

## Konjunkturschlaglicht

## Externe Einflüsse auf deutsche Handelsbilanz

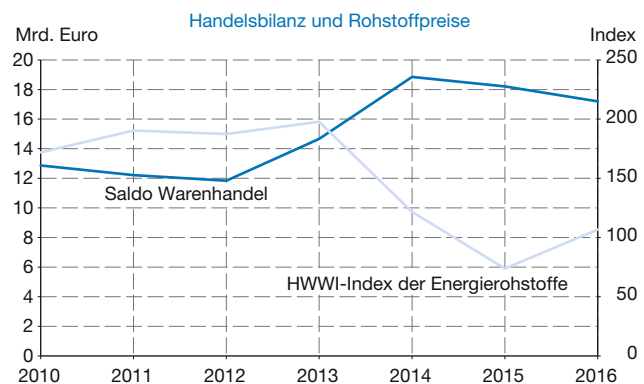
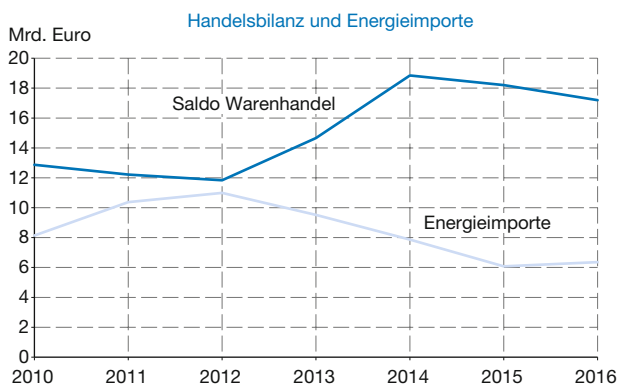
Deutschlands persistenter Überschuss im Bereich der Handelsbilanz ist seit geraumer Zeit Thema in der internationalen Politik. Seit Amtsantritt der neuen US-Administration hat sich die Tonlage der Debatte deutlich verschärft. Präsident Trump wirft Deutschland vor, seine Wirtschaftskraft einseitig über den Export auf Kosten anderer Länder zu stärken und damit die Stabilität des Welthandelssystems zu gefährden. Auch sonst mehren sich die Stimmen, die der deutschen Politik in diesem Punkt makroökonomisches Versagen attestieren. Konkret wird bemängelt, dass die Bundesregierung die Förderung von Investitionen und den Binnenkonsum vernachlässige. Dabei wird der Eindruck erweckt, Handelsbilanzsalden seien im Wesentlichen durch die nationale Wirtschaftspolitik determiniert. Tatsächlich sind die Handelsströme aber einer Vielzahl externer Einflussfaktoren ausgesetzt.

Die Handelsbilanz eines Landes weist grundsätzlich einen Überschuss auf, wenn der Wert der Waren, die ein Land exportiert, den Wert der importierten Waren übersteigt. Das spricht zunächst einmal grundlegend für die Wettbewerbsfähigkeit des jeweiligen Landes. Deutschland findet sich dann auch bei gängigen Wettbewerbsindikatoren auf den global vordersten Plätzen, so etwa auf Platz 5 im Global Competitiveness Index 2016/2017 des Weltwirtschaftsforums. Harte Standortfaktoren wie die Qualifikation der Arbeitskräfte, die Qualität der Infrastruktur und die Innovationskraft der Unternehmen spielen in diesem Zusammenhang die entscheidende Rolle. Daneben profitiert Deutsch-

lands Handelsbilanz zurzeit aber auch von einer Reihe eher kurzfristiger externer Einflüsse.

Als eher rohstoffarme Industrienation ist Deutschland auf den Import von Rohstoffen, vor allem von Energierohstoffen wie Gas und Öl, im besonderen Maße angewiesen. Die gegenwärtige Preissituation auf den internationalen Rohstoffmärkten spielt der deutschen Wirtschaft deshalb in die Karten. Um die jüngste preisliche Entwicklung von Energierohstoffen hier zu verdeutlichen, können wir auf den Index der Energierohstoffe, einem Bestandteil des HWWI-Rohstoffpreisindex, zurückgreifen. 2011 stieg dieser Index zunächst (vgl. Abbildung 1). Entsprechend stieg auch der Wert der Energieimporte. Das Importwachstum trug wiederum zu einem (geringfügigen) Rückgang des deutschen Handelsbilanzsaldos bei. 2012 begann dann die Phase sinkender internationaler Energiepreise, in erster Linie bedingt durch Preisrückgänge bei Rohöl. Dies schlug sich entsprechend in wertmäßig geringeren Energieimporten nieder, was dem deutschen Handelsbilanzsaldo wieder Auftrieb gegeben hat. Hinzu kommt, dass die deutsche Wirtschaft auch auf der Exportseite von der Preisentwicklung profitiert hat: die relativ energieintensiven deutschen Exporte gewannen so an preislicher Wettbewerbsfähigkeit. 2016 setzte für die Preise der Energierohstoffe zunächst eine spürbare Erholungsphase ein. Seit Beginn des Jahres 2017 ist aber wieder ein Abflachen der Preise zu beobachten, der Anstieg betrug im Januar 2017 lediglich 0,4% und ging im Februar 2017 mit -0,1% wieder zurück. Insofern sollten

Abbildung 1  
Deutsche Handelsbilanz



Anmerkung: Bei dem hier ausgewiesenen Index handelt es sich um die Dezember-Werte des jeweiligen Jahres.

Quelle: Bundesbank (2017); HWWI.

sich die Energiepreise auch in Zukunft eher unterstützend auf die deutsche Handelsbilanz auswirken.

Auch die internationale Geldpolitik innerhalb und außerhalb des Euroraums trägt nicht unmaßgeblich zu dem gegenwärtigen Handelsbilanzüberschuss bei. Ein niedriges Zinsniveau stimuliert das Investitionsklima im Euroraum. Die EZB hält seit geraumer Zeit an ihrer Politik der ultraniedrigen Zinsen fest, was sich in einem Leitzins von 0,00% und einem sogar negativen Einlagezins für Banken von -0,04% äußert. Auch setzt die EZB ihr Aufkaufprogramm von Anleihen fort, um so die Langfristzinsen an den Kapitalmärkten niedrig zu halten und die Wirtschaft im Euroraum zu stärken. Ein Konflikt zum Ziel der Preisstabilität scheint dabei nach wie vor kaum zu bestehen: Zwar ist die allgemeine Inflationsrate im Euroraum zuletzt wieder auf 2,0% gestiegen (Februar 2017), dies lag aber wesentlich an der Verteuerung der Energierohstoffe und Lebensmittel (vgl. auch Abbildung 1), und somit zu einem großen Teil an Importgütern. Die als politisches Steuerungsinstrument eher relevante Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) beträgt lediglich 0,9%. Da eine mittelfristige Abschwächung der Preisanstiege im Rohstoffbereich als nicht unwahrscheinlich anzusehen ist, könnte sich die allgemeine Inflationsrate dieser niedrigen Kerninflation durchaus bald wieder annähern. Ein weiterer Faktor, der für eine Fortsetzung der lockeren Geldpolitik im Euroraum spricht, ist die politische Ebene. Es stehen in diesem Jahr noch wichtige Wahlen in der Eurozone, allen voran in Frankreich und Deutschland, an. Ein Festhalten am aktuellen Kurs dürfte angesichts des angespannten politischen Klimas als probates Mittel angesehen werden, um bewusst Ruhe und Verlässlichkeit zu demonstrieren. Die Geldpolitik trägt somit dazu bei, die Wirtschaft und damit auch die Nachfrage nach Importgütern in den für Deutschland als Absatzmarkt so wichtigen umliegenden Ländern zu stabilisieren.

Ein eng mit der Geldpolitik verbundener Einflussfaktor ist die Wechselkursentwicklung. In Relation zur deutschen Exportstärke betrachtet erscheint der Euro gegenüber zentralen Währungen wie dem US-Dollar als zu weich bewertet. Davon profitiert der deutsche Exportsektor in seiner preislichen Wettbewerbsfähigkeit: Deutsche Exportgüter sind so in Fremdwährung ausgedrückt relativ billig. Auch in dieser Hinsicht spricht wenig für eine baldige Trendwende. Das liegt vor allem an der gegenwärtigen Zinspolitik der Federal Reserve. Die US-amerikanische Notenbank hat vor dem Hintergrund einer anhaltend guten konjunkturellen Lage am 15. März 2017 die Zinsen um 0,25 Basispunkte erhöht. Das ist der dritte Zinsschritt nach den Erhöhungen im Dezember 2015 und im Dezember 2016. Der US-Leitzins steigt damit auf eine Spanne von 0,75% bis 1,0%. Mit der moderaten Anhebung der Zinsen soll ei-

ner Überhitzung der US-amerikanischen Volkswirtschaft vorgebeugt werden. Der Zinsschritt hat aber nicht nur unmittelbare Folgen für die Realwirtschaft, sondern auch für die internationalen Kapitalmärkte. Investitionen in US-amerikanische Assets werden dadurch allgemein wieder attraktiver. Mit einem verstärkten Zustrom an Kapital in die USA geht aber auch eine stärkere Nachfrage nach US-Dollar einher, was den Kurs des US-Dollar gegenüber dem Euro stützt.

Für geraume Zeit war die eher schwache Weltkonjunktur ein Bremsklotz für die deutschen Exporte. Vor allem das erlahmende Wachstum in wichtigen Schwellenländern wie China und Brasilien hat das deutsche Exportpotenzial nachfrageseitig geschwächt. Aktuell zeichnet sich jedoch eine spürbare Erholung der Importgüternachfrage aus diesen Ländern ab. Der Wert der deutschen Exporte in Nicht-EU-Länder ist im Januar 2017 im Vergleich zum Januar 2016 um 17,7% gestiegen. Hinzu kommt die fortschreitende Erholung der Eurozone, die Exporte in EU-Länder stiegen im selben Zeitraum um immerhin 8,0%.

Als großer Unsicherheitsfaktor in diesem Zusammenhang verbleibt aber die politische Entwicklung bei wichtigen Handelspartnern. Der Türkei droht im Zusammenhang mit der geplanten Verfassungsänderung eine längere Phase politischer Instabilität, was einen ausreichenden Zufluss von ausländischem Kapital in die Türkei und damit die mittelfristigen Wachstumspotenziale des Landes gefährdet. In Bezug auf die USA gehen von den angekündigten Vorhaben der Regierung Trump potenziell gegensätzliche Impulse für die deutsche Handelsbilanz aus. Das geplante Konjunkturprogramm könnte einerseits die deutschen Exporte in die USA stimulieren. Mögliche Steuersenkungen stärken die Kaufkraft der US-amerikanischen Konsumenten und damit höchstwahrscheinlich auch Ihre Nachfrage nach Importgütern, speziell nach qualitativ hochwertigen Gebrauchsgütern. Von den angekündigten Investitionen in die US-Infrastruktur sollte zudem auch die deutsche Bau- und Infrastrukturbranche mit ihrem spezifischen Know-how profitieren. Auf der anderen Seite steht die Drohung der US-Regierung, die Zollschränken in durch ausländische Konkurrenz besonders bedrohten Branchen zu erhöhen. Da dies vorrangig Branchen wie Automobilbau und Stahlherstellung, und damit die Eckpfeiler der deutschen Exportmacht, betreffen dürfte, ginge hiervon ein bedeutendes Gefährdungspotenzial für den deutschen Handel aus. Es wird allerdings abzuwarten sein, ob und in welcher Form die Ankündigungen in konkrete Politik überführt werden.

Katrin Knauf, André Wolf  
Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut  
wolf@hwwi.org