

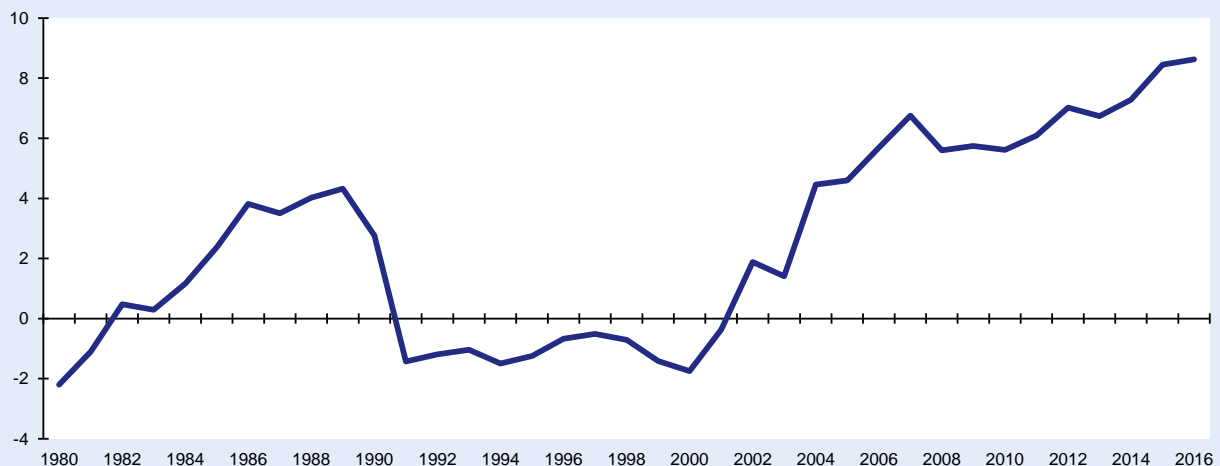
**Kasten 3****Zur Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses**

Gemäß der vorliegenden Prognose wird der Überschuss der deutschen Leistungsbilanz im Jahr 2016 um 0,7 Prozentpunkte steigen und im Jahresdurchschnitt 9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen. Nur wenige Länder weisen einen vergleichbar hohen Überschuss relativ zur gesamtwirtschaftlichen Produktion aus,<sup>a</sup> und absolut dürfte er im Jahr 2016 wie schon in den Jahren 2011 bis 2014 der weltweit höchste werden. In Wissenschaft und Politik gibt es seit längerem Stimmen, die diesen Überschuss für schädlich halten, etwa weil er Wachstumschancen zunichte mache.<sup>b</sup> Der Leistungsbilanzsaldo ist allerdings keine Größe, die direkt wirtschaftspolitisch gesteuert werden könnte. Vielmehr ist es erforderlich, die Determinanten des Leistungsbilanzsaldos zu verstehen, um wirtschaftspolitische Handlungsoptionen abzuleiten. Dabei ist zwischen langfristigen strukturellen Determinanten und konjunkturellen Entwicklungen zu unterscheiden.

Es muss wohl schon sehr lange strukturelle Gründe für den Anstieg des Leistungsbilanzsaldos geben, denn einen steigenden Trend gab es schon in den 1980er Jahren (vgl. Abbildung 12). Dieser Trend wurde durch die Wiedervereinigung unterbrochen, als ein großer Teil der Produktion in Deutschland von der sprunghaft gestiegenen inländischen Nachfrage absorbiert und der Saldo negativ wurde. Nach dem Platzen der Internetblase um die Jahrtausendwende drehte sich der Saldo wieder, einhergehend mit einer deutlichen Reduktion der Nettoinvestitionsquote. Seitdem steigt der Überschuss wieder trendmäßig.

**Abbildung 12****Deutscher Leistungsbilanzsaldo relativ zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent**

vor 1991: Westdeutscher Saldo



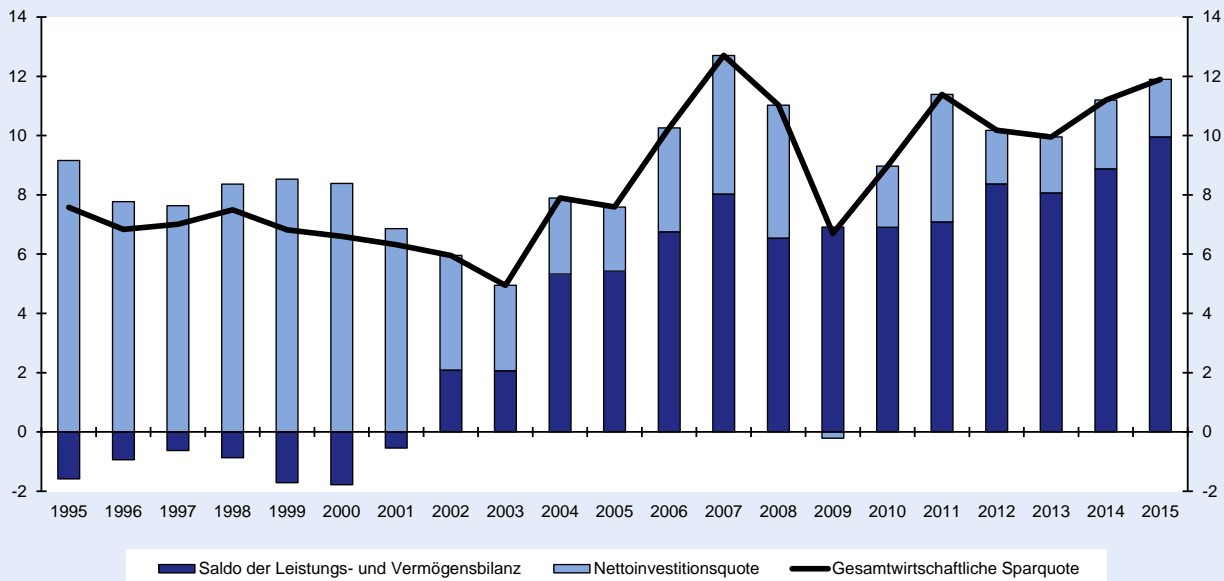
Quellen: IMF world economic outlook data base.

Dem positiven Leistungsbilanzsaldo steht ein negativer Kapitalbilanzsaldo gegenüber, und beide Salden können nur zusammen verstanden werden. Auf der Leistungsbilanz-Seite weist der Überschuss von Exporten gegenüber Importen auf eine hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft hin. Freilich müssen Unternehmen und Haushalte auch bereit sein, die mit dem Überschuss erworbenen Forderungen gegenüber dem Ausland zu halten. Das ist die Perspektive der Kapitalbilanz. Wären sie dazu nicht bereit, würden sie versuchen, diese Forderungen abzustoßen und stattdessen inländische Vermögenstitel zu erwerben, realwirtschaftliche Investitionen im Inland zu tätigen, oder auch die Erlöse aus den Nettoexporten für Konsumzwecke zu verwenden. Dies hätte Preisreaktionen zur Folge: Die Preise heimischer Vermögenstitel oder der heimischen Konsumgüter würden steigen, bis Unternehmen und Haushalte bereit wären, die aus dem Leistungsbilanzsaldo entstandenen Forderungen gegenüber dem Ausland zu halten. Zugleich würden die Ausgaben für Investitions- und Konsumzwecke den Leistungsbilanzüberschuss tendenziell verringern, denn ein Teil der erworbenen Güter käme wohl aus dem Ausland. Auch verschlechtert sich mit dem steigenden inländischen Preisniveau die Wettbewerbsposition der heimischen Wirtschaft, was ebenfalls den Leistungsbilanzüberschuss mindern würde. In Deutschland scheinen Unternehmen und Haushalte dagegen gern bereit zu sein, die ihnen zufließenden Forderungen

gegenüber dem Ausland zu halten. Ein immer kleinerer Teil ihres Vermögenszuwachses fließt in heimische realwirtschaftliche Investitionen, und ein immer größerer Teil in die Verbesserung der Vermögensposition gegenüber dem Rest der Welt (vgl. Abbildung 13).<sup>c</sup> Das ist kein gutes Zeichen für das Vertrauen von Unternehmen und Haushalten in den Wirtschaftsstandort Deutschland. Gründe dafür mögen in den ungünstigen demographischen Perspektiven hierzulande oder auch in regulatorischen Investitionshemmnissen liegen. Der Wirtschaftspolitik stellt sich die Aufgabe, diese Probleme zu bewältigen; der Leistungsbilanzsaldo ist dabei ein Warnsignal, aber nicht das Problem an sich.

### Abbildung 13

Gesamtwirtschaftliches Sparen, Nettoinvestitionen und Leistungsbilanz relativ zum Bruttoinlandsprodukt  
in %



Quellen: Eurostat; Berechnungen des IWH.

Bemerkenswert ist, dass der Saldo in den vergangenen Jahren bis zuletzt noch ausgeweitet wurde.<sup>d</sup> Schließlich dürfte der Standort Deutschland aufgrund der guten Wirtschaftsentwicklung an Attraktivität gewonnen haben. Ein gutes Zeichen dafür ist die positive Entwicklung an den Immobilienmärkten: Die Häuserpreise ziehen seit etwa 2014 stärker an, zuletzt laut Eurostat mit einer Jahresrate von reichlich 5%. Wenn sich die gestiegenen Erwartungen bezüglich des Wirtschaftsstandorts Deutschland auch in einer Aufwertung der Währung niederschlugen, ginge der Leistungsbilanzsaldo tendenziell zurück, denn die Aufwertung würde die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft senken. Allerdings orientiert sich der Außenwert des Euro an der Wirtschaftslage im Euroraum insgesamt. Weil der Euroraum nach wie vor von den Folgen der Schulden- und Vertrauenskrise gekennzeichnet ist, hält die EZB ihre Leitzinsen an der Null-Prozent-Marke. Dadurch wird der Euro-Wechselkurs gedrückt und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft bleibt hoch.

Die Anpassung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit über die Änderung von Preisen, Löhnen und Mieten in Deutschland ist langwierig. Denn Mieten und Löhne und auch viele Güterpreise passen sich träge an Änderungen von Angebot und Nachfrage an, und im Leistungsbilanzsaldo schlägt sich diese Anpassung erst im Laufe von Jahren nieder. Ein anhaltender Aufschwung der Immobilienwirtschaft dürfte den Leistungsbilanzüberschuss dämpfen: über höhere Importe von Vorleistungsgütern und Dienstleistungen für den Bau, aber auch über den Abzug von Produktionsfaktoren aus exportorientierten Unternehmen in die Bauwirtschaft sowie über höhere Lohnkosten.

<sup>a</sup> Ähnlich hohe Überschüsse gab es in den vergangenen Jahren etwa in den Niederlanden, der Schweiz und in Taiwan. – <sup>b</sup> Vgl. [European Commission Alert Mechanism Report 2017](#), November 2016, 22-23. – <sup>c</sup> Eine besondere Rolle spielen dabei die nichtfinanziellen Unternehmen: In Deutschland besteht seit der Jahrtausendwende, anders als in vergleichbaren europäischen Volkswirtschaften, ein enger Zusammenhang zwischen dem aggregierten Nettoertragsüberschuss des nichtfinanziellen Unternehmenssektors und dem Leistungsbilanzsaldo. – <sup>d</sup> Der jüngste Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses kann auch nur teilweise mit der niedrigeren Ölrechnung erklärt werden, denn dieser stehen Einbußen bei den Exporten in die erdölexportierenden Volkswirtschaften gegenüber.