Zeitraum gerechtfertigt ist, wurde im Rahmen des Workshops kritisch diskutiert.

eine expansive Fiskalpolitik. Eine kombinierte expansive Lohn- und Fiskalpolitik reduziere den Leistungsbilanzsaldo aus ihrer Sicht deutlich stärker als einzelne Maßnahmen, ohne dass der Staat Gefahr laufe, die europäischen Fiskalregeln (Defizit- und Schuldenstandsquote) zu verletzen.

Die Debatte dürfte anhalten

Eine Reihe von strukturellen Gründen spricht dafür, dass uns die Debatte über Leistungsbilanzsalden noch eine Weile erhalten bleibt. So führt der über die Jahre aufgebaute Bestand an ausländischen Kapitalanlagen auf absehbare Zeit zu hohen Rückflüssen nach Deutschland, was weiterhin zu Überschüssen in der Leistungsbilanz beiträgt. Auch die hohe technologische Leistungsfähigkeit der deutschen Industrie dürfte die ausländische Nachfrage nach deutschen Produkten weiterhin beflügeln, so dass mit anhaltend hohen Exporten zu rechnen ist. Einer der strukturellen Faktoren, der in der mittleren bis langen Frist zu einer Absenkung der Leistungsbilanzüberschüsse beitragen dürfte, ist der demografische Wandel. Mit zunehmender Alterung der deutschen Gesellschaft kommt es zum „Entsparen“, das heißt, zu einer sinkenden Sparquote und zum Auflösen von angelegtem Vermögen. Hierdurch könnte zukünftig ein zunehmend dämpfender Effekt auf die deutsche Leistungsbilanz entstehen.

Kontakt:

André Eid, Dr. Sören Enkelmann

Referat: Wirtschaftspolitische Analyse

Dr. Charlotte Senftleben-König

Referat: Beobachtung, Analyse und Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung