

Christoph S. Weber, Katrin Wölfel

Deutsche Leistungsbilanzüberschüsse in der Kritik

Die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse stehen international in der Kritik. Welche Entwicklungen liegen diesen Überschüssen im Einzelnen zugrunde? Die Autoren untersuchen vor allem vier Fragen: Ist die deutsche Wettbewerbsfähigkeit durch den Euro gestiegen? Sind die Lohnstückkosten gesunken? Ist die Binnennachfrage ausreichend gewesen? Sind die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse nachhaltig? Die Autoren belegen, dass diese Fragen zu verneinen sind. Langfristig sei aufgrund des demografischen Wandels ohnehin damit zu rechnen, dass sich die deutschen Überschüsse abbauen werden.

Seit geraumer Zeit erwirtschaftet Deutschland deutliche Leistungsbilanzüberschüsse. Nicht nur absolut betrachtet, sondern auch in Relation zur gesamten Wirtschaftskraft Deutschlands ist der Leistungsbilanzüberschuss beträchtlich. Zunächst ein historischer Überblick: Der Leistungsbilanzsaldo Deutschlands nach der Wiedervereinigung zunächst negativ (vgl. Abbildung 1). Das deutsche Wirtschaftswachstum war relativ hoch und der private Konsum und die Investitionen waren gestiegen. Dies führte zu wachsenden Importen. Zwischen 1991 und 2000 wies Deutschland deshalb ein Leistungsbilanzdefizit auf. 2001 war die Leistungsbilanz nahezu ausgeglichen, der Saldo nahm dann aber deutlich zu. Bereits 2004 betrug der Leistungsbilanzüberschuss 4,6% des BIP. Mittlerweile beträgt er 7,6% des BIP.

Ein Blick auf die einzelnen Teilbilanzen gibt Aufschluss darüber, wie dieser Anstieg zustande gekommen ist. Von 1991 an nahm der Handelsbilanzsaldo deutlich zu und erreichte zuletzt einen Wert von 184,2 Mrd. Euro. Die Erhöhung des Handelsbilanzsaldos wurde bis zur Einführung des Euro teilweise durch eine Verringerung der Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie eine Verschlechterung des Dienstleistungssaldos kompensiert. Der Rückgang der Erwerbs- und Vermögenseinkommen erklärt sich aus den Leistungsbilanzdefiziten zwischen 1991 und 2000, die mit einer Verringerung des deutschen Auslandsvermögens und damit einem Rückgang der Vermögenseinkommen einhergingen. Mit dem Anstieg des Leistungsbilanzsaldos und einem steigenden Auslandsvermögen wuchsen die Vermögenseinkommen wieder deutlich an. 2013 betrug der Sal-

do der Erwerbs- und Vermögenseinkommen 77 Mrd. Euro und hatte damit einen Anteil von 37% am deutschen Leistungsbilanzüberschuss. Das deutsche Auslandsvermögen betrug 2012 1067 Mrd. Euro. Zudem verbesserte sich auch der Dienstleistungsbilanzsaldo seit 2001 fast kontinuierlich.

Der hohe Leistungsbilanzüberschuss, der binnen weniger Jahre entstanden war, hat Kontroversen hervorgerufen. Hauptkritikpunkte sind dabei, dass der Euro hauptsächlich für die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse sei, dass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss aus der moderaten Lohnpolitik resultiere, dass die Binnennachfrage zu niedrig sei und dass die Leistungsbilanzüberschüsse nicht nachhaltig seien.

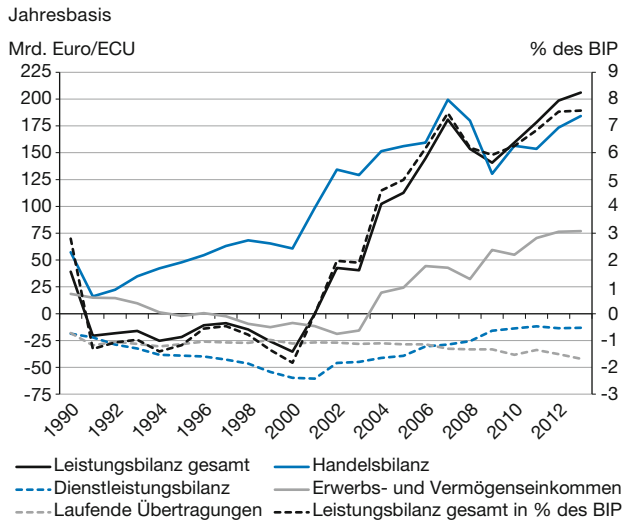
These 1: Euro als Ursache

Einer der Kritikpunkte lautet, dass Deutschland seit der Euroeinführung gegenüber den übrigen Euroländern real abgewertet und damit an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen habe. Diese Argumentation führt Leistungsbilanzüberschüsse hauptsächlich auf Handelsbilanzüberschüsse zurück. Ob sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands deutlich verbessert hat, soll anhand des realen Wechselkurses Deutschlands gegenüber den wichtigsten Handelspartnern analysiert werden. Abbildung 2 zeigt den nominalen und realen effektiven Wechselkurs¹ Deutschlands gegenüber 40 Handelspartnern² von 1990 bis 2014 und die Handelsbilanz auf Monatsbasis.

- 1 Der reale effektive Wechselkurs gibt das Austauschverhältnis auf Basis eines Währungskorbs mit verschiedenen nach Handelsvolumen gewichteten Wechselkursen wieder.
- 2 Bei den 40 Ländern handelt es sich um Argentinien, Australien, Belgien, Bolivien, Chile, Dänemark, Ekuador, Finnland, Frankreich, Ghana, Griechenland, Indien, Indonesien, Irland, Island, Israel, Italien, Japan, Kanada, Kolumbien, Luxemburg, Mexiko, Neuseeland, Niederlande, Norwegen, Österreich, Philippinen, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, Südafrika, Südkorea, Taiwan, Türkei, Ungarn, Uruguay, Venezuela, USA und Großbritannien.

Christoph S. Weber, M.A., M.A., und Katrin Wölfel sind wissenschaftliche Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftswissenschaft der Universität Erlangen-Nürnberg.

Abbildung 1
Leistungsbilanzstatistik Deutschlands



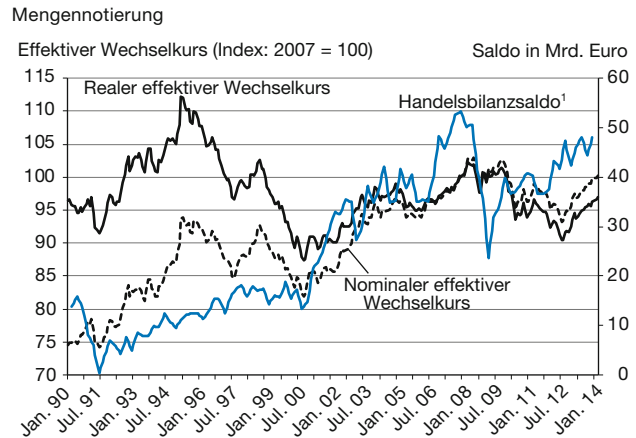
Quelle: OECD: Main Economic Indicators (MEI).

Der reale effektive Wechselkurs stieg nach der Wiedervereinigung deutlich an und erreichte seinen Höhepunkt im März 1995. Die Deutsche Mark hatte infolge des Wiedervereinigungsbooms zunächst nominal und auch real aufgewertet. Dennoch stieg der Handelsbilanzsaldo in diesem Zeitraum. Ab Mitte 1995 reduzierte sich der reale effektive Wechselkurs wieder und sank weiter bis zu seinem niedrigsten Stand im Oktober 2000. Die Einführung der Gemeinschaftswährung hatte diesen Rückgang offensichtlich nicht verursacht. Zwischen 2001 und 2008 erlebte Deutschland eine reale Aufwertung. Nichtsdestotrotz stieg der Handelsbilanzsaldo in dieser Zeit weiter an und erreichte 2007 einen zwischenzeitlichen Höhepunkt. Ab 2008 sank der reale effektive Wechselkurs, begann ab Mitte 2012 aber wieder anzusteigen. Er liegt derzeit wieder über dem Wert, den er in einem Zwischenhoch im April 2011 hatte. Die Analyse verdeutlicht, dass die Wechselkurse die Handels- und Leistungsbilanzsalden nicht plausibel erklären können.

Der Zusammenhang zwischen Wechselkurs und Handelsbilanzsalden ist relativ komplex, zumal es sich um ein wechselseitiges Verhältnis handelt.³ Es gibt ökonomische Argumente, mit denen sich begründen lässt, dass eine Aufwertung der Inlandswährung sogar zu einem Anstieg des Handelsbilanzsaldos führen kann. Die Veränderung des Wechselkurses wirkt sich sowohl mengen- als auch preismäßig auf Export- und Importgüterangebot und -nachfrage

3 Eine theoretische Darstellung der Auswirkungen von Wechselkursänderungen auf die Leistungsbilanz findet sich bei K. Wölfel: Der Zusammenhang zwischen Wechselkurs und Handelsbilanz – Eine ambivalente und wechselseitige Beziehung, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 2014, im Erscheinen.

Abbildung 2
Effektiver Wechselkurs Deutschlands



¹ Interpolierte Quartalswerte (rechte Skala).

Quellen: Bruegel: Real Effective Exchange Rates for 178 Countries: a New Database, <http://www.bruegel.org/datasets/real-effective-exchange-rates-for-178-countries-a-new-database/>; OECD: Main Economic Indicators (MEI).

aus. Während der Mengeneffekt das Standardargument beschreibt, dass die Exportgütermenge durch eine Aufwertung ab- und die Importgütermenge zunimmt, sinken gemäß dem Preiseffekt die Preise in inländischer Währung sowohl für Export- als auch für Importgüter. Ob der Importwert (d.h. das Produkt aus Importmenge und Importpreinsniveau) steigt, hängt von den Preiselastizitäten von Angebot und Nachfrage ab. Ist die Marshall-Lerner-Harberger-Bedingung⁴ erfüllt, d.h. „sind Export- und Importgüterangebot vollkommen elastisch und ist die Summe der Beträge der Preiselastizitäten von Export- und Importgüternachfrage größer als eins, führt eine Aufwertung zu einer Senkung des Handelsbilanzsaldos. Im Fall von Deutschland lässt die Produktpalette daran zweifeln, dass die Exportgüternachfrage tatsächlich sehr elastisch ist. Tabelle 1 zeigt die wertmäßig fünf größten Produktgruppen 2012 sowie jeweils die drei Produktgruppen mit dem höchsten Exportanstieg 1995 bis 2000, 2000 bis 2005 und 2000 bis 2012.

Die wertmäßig bedeutendsten Produktgruppen sind Personenkraftwagen, Teile und Zubehör für Kraftfahrzeuge,⁵

4 Diese Bedingung geht zurück auf A. C. Harberger: Currency Depreciation, Income, and the Balance of Trade, in: Journal of Political Economy, 58. Jg. (1950), H. 1, S. 47-60; A. P. Lerner: The Economics of Control, New York 1944; A. Marshall: Money, Credit and Commerce, London 1923. Sie leitet sich von der allgemeineren Robinson-Bedingung ab. Vgl. J. Robinson: The Foreign Exchanges, in: J. Robinson: Essays in the Theory of Employment, New York 1937, S. 183-209.

5 Automobile gehören auch zu den wichtigsten deutschen Nachfragegütern. Die Daten bestätigen damit die Theorie von S. B. Linder, wonach Länder gerade die Güter exportieren, die zu den wichtigsten im Inland nachgefragten Gütern gehören. Vgl. S. B. Linder: An Essay on Trade and Transformation, New York 1961.

Tabelle 1
Wichtigste Exportgütergruppen Deutschlands

Produktgruppe	2012	Veränderung 1995-2000	Veränderung 2000-2005	Veränderung 2000-2012	Beitrag zur Gesamt- veränderung 2000-2012
	in Mio. US-\$	in %	in %	in %	in %
Personenkraftwagen und andere Kraftfahrzeuge	146 301,8	24,7	79,3	141,4	9,9
Teile und Zubehör für Kraftfahrzeuge	53 175,3	27,0	113,9	233,4	4,3
Medizinische und pharmazeutische Erzeugnisse	45 751,3	40,4	227,7	416,8	4,3
Luftfahrzeuge und zugehörige Ausrüstungen; Raumfahrzeuge etc.	43 133,6	88,1	30,9	191,9	3,3
Elektrische Geräte zum Schließen, Unterbrechen, Schützen oder Verbinden von elektrischen Stromkreisen	30 485,0	-0,8	83,6	183,6	2,3
Motoren und Kraftmaschinen, nicht-elektrisch	10 845,2	167,0	49,0	105,3	0,6
Edelmetallerze und ihre Konzentrate; Abfälle und Schrott von Edelmetallen	1 811,8	133,5	367,6	1 700,4	0,2
Abfälle, Schnitzel und Bruch, von Kunststoffen	686,5	9,8	502,2	1 581,3	0,1
Naturkautschuk, Balata, Guttapercha, Guayule, Cicle etc.	398,9	-28,9	64,4	1 594,7	0,0
Nickelerze und ihre Konzentrate; Nickelmatte, Nickeloxidsinter etc.	49,2	120 976,9	62,8	212,9	0,0
Kinematografische Filme, belichtet und entwickelt, auch mit Tonaufzeichnung	2 125,47	-41,8	549,7	64,9	0,0

Quelle: UNCTADstat Database.

medizinische und pharmazeutische Erzeugnisse, Luftfahrzeuge und zugehörige Ausrüstungen und elektrische Geräte (vgl. Tabelle 1).⁶ Die meisten dieser Güter sind heterogen, die Nachfrage weist daher eine geringe Preiselastizität auf. Insbesondere Automobile gehören zu den Produkten mit sehr hoher Differenzierung. Ein Anstieg der Preise für deutsche Automobile im Ausland führt nicht zwangsläufig zu einem Rückgang der Nachfrage nach diesen Produkten. Bleibt die Nachfrage mengenmäßig konstant, würde eine Aufwertung der inländischen Währung (Euro) die Handelsbilanzsalden der Handelspartner sogar noch weiter senken.⁷ Des Weiteren könnten auch Hysterese-Effekte⁸ auf dem deutschen Exportmarkt wirken. Da die Preiselastizität der Nachfrage für deutsche Exportgüter gering ist und die Marktaustrittsbarrieren für Exporteure aufgrund der Produktkomplexität hoch sind,

bleibt der Exportwert auch im Falle einer Aufwertung relativ konstant. Die Schwelle, bis zu der bei einer Aufwertung die variablen Kosten eines Exporteurs noch immer gedeckt sind, ist bei deutschen Exporteuren hoch.

Bei den von Deutschland exportierten Gütern handelt es sich hauptsächlich um hoch differenzierte Produkte, die dementsprechend permanente Innovationen verlangen. Wenn ein Land Produktinnovationen hervorbringt, kann es damit nur eine Zeit lang Exportüberschüsse generieren –, wie aus der Imitationsverzögerungstheorie M. Posners⁹ hervorgeht. Mit der Zeit werden die Produkte von anderen Ländern imitiert und günstiger hergestellt. Dann verschwinden die Exportüberschüsse in diesen Bereichen. Um weiterhin Güter ins Ausland zu exportieren, sind Innovationen nötig. Kann Deutschland zukünftig nicht genügend Innovationen hervorbringen, könnten die Exporte selbst bei gleichbleibenden Preisen stark zurückgehen. Das Gleiche gilt für heterogene Güter, sofern sich die Präferenzen der Konsumenten ändern.¹⁰

6 Die wichtigsten Importgruppen Deutschlands sind Energieträger (Öl und Gas). Danach folgen Fahrzeuge und deren Zubehör auf dem 3. bzw. 5. Platz. Dies zeigt, dass ein Großteil des deutschen Handels aus intra-industriellem Handel, also Handel zwischen gleichen Wirtschaftssektoren besteht.

7 Der inländische Handelsbilanzsaldo bliebe exportseitig hingegen unverändert, da sich der Exportwert (Exportpreis in inländischer Währung mal Exportmenge) nicht verändert. Die Aussage, dass Deutschland „jedes Exportgut zu billig verkauft“ (W. Schäfer: Deutschland ist das China der Euro-Zone, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 42. Jg. (2013), H. 2, S. 55) ist somit irreführend, denn eine Aufwertung des Euro würde nicht dazu führen, dass der in Euro erhaltene Preis für Exportgüter steigt, wenn es nicht aus Wettbewerbsgründen zu Preissenkungen kommt.

8 Vgl. G. Rübel: Grundlagen der Monetären Außenwirtschaft, 3. Aufl., München 2009, S. 23 f. für ausführliche Erläuterungen zu Hysterese-Effekten in diesem Zusammenhang.

9 Vgl. M. V. Posner: International Trade and Technical Change, in: Oxford Economic Papers, 13. Jg. (1961), H. 3, S. 323-341. Eine Darstellung der Produktlebenszyklustheorie des Handels findet sich bei D. Appleyard, A. J. Field: International Economics, New York 2014, S. 181-184.

10 Für beide Fälle ist die Automobilbranche ein gutes Beispiel. Innovationen im Bereich alternativer Antriebstechniken könnten die Stellung der Automobilhersteller rapide ändern. Auch Präferenzen ändern sich hier fortlaufend. So leiden vor allem amerikanische Hersteller darunter, dass die Nachfrage nach Geländewagen aufgrund steigender Kraftstoffpreise und gestiegenem Umweltbewusstsein zurückgegangen ist.

Tabelle 2
Wichtigste Handelspartner auf Basis der deutschen Exporte

Handelspartner	2012 Deutsche Exporte in Mio. US-\$	Absoluter Anstieg 1999-2012 in Mio. US-\$	Durchschnittlicher jährlicher Anstieg 1999-2012 in %
Frankreich	134 257,6	73,1	6,7
USA	112 085,7	58,4	6,6
Niederlande	91 193,8	56,3	7,6
Großbritannien	89 287,0	44,4	5,7
China	85 943,8	78,7	20,9
Russland	50 120,5	44,9	17,4

Quelle: UNCTADstat Database.

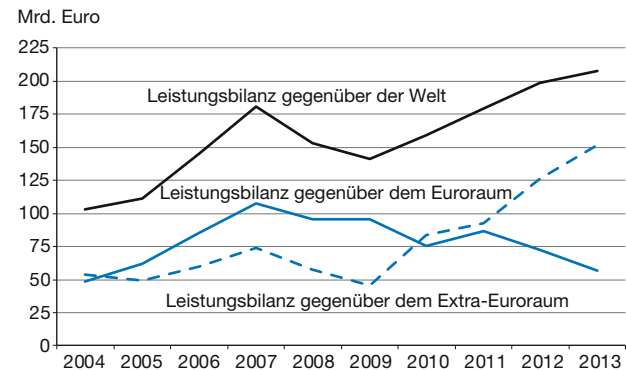
Weiterhin legt der Vorwurf, der Euro verzerre die Leistungsbilanzsalden, nahe, dass Deutschland real gegenüber anderen Euroländern abgewertet und infolgedessen seine Leistungsbilanz mit diesen Ländern verbessert hat.¹¹ Um diese Annahme zu analysieren, wird das Handelsvolumen gegenüber einzelnen Partnern betrachtet. Tabelle 2 zeigt die fünf größten Handelspartner Deutschlands (in Bezug auf deutsche Exporte 2012) sowie die fünf Länder mit dem höchsten absoluten Anstieg an deutschen Exporten von 1999 bis 2012. Die Statistik untermauert zunächst die Gravitationstheorie des Handels, nach der die Handelsaktivitäten zwischen zwei Ländern im Wesentlichen durch deren geografische Distanz und deren Einkommensniveaus zu erklären sind. Die Haupt-handelspartner sind unmittelbare Nachbarn Deutschlands (Frankreich, Niederlande, Großbritannien) bzw. Volkswirtschaften mit hohem Volkseinkommen (USA, China). Der absolute Anstieg der Exporte ist gegenüber China, Frankreich und den USA am höchsten. Dass der Handel mit China einen wesentlichen Erklärungsansatz für die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum darstellt, zeigte bereits Nauschnigg.¹² Betrachtet man den durchschnittlichen prozentualen Anstieg der deutschen Exporte von 1999 bis 2012, sind die europäischen Krisenländer von geringer Bedeutung. Hier liegt Irland auf dem 182., Spanien auf dem 198., Griechenland auf dem 208. und Portugal auf dem 211. Platz.

Selbst wenn man alle Euroländer zusammenfasst, lässt sich die Behauptung, der Anstieg des Leistungsbilanz-

11 Beispielsweise sind für Berthold „die anhaltend hohen bilateralen Sal-den in den Leistungsbilanzen der Länder der EWU [...] ohne die Existenz des Euros nicht denkbar“. Vgl. N. Berthold: Deutschland auf der Anklagebank: Der Euro verzerrt die Leistungsbilanzsalden, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 43. Jg. (2014), H. 1, S. 38.

12 F. Nauschnigg: Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum, in: Wirtschaftsdienst, 93. Jg. (2013), H. 12, S. 855-858.

Abbildung 3
Leistungsbilanzsaldo Deutschlands nach Regionen
 Jahresbasis



Quelle: Eurostat: Zahlungsbilanz – Internationale Transaktionen.

saldos sei auf den Euroraum zurückzuführen, nicht verifizieren. Abbildung 3 zeigt die Leistungsbilanzsalden gegenüber dem Euroraum und den Nicht-Euroländern (dem Extra-Euroraum) und die Summe aus beiden Salden von 2004 bis 2013. Der Leistungsbilanzsaldo gegenüber dem Euroraum stieg bis zu Beginn der Finanzkrise 2007 deutlich an. Seitdem ist er wieder zurückgegangen und lag zuletzt niedriger als 2005. Diese Entwicklung ist vor allem durch den Handelsbilanzsaldo zu erklären. Bis Mitte 2008 stieg der Handelsbilanzsaldo gegenüber dem Euroraum noch an, ging danach aber deutlich zurück. Kompensiert wurde der Rückgang der Warenüberschüsse durch einen Anstieg der Vermögenseinkommen, der aus den deutschen Auslandsvermögen in den übrigen Euroländern resultiert. Ohne den Anstieg der Vermögenseinkommen wäre der Leistungsbilanzsaldo gegenüber den restlichen Euroländern noch viel stärker zurückgegangen. Zuletzt waren die Vermögensüberschüsse annähernd so hoch wie die Warenüberschüsse. Der Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses Deutschlands ab 2009 ist also auf einen Anstieg des Saldos gegenüber Nicht-Euroländern zurückzuführen. Der Leistungsbilanzsaldo gegenüber dem Extra-Euroraum hat sich im Zeitraum von 2009 bis 2013 mehr als verdreifacht.

Die Aussage, dass die Währungsunion maßgeblich für die Leistungsbilanzungleichgewichte ist und die Leistungsbilanzdefizite „durch Zahlungsbilanzkrisen oder durch fallende Wechselkurse und höhere Risikozinsen korrigiert worden“¹³ wären, lässt sich genauso widerlegen wie die Annahme, die deutschen Leistungsbilanzsalden wären

13 F. W. Scharpf: Eurokrise: Die Währungsunion selbst ist das Problem, http://www.mpg.de/4397700/eurokrise?filter_order=L (7.5.2014).

bei einer eigenen Währung mit flexiblem Wechselkurs ausgeglichen. Leistungsbilanzen sind in der Regel unausgeglichen und auch flexible Wechselkurse sorgen nicht für ausgeglichene Leistungsbilanzen. Vergleicht man einige Euro-Peripherieländer wie Irland und Griechenland mit einem Land wie Großbritannien, das nominal abwerten kann, zeigt sich, dass die Leistungsbilanzdefizite in Irland und Griechenland viel schneller und deutlicher reduziert worden sind, obwohl diese Länder nicht über die Möglichkeit der nominalen Abwertung verfügen.

These 2: deutsche Lohn- und Preisentwicklung als Ursache

Ein weiterer Kritikpunkt ist die Lohn- und Preisentwicklung in Deutschland seit Einführung des Euro. Der Kritik zufolge sind die Löhne und Preise zu wenig gestiegen, was einerseits die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands verbessert und damit die Leistungsbilanzüberschüsse verstärkt und andererseits die Binnenwirtschaft und damit die Importe gedämpft habe. Deutschland trug nach dieser Argumentation zu den Leistungsbilanzungleichgewichten im Euroraum bei. Dieser Ansatz führte auch zu einer Diskussion darüber, ob die nationalen Lohnpolitiken im Euroraum koordiniert werden sollten.¹⁴

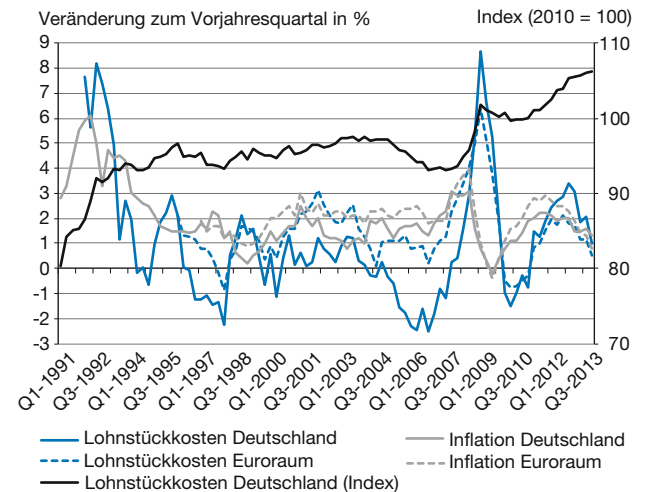
Für die Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit sind nicht die Löhne oder Arbeitskosten maßgeblich, sondern die Lohnstückkosten. Diese setzen die Arbeitskosten in Bezug zur Ausbringungsmenge und sind damit ein Indikator für die (preisliche) Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. So argumentiert beispielsweise F. Breuss, dass die unterschiedliche Entwicklung der Leistungsbilanzsalden der Euroländer im Wesentlichen auf Veränderungen der Lohnstückkosten zurückzuführen ist.¹⁵ Abbildung 4 illustriert die vierteljährliche Entwicklung der deutschen Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe (als Index) sowie die Wachstumsraten der Lohnstückkosten und die Inflationsrate für Deutschland und den Euroraum von 1991 bis 2013 (jeweils als prozentuale Veränderung der Indizes gegenüber dem Vorjahresquartal).

Zwischen 1991 und 1996 stiegen die deutschen Lohnstückkosten deutlich an und gingen kurz vor der Einführung des Euro leicht zurück. Von 1999 bis 2004 stiegen die Lohnstückkosten moderat an. Danach gingen sie etwas zurück und lagen 2007 wieder in etwa auf dem Wert von 1999. Infolge der Rezession entschieden sich viele Unternehmen dafür, Arbeitskräfte zu horten, wobei sie ei-

14 Vgl. H. Egger, E. Daniel, H. Lesch, H. Zernanek, C. Moser: Braucht Europa eine Koordinierung der nationalen Lohnpolitiken?, in: ifo Schnelldienst, 64. Jg. (2011), H. 2, S. 3-15.

15 Vgl. F. Breuss: Makroökonomische Ungleichgewichte, in: Wirtschaftspolitische Blätter, 58. Jg. (2011), H. 3, S. 409-428.

Abbildung 4
Lohnstückkosten und Inflationsraten

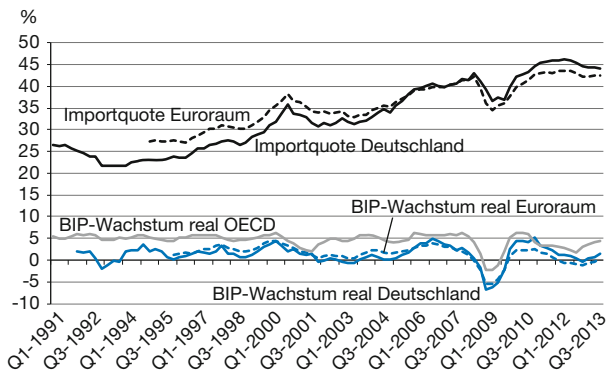


Quelle: OECD: Key Short-Term Economic Indicators / Unit Labour Costs and Labour Productivity.

nen Rückgang der Arbeitsproduktivität in Kauf nahmen. Infolgedessen stiegen die Lohnstückkosten ab 2008 an. Seit Einführung des Euro sind die Lohnstückkosten also zunächst relativ konstant geblieben, dann aber seit 2008 deutlich gestiegen. Im Vergleich zum Beginn der 1990er Jahre sind die Lohnstückkosten wesentlich höher. Dass Deutschland dennoch an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen hat, liegt daran, dass die Lohnstückkosten in anderen Euroländern stärker gestiegen sind. Zwischen 1999 und 2008 lag das Lohnstückkostenwachstum im Euroraum durchschnittlich über dem deutschen. Ähnlich sieht es für die Entwicklung der Inflationsraten aus, die zwischen 1999 und 2006 in Deutschland niedriger als im Durchschnitt des Euroraums waren. Allerdings gibt es auch andere Euroländer wie Österreich und Frankreich, bei denen die Lohnstückkosten zwischen Beginn der 1990er Jahre und 2005 gesunken sind. Während sich der Leistungsbilanzsaldo Österreichs in dieser Zeit erhöhte, sank er in Frankreich. Das geringe Wachstum der Preise und Löhne ist außerdem ein Resultat des niedrigen deutschen Wirtschaftswachstums in den angesprochenen Jahren. Zwischen 1999 und 2005 lag das deutsche BIP-Wachstum unter dem des Euroraums (vgl. Abbildung 5).

Beim Vergleich der Arbeitskosten in Europa, zeigt sich zudem, dass Deutschland trotz des moderaten Lohnanstiegs seit der Einführung des Euro immer noch zu den Hochlohnländern zählt. Insgesamt liegen die Arbeitskosten in Deutschland über dem Durchschnitt des Euroraums und der EU. Vergleicht man die Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe, sind die deutschen Lohnstückkos-

Abbildung 5
Importquoten und Wirtschaftswachstum¹



¹ Das Wirtschaftswachstum wird hier jeweils als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal angegeben.

Quellen: Eurostat: Zahlungsbilanz – Internationale Transaktionen; OECD: Quarterly National Accounts.

ten überdurchschnittlich hoch und liegen über denen der europäischen Krisenländer und über denen von Japan und den USA.¹⁶ Der Vorwurf, die deutschen Löhne seien deutlich zu niedrig und damit wesentlich verantwortlich für die Leistungsbilanzüberschüsse, scheint daher nicht plausibel. Trotz des Anstiegs der Arbeits- und Lohnstückkosten hat sich der Leistungsbilanzsaldo Deutschlands von 2009 bis 2013 weiter erhöht. Eine Erklärung hierfür liegt wiederum in der untergeordneten Bedeutung von Preisen für deutsche Exportgüter. Die Nachfrage nach deutschen Produkten begründet sich vielmehr durch deren Qualität und Vermarktung.¹⁷ Höhere Löhne und Preise können deshalb die deutsche Wettbewerbsfähigkeit nur teilweise reduzieren.

These 3: deutsche Binnennachfrage zu niedrig

Weiterhin gibt es unter anderem von P. Krugman¹⁸ und dem amerikanischen Finanzminister J. Lew die Kritik, die deutsche Binnennachfrage sei zu niedrig.¹⁹ Eine Stärkung der Binnennachfrage verbunden mit einem Anstieg der

16 Vgl. C. Schröder: Produktivität und Lohnstückkosten der Industrie im internationalen Vergleich, in: *IW-Trends*, 40. Jg. (2013), H. 4, S. 1-20.

17 Vgl. C. Schröder: Produktivität und Lohnstückkosten der Industrie im internationalen Vergleich, in: *IW-Trends*, 38. Jg. (2010), H. 4, S. 1-19.

18 Für Krugman ist ein Land mit Handelsbilanzüberschüssen mitverantwortlich für die Probleme der anderen: „a country that runs a trade surplus is, to use the old phrase, begging its neighbors. It's diverting spending away from their goods and services to its own, and thereby taking away jobs.“ Vgl. P. Krugman: Those Depressing Germans, in: *The New York Times*, 3.11.2013, http://www.nytimes.com/2013/11/04/opinion/krugman-those-depressing-germans.html?_r=0 (7.5.2014);

19 Vgl. o.V.: Mahnungen vom Amtskollegen, in: *Handelsblatt* vom 8.1.2014, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/us-finanzminister-lew-bei-schaeuble-mahnungen-vom-amtskollegen-9305050.html> (5.5.2014).

Importe würde die Leistungsbilanzüberschüsse reduzieren. Generell sind Exporte (neben den jeweiligen Preisen) vom ausländischen und Importe vom inländischen Einkommensniveau abhängig. Dementsprechend sind Unterschiede zwischen Wirtschaftswachstumsraten eine Erklärung für Leistungsbilanzungleichgewichte. Abbildung 5 zeigt das reale Wirtschaftswachstum Deutschlands, der OECD-Länder und des Euroraums. Vor der Finanzkrise war das Wirtschaftswachstum in Deutschland fast durchgängig niedriger als im Durchschnitt des Euroraums. Es lag nur im 1. Quartal 2011 über dem des OECD-Durchschnitts. Dies erklärt also zum Teil den Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses gegenüber dem Rest der Eurozone bis 2006 sowie den anderen Ländern bis 2013. Nach 2006 war das BIP-Wachstum in Deutschland fast immer höher als im Durchschnitt des Euroraums und infolgedessen ging der Leistungsbilanzüberschuss gegenüber dem Euroraum zurück (vgl. Abbildung 3).

Importiert Deutschland tatsächlich zu wenig? Ein Maßstab für die Rolle der Importe für den inländischen Konsum ist die Importquote (vgl. Abbildung 5). Die deutsche Importquote ging zunächst zwischen 1991 und 1992 leicht zurück. Danach stieg sie nahezu kontinuierlich an. Nach dem Ausbruch der Finanzkrise ging die Quote kurzfristig leicht zurück, stieg danach aber über den Vorkrisenwert an. In den letzten beiden Jahren lag sie bei durchschnittlich rund 45%. Dieser Wert ist höher als der des Durchschnitts des EU- und Euroraums. Die deutsche Importquote liegt deutlich über der von Frankreich (29,3%), Japan (19,2%) und den USA (16,3%). Der Vorwurf, Deutschland importiere für sein Einkommensniveau zu wenig, kann damit widerlegt werden. Zudem zeigt sich empirisch, dass der Houthakker-Magee-Effekt,²⁰ wonach die Einkommenselastizität der Importe höher ist als die der Exporte, auch für Deutschland hält.²¹ Sollte das deutsche Wirtschaftswachstum dem weltweiten entsprechen, würde es demnach zu einem überproportionalen Anstieg der Importe und zu einem unterproportionalen Anstieg der Exporte kommen. Folglich ist kein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum in Deutschland nötig, um den Leistungsbilanzüberschuss zu reduzieren.

Der Leistungsbilanzüberschuss entspricht der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis abzüglich der Investitionen und des Haushaltsdefizits. Für eine Veränderung des Leistungsbilanzsaldos muss sich demnach mindestens eine der drei genannten Komponenten ändern. Eine kurzfristig niedrigere Sparquote bzw. eine höhere Investitionsquote

20 Vgl. H. S. Houthakker, S. P. Magee: Income and Price Elasticities in World Trade, in: *The Review of Economics and Statistics*, 51. Jg. (1969), H. 2, S. 111-125.

21 Aus Gründen der Übersichtlichkeit ist die Berechnung der Einkommenselastizitäten in diesem Artikel nicht explizit dargestellt.

setzen eine Verhaltensänderung der Individuen bzw. der Unternehmen voraus. Der Staat kann auf die private Ersparnis nur indirekt, beispielweise durch eine Erhöhung der Kapitalertragsteuern und eine Erleichterung der Abschreibungsmöglichkeiten neu angeschaffter Güter, einwirken. Stattdessen könnte der Staat versuchen, die Staatsausgaben zu erhöhen oder die Steuern zu senken, um damit die Staatsersparnis und den Leistungsbilanzüberschuss zu reduzieren. Beides würde nicht zu einer Reduzierung, sondern zu einer Erhöhung des Haushaltsdefizits führen. Das Problem ist hierbei, dass der Importanteil bei Regierungsausgaben deutlich niedriger ist als bei privatem Konsum.²² Eine Erhöhung der Staatsausgaben könnte also gleichzeitig die Importquote reduzieren. Die Auswirkungen von Steuersenkungen hängen wiederum vom Verhalten der Individuen ab. Ein höheres verfügbares Einkommen der Privathaushalte kann auch zu mehr Spartätigkeit führen und damit den Effekt der niedrigeren Steuern auf die Leistungsbilanz teilweise kompensieren. Eine weitgehende Steuerung der Leistungsbilanz durch den Staat ist demnach schwierig.

These 4: Leistungsbilanzüberschüsse nicht nachhaltig

Zu den wirtschaftspolitischen Zielen gehört eine ausgeglichene Leistungsbilanz. Normalerweise zielt dies auf die Vermeidung von Leistungsbilanzdefiziten ab, jedoch könnten auch Leistungsbilanzüberschüsse als nicht nachhaltig problematisiert werden. Folgt man der Argumentation von C. L. Mann, sind Leistungsbilanzüberschüsse nachhaltig, wenn es zu keinen Effekten vom Außenhandel auf den inländischen Konsum kommt.²³ Feedbackeffekte von den Leistungsbilanzüberschüssen können auf unterschiedliche Weise entstehen.

- Erstens sind exportierende Unternehmen und mit diesen zusammenhängende Arbeitsplätze abhängig von der ausländischen Nachfrage. Gibt es einen starken Rückgang der Exportnachfrage wie während der Finanzkrise, sinkt das BIP und es kann zu einer Rezession kommen. Deutschland ist demnach stark abhängig von der globalen Nachfrage und bei einer Abschwächung der Weltkonjunktur übermäßig betroffen. Sollte es zu einem dauerhaften Rückgang der Exportnachfrage kommen, wären Arbeitsplätze bei exportierenden Unternehmen gefährdet.

22 Mann schätzt für die USA, dass die Importintensität der Regierungsausgaben nur ein Drittel so hoch ist wie bei den privaten Konsumausgaben. Vgl. C. L. Mann: Is the US Current Account Deficit Sustainable?, in: Finance and Development, 37. Jg. (2000), H. 1, S. 42-45.

23 Vgl. C. L. Mann: Perspectives on the US Current Account Deficit and Sustainability, in: Journal of Economic Perspectives, 16. Jg. (2002), H. 3, S. 131-152.

- Zweitens führen die Leistungsbilanzüberschüsse zu Kapitalimporten und einem Anstieg des Auslandsvermögens. Gerade die Portfolioinvestitionen im Ausland unterliegen Kursschwankungen und Währungsrisiken. Das angelegte Vermögen kann entsprechend stark an Wert verlieren und damit aufgrund von negativen Vermögenseffekten den inländischen Konsum schwächen.
- Drittens führen steigende Leistungsbilanzüberschüsse zu einem steigenden Auslandsvermögen. Allein um den Leistungsbilanzüberschuss auf demselben Niveau zu halten, müssen – da vorangegangene Leistungsbilanzüberschüsse hohe Auslandsvermögen erzeugt haben – die ansteigenden Vermögenseinkommen durch einen sinkenden Handels- oder Dienstleistungsbilanzsaldo bzw. Saldo der laufenden Übertragungen kompensiert werden.

Um zu beurteilen, wie sich die Leistungsbilanz Deutschlands langfristig entwickelt, gilt es zunächst, den Blick auf den Güterkreislauf zu werfen.²⁴ In einer offenen Volkswirtschaft entsprechen die privatwirtschaftlichen Ersparnisse der Summe aus Leistungsbilanzüberschuss, Haushaltsdefizit und Investitionen. Für die zukünftige Entwicklung dieser Größen spielt vor allem der demografische Wandel eine wichtige Rolle. Nach der Konsumtheorie Modiglianis versuchen Individuen, den Konsum über den Lebensverlauf hinweg konstant zu halten. Bei einer annähernd gleichen Bevölkerungszahl bleibt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, gemäß der Theorie, konstant. Gleichzeitig kommt es zu einem Rückgang des Arbeitskräftepotenzials, wenn ein zunehmender Anteil der Bevölkerung in den Ruhestand geht und damit dem Arbeitsmarkt nicht mehr zur Verfügung steht. Die Ruheständler verbrauchen nach Modigliani im Alter ihre Ersparnisse. Damit gehen die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse bei gleichzeitig konstanter Spartätigkeit der arbeitenden Bevölkerung zurück. Da nun weniger Arbeitskräfte zur Herstellung der nachgefragten Güter vorhanden sind, gibt es zwei Möglichkeiten, um weiterhin die inländische Nachfrage zu bedienen. Die erste Möglichkeit wäre, einen Teil der Produkte aus dem Ausland zu importieren. Der Rückgang der inländischen Produktion bei gleichzeitig konstanter privater Nachfrage würde demnach durch einen Anstieg der Importe kompensiert. Die zweite Möglichkeit bestünde darin, die inländische Produktion trotz des Rückgangs der Arbeitskräfte annähernd konstant zu halten. Dafür wäre ein Anstieg der Arbeitsproduktivität notwendig. Ein Anstieg der Produkti-

24 Eine ausführliche Analyse des demografischen Wandels im Güterkreislaufmodell findet sich bei C. S. Weber, P. Dees: Makroökonomische Auswirkungen des demografischen Wandels, in: WISU, 42. Jg. (2013), H. 10, S. 1268-1271.

vität führt ceteris paribus zu einem Sinken des Leistungsbilanzsaldos, was empirisch von vielen Studien bestätigt wird.²⁵ Um einen Rückgang des Arbeitseinsatzes auszugleichen, könnte alternativ der Kapitaleinsatz erhöht werden. Dies würde einen Anstieg der Investitionen implizieren, was vor allem bei zu erwartender sinkender Sparquote zu einem Sinken des Leistungsbilanzsaldos führen würde.

Ein weiterer demografischer Effekt entsteht durch Zuwanderung. Sollte der demografische Wandel teilweise durch verstärkte Zuwanderung kompensiert werden, ist trotzdem ein Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses zu erwarten, da Zuwanderer oft ihre Gewohnheiten beibehalten und Heimatprodukte präferieren, die aufgrund mangelnder Verfügbarkeit im Zuwanderungsland importiert werden müssen.²⁶ Außerdem ist zu erwarten, dass die Zuwanderer einen Teil ihres Einkommens an Verwandte in die Heimat schicken (Rücküberweisungen), was zu einem weiteren Defizit bei den laufenden Übertragungen führt.

Zusammenfassend führt der demografische Wandel also einerseits zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse, zu mehr Importen und zu einer Auflösung von Portfolioinvestitionen im Ausland (Kapitalabfluss aus dem Ausland ins Inland). Daher wird sich der Leistungsbilanzsaldo im Zuge des demografischen Wandels reduzieren, da einerseits mehr Güter importiert und andererseits durch die sinkenden Leistungsbilanzüberschüsse die Vermögenseinkommen zurückgehen werden. Die aktuell hohen Leistungsbilanzüberschüsse können auf die hohe private Sparquote zurückgeführt werden. Der demografische Wandel wird dazu beitragen, dass sich der Leistungsbilanzsaldo Deutschlands mittelfristig reduziert. Nach einer Studie des ZEW wird der Leistungsbilanzüberschuss in diesem und dem nächsten Jahrzehnt bestehen bleiben, bis 2033 dann

aber verschwinden. Danach soll es zu einem Defizit von etwa 2% des BIP pro Jahr kommen.²⁷

Fazit

Zusammenfassend sind alle Vorwürfe, die Deutschland in Bezug auf seine wachsenden hohen Leistungsbilanzüberschüsse gemacht werden, zu relativieren. Der Euro ist nicht direkt ursächlich für die Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzsaldos. Es liegt keine zeitliche Äquivalenz zwischen der Euroeinführung und einer realen Abwertung Deutschlands gegenüber seinen Handelspartnern vor – im Gegenteil: zwischen 2001 und 2008 hat Deutschland gegenüber seinen Handelspartnern tendenziell stets aufgewertet. Ferner zeigt der in den letzten Jahren sinkende Leistungsbilanzsaldo Deutschlands gegenüber dem Euroraum, dass nicht der Handel mit dem Euroraum als Ursache für den steigenden Leistungsbilanzsaldo Deutschlands insgesamt angesehen werden kann.

Betrachtet man die deutschen Lohnstückkosten und Preise, sind deren geringes Wachstum vor allem auf das niedrige deutsche Wirtschaftswachstum (z.B. im Vergleich zum Euroraum) zurückzuführen. Außerdem sind die Lohnstückkosten seit 2008 deutlich gestiegen. Deutschland zählt nach wie vor zu den Hochlohnländern. Überdies ist der Preis von Exportgütern nur einer von mehreren Wettbewerbsfaktoren. Der Vorwurf, Deutschland importiere für sein Einkommensniveau zu wenig, kann durch die seit 1993 steigende Importquote widerlegt werden.

In Hinblick auf die Nachhaltigkeit der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse kann es zwar zu Feedbackeffekten auf den inländischen Konsum kommen. Allerdings wird der demografische Wandel langfristig zu einem Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses führen. Somit reduzieren sich die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse möglicherweise in Zukunft von selbst. Zudem hat die deutsche Politik die Überschüsse weder verursacht noch bieten sich ihr tatsächlich direkte wirkungsvolle Möglichkeiten, sie zu reduzieren.

25 So wird beispielsweise der Anstieg des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits in den 1990er Jahren unter anderem auf das hohe Produktivitätswachstum zurückgeführt. Vgl. J. A. Holman: Is the Large US Current Account Deficit Sustainable?, in: Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, 86. Jg. (2001), H. 1, S. 5-24.

26 Vgl. C. L. Mann, a.a.O.

27 Vgl. C. Busl et al.: Sparen und Investieren vor dem Hintergrund des demografischen Wandels, Gutachten für das Bundesministerium der Finanzen, Berlin 2012.

Title: *German Current Account Surpluses under Suspicion*

Abstract: *Germany runs large current account surpluses. Recently the surplus has been higher than seven per cent of GDP. This has provoked many different criticisms. First, some argue that the euro is the main problem. Second, German wages and prices have been criticised for being too low. Third, according to some critics, German domestic demand should be higher. Fourth, current account surpluses have been assumed to be unsustainable. The article discusses all those arguments and analyses their validity.*

JEL Classification: F10, F41, F49