

Holger Schmieding / Jörn Quitzau

Wird der deutsche Exportüberschuss zu Recht kritisiert?

Die deutsche Wirtschaft brummt. Im vergangenen Jahr ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2,5 Prozent gewachsen. Auch in diesem Jahr dürfte ein ähnlicher Wert erreicht werden. Deutschland erlebt momentan also einen Boom. Obwohl die deutsche Konjunktur inzwischen in erheblichem Umfang von der robusten Binnennachfrage getragen wird, steht der Export im Mittelpunkt wirtschaftspolitischer Diskussionen. Deutschland verzeichnet Jahr für Jahr hohe Überschüsse in der Leistungsbilanz, in der im Wesentlichen die Importe und Exporte von Gütern und Dienstleistungen erfasst werden.

Weltweit das Land mit dem höchsten Leistungsbilanzüberschuss

Der Leistungsbilanzüberschuss zeigt somit an, dass Deutschland mehr exportiert als importiert. Mit anderen Worten: In

Deutschland wird per saldo regelmäßig mehr produziert als konsumiert, es wird mehr gespart als investiert. Im Sommer 2016 erreichte der Überschuss einen Rekordwert von 8,8 Prozent des BIP. Seitdem ist der Überschuss zwar leicht zurückgegangen, er liegt aber immer noch bei knapp 8 Prozent. Damit ist Deutschland momentan weltweit das Land mit dem höchsten Leistungsbilanzüberschuss (Abbildung 1).

Aus deutscher Perspektive lesen sich die Zahlen gut, trägt doch der Exportüberschuss maßgeblich zur konjunkturellen Dynamik und zum materiellen Wohlstand in Deutschland bei. Im Ausland regt sich hingegen schon länger Kritik. So forderte das US-Finanzministerium bereits im Jahr 2013, Deutschland solle die inländische Nachfrage ankurbeln, um den Überschuss zu reduzieren. US-Präsident Donald Trump bezeichnete den deutschen Handelsüberschuss im vergangenen Jahr als problematisch. Auch

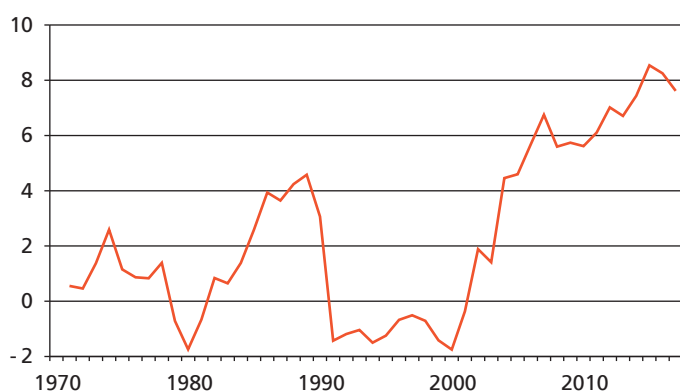
der Internationale Währungsfonds (IWF) äußert sich seit Jahren immer wieder kritisch. Anfang 2018 bezeichnete IWF-Direktorin Christine Lagarde den deutschen Leistungsbilanzüberschuss als zu hoch – wobei sie einen kleineren Teil des Überschusses immerhin für gerechtfertigt hält.

Schließlich kommt die deutsche Exportstärke auch in Europa nicht überall gut an. Als Reaktion auf die Staatsschuldenkrise in Europa hat die Europäische Union ein Maßnahmenpaket auf den Weg gebracht (das sogenannte Sixpack), mit dem unter anderem makroökonomische Ungleichgewichte unter den Mitgliedsländern verhindert beziehungsweise korrigiert werden sollen. Im Rahmen des „Macroeconomic imbalance procedure scoreboard“ werden Leistungsbilanzsalden abseits des Bereichs von minus 4 Prozent bis plus 6 Prozent des BIP (gleitender Durchschnitt der vergangenen drei Jahre) als Quelle makroökonomischer Ungleichgewichte eingestuft. Gemessen an diesen Werten ist der deutsche Leistungsbilanzüberschuss exzessiv. Doch ist die Kritik tatsächlich gerechtfertigt? Oder sind die Verteidiger der deutschen Überschüsse – wie etwa Bundesbank-Präsident Jens Weidmann – im Recht?

Grundsätzliche Zusammenhänge

Jeder Student der Volkswirtschaftslehre lernt: Die Summe aller Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite weltweit muss gleich null sein. Diese Grundlogik bringt zum Ausdruck, dass nicht alle Länder gleichzeitig Leistungsbilanzüberschüsse erzielen können. Vielmehr stehen jedem

Abbildung 1: Deutsche Leistungsbilanz seit 1970



Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank

Überschuss eines Landes zwangsläufig Defizite in anderen Ländern gegenüber. Wichtige Überschussländer sind neben Deutschland insbesondere Japan und China, wichtige Defizitländer sind die USA, Großbritannien und viele Schwellenländer. Der deutsche Überschuss ist folglich nur deshalb möglich, weil die Leistungsbilanzen anderer Länder Defizite aufweisen.

Auch wenn der weltweite Ausgleich der Leistungsbilanzsalden eine buchhalterische Notwendigkeit ist, wird kein Land gezwungen, Defizite in seiner Leistungsbilanz zu akzeptieren. Defizite und Überschüsse sind nämlich das Ergebnis einzelwirtschaftlicher Entscheidungen von Unternehmen und Verbrauchern. Deutsche Waren sind international also offenkundig ausgesprochen wettbewerbsfähig und gefragt.

Glättung der Leistungsbilanzsalden im Zeitverlauf

Verbucht ein Land dauerhaft Leistungsbilanzdefizite, so spricht der Volksmund davon, dass dieses Land „über seine Verhältnisse“ lebt, denn tatsächlich wird in dem betreffenden Land mehr konsumiert als produziert. Dies funktioniert nur, indem sich das Land im Ausland verschuldet, um die Importe finanzieren zu können. Die tiefrote Leistungsbilanz Griechenlands im Vorfeld der großen Finanz- und Schuldenkrise hat die Sensibilität für Leistungsbilanzsalden spürbar erhöht. Länder mit einem Außenhandelsüberschuss legen die daraus resultierenden Erlöse in Defizitländern an und stellen damit die Mittel für schuldenfinanzierten Konsum zur Verfügung. Die Kapitalbilanz der Überschussländer wird – spiegelbildlich zur Leistungsbilanz – negativ.

Leistungsbilanzsalden schwanken und können prinzipiell mal positiv und mal negativ sein. Auf diese Weise glätten sich die Salden im Zeitablauf. Wenn aber ein Land wie Deutschland dauerhaft Überschüsse erzielt – folglich Ersparnisse bildet und somit quasi permanent mehr produziert, als für den inländischen Kon-

sum benötigt wird –, drängt sich die Frage auf, ob sich dahinter ein nachvollziehbares ökonomisches Kalkül verbirgt.

Demografie

Sparen ist kein Selbstzweck. Ersparnisse werden im Regelfall gebildet, um in späteren Perioden über einen Kapitalstock für Konsumzwecke zu verfügen. Es geht also um die Finanzierung zukünftigen Konsums. Ein Blick auf die demografische Situation in Deutschland zeigt, dass sich die geburtenstarken Jahrgänge – das sind die Geburtsjahre 1955 bis 1969 – momentan noch fast vollständig im Berufsleben befinden. Wenn diese Altersgruppe in der Zeit nach 2020 nach und nach in den Ruhestand geht, nimmt die Zahl der Beitragszahler in der Sozialversicherung ab und die Zahl der Beitragsbezieher steigt entsprechend.

Die umlagefinanzierte Sozialversicherung wird angesichts dieser Verschiebung unter Druck geraten. Für die heutigen Beitragszahler bedeutet dies, dass sie neben der gesetzlichen Rentenversicherung auch auf private Vorsorge setzen müssen. Soll der Lebensstandard im Ruhestand auf dem gewünschten Niveau gehalten werden, müssen heute Ersparnisse gebildet werden, die dann nach dem Renteneintritt sukzessive aufgelöst werden.

Dieses individuelle, auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Kalkül findet seinen gesamtwirtschaftlichen Niederschlag in den deutschen Leistungsbilanzüberschüssen: Heute wird mehr produziert als verbraucht und somit für eine Zukunft vorgesorgt, in der mehr konsumiert werden soll, als Deutschland dann mit der zahlenmäßig kleiner werdenden Erwerbsbevölkerung selbst noch produzieren können. Langfristig wird sich also der demografisch bedingte Teil des Leistungsbilanzüberschusses in ein Defizit verwandeln.

Der demografische Aspekt kann allerdings nur einen Teil des gesamten Leistungsbilanzüberschusses erklären. Der Sachverständigenrat zu Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Ent-



Foto: Berenberg

Dr. Holger Schmieding

Chefvolkswirt, Berenberg, Hamburg



Foto: Berenberg

Dr. Jörn Quitzau

Senior Economist, Berenberg, Hamburg

Nicht nur vom IWF, sondern auch aus den USA und aus europäischen Ländern kommt schon seit einigen Jahren Kritik am deutschen Leistungsbilanzüberschuss. Einen Teil dieses Effektes erklären die Autoren mit der Demografie. Langfristig erwarten sie demnach eine Rückbildung dieses demografisch bedingten Teil des Leistungsbilanzüberschusses beziehungsweise dessen Wandel in ein Defizit. Einen weiteren Teil des momentanen Überschusses führen sie aber auf die gegenüber anderen großen Volkswirtschaften strukturell bessere Aufstellung zurück. In den Bereichen, in denen dies langfristig sinnvoll ist – spricht unabhängig von Konjunktur und Leistungsbilanz möglich ist –, halten sie zusätzliche Staatsausgaben für angebracht. Dazu rechnen sie Investitionen in frühkindliche Bildung, Infrastruktur, Verteidigung oder Pflege. Bei sprudelnden Steuereinnahmen, so ihre These, kann dies weitgehend konjunkturneutral finanziert werden. (Red.)

wicklung hat in seinem Jahresgutachten 2014/15 darauf hingewiesen, dass die Demografie derzeit rund zwei Prozent zum Überschuss beiträgt. Im kommenden Jahrzehnt dürfte der Wert noch auf etwas über zwei Prozentpunkte ansteigen, bevor er dann gegen Ende der 2020er Jahre allmählich zurückgeht und der Überschuss in etwa 20 Jahren – quasi automatisch – ins Defizit drehen wird.

Erdrückende Wettbewerbsfähigkeit?

Deutschland ist dank der wirtschaftspolitischen Reformen der Agenda 2010 strukturell besser aufgestellt als viele andere

große Volkswirtschaften. Der Arbeitsmarktboom hat daran einen großen Anteil. Ein Maßnahmenbündel aus Deregulierung des Arbeitsmarktes, Lohnzurückhaltung, Sozialreformen und einer Reform der Unternehmenssteuern haben Deutschland zu einem höheren Wachstumspotenzial zurückgeführt. Der internationale Wettbewerbsvorteil kann etwa zwei bis drei Prozentpunkte des Leistungsbilanzüberschusses erklären (Abbildung 2).

Inzwischen haben auch die öffentlichen Finanzen ins Plus gedreht (Abbildung 3). Länder, die hohe bilaterale Leistungsbilanzdefizite gegenüber Deutschland aufweisen (USA, Großbritannien, Frankreich), haben auch hohe Haushaltsdefizite. Deutschland hingegen erwirtschaftet wieder einen Überschuss. Angesichts dieser komfortablen Situation kann es kaum überraschen, wenn Deutschland aus Washington oder Brüssel nahegelegt wird, die Lohnzurückhaltung aufzugeben, die Investitionen anzukurbeln und damit die Binnennachfrage anzukurbeln. Allerdings ist fraglich, ob ein solcher Beitrag zum Abbau des eigenen Leistungsbilanzüberschusses sachgerecht ist. Ist das deutsche Modell, das auf Wettbewerbsfähigkeit und Exportstärke setzt, tatsächlich ein Problem?

Wettbewerb ist der Schlüssel zu wirtschaftlichem Erfolg. Deshalb ist es sinnvoller, die Wettbewerbsfähigkeit derjenigen Länder zu erhöhen, die mit Leis-

tungsbilanzdefiziten kämpfen, als die bereits wettbewerbsfähigen Länder zu schwächen. Dies gilt mit Blick auf Deutschland umso mehr, da Deutschland zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts als kranker Mann Europas galt. Dies war zum einen Folge der Wiedervereinigung; Investitionen, Sozialausgaben sowie Staatsschulden stiegen deshalb stark an. Zum anderen erwies sich das wiedervereinigte Deutschland als zunehmend reformunfähig. Das Wachstum erlahmte und die Zahl der Arbeitslosen stieg in der Spitze auf rund fünf Millionen. Die heutigen Leistungsbilanzüberschüsse sind zu einem guten Teil auf die Anstrengungen zurückzuführen, diese Wachstumsschwäche zu überwinden.

Kurzfristige Faktoren

Neben den strukturellen Aspekten gibt es eine Reihe kurzfristiger Faktoren, die zum Handelsüberschuss beitragen. Deutsche Ausfuhren reagieren sehr sensibel auf Schwankungen im Konjunkturzyklus. Ein globaler Aufschwung macht sich positiv bemerkbar. Zudem war der Euro in den vergangenen Jahren deutlich unterbewertet. Die expansive Politik der Europäischen Zentralbank stärkt den Außenbeitrag über den Wechselkurseffekt mehr, als dass sie die Binnennachfrage über den Zinseffekt ankurbelt. Deutschland hat mit seinen vielen mittelständischen Unternehmen, die in ihrem Bereich oft Weltmarktführer sind, deshalb

in besonderer Weise vom globalen Konjunkturboom profitiert.

Zumindest der positive Wechselkurseffekt dürfte bald auslaufen. Nachdem der Euro 2017 ein erstaunliches Comeback am Devisenmarkt gezeigt hat, ist der Kurs in den ersten Wochen des laufenden Jahres auf sein langfristig faires Niveau von 1,25 US-Dollar je Euro zurückgekehrt. Sollte sich der Euro auf diesem Niveau halten oder sogar noch stärker werden, wird dieser Währungsondereffekt für die Exportwirtschaft allmählich auslaufen.

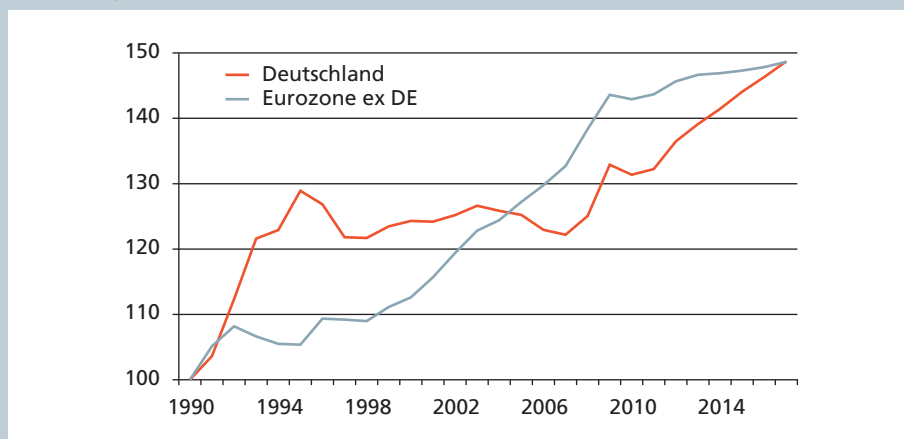
Die höhere Spar- und die schwächere Konsumbereitschaft können auch auf eine besondere deutsche Vorsicht zurückzuführen sein. Übertriebene Ängste im Nachgang der Finanz- und Eurokrise, wie sie sich auch in der speziell deutschen Inflationsfurcht der Jahre 2011 bis 2015 gezeigt hatten, führen zu Vorsichtssparen. Haushalte und Unternehmen haben ihre Einkommenserwartungen und ihr Ausgabenverhalten noch nicht ganz an den im Ausmaß überraschenden Arbeitsmarktboom der Agenda 2010 angepasst. Der Konsum bleibt auch deshalb hinter der Produktion zurück. Oder befürchten die Bürger gar das Ende der fetten Jahre und legen sich deshalb vorsorglich weitere finanzielle Polster an?

Wirtschaftspolitische Handlungsbedarf?

Obwohl Leistungsbilanzsalden im Kern das Ergebnis einzelwirtschaftlicher Entscheidungen sind, kann die Wirtschaftspolitik über die Rahmenbedingungen das Handeln der Akteure beeinflussen. Doch welche Maßnahmen sind sinnvoll, um den deutschen Leistungsbilanzüberschuss zu reduzieren?

Mit einer restriktiveren Geldpolitik könnte der Euro-Wechselkurs gestärkt werden, sodass sich deutsche Produkte im Ausland verteuern. Allerdings hat sich der Eurokurs bereits weitgehend normalisiert – dank der starken Eurozonen-Konjunktur und der Aussicht auf ein allmähliches Ende der ultralockeren Geldpolitik

Abbildung 2: Lohnstückkosten – Deutschland versus Eurozone (ohne D)



Quelle: Europäische Kommission



der EZB. Der Währungsondereffekt verliert also seine Kraft und erfordert keine zusätzlichen geldpolitischen Maßnahmen.

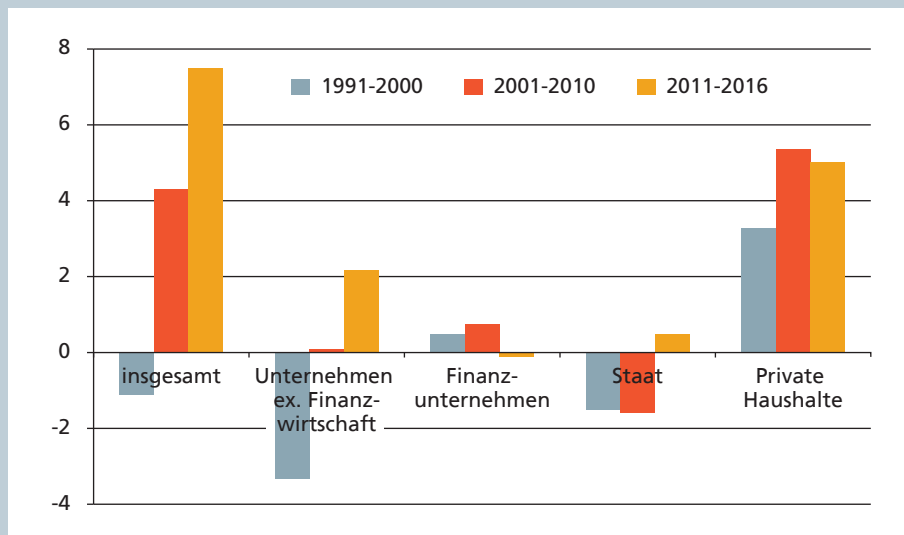
Auch die Fiskalpolitik sollte nicht für den Abbau des Leistungsbilanzüberschusses eingesetzt werden. Gemäß der antizyklischen Fiskalpolitik von John Maynard Keynes sollte der Staatshaushalt bei Wachstumsraten über dem Trend einen kleinen Überschuss aufweisen. Eine expansivere Fiskalpolitik könnte den Leistungsbilanzüberschuss zwar etwas reduzieren, sie wäre aber konjunkturell nicht angemessen. Zusätzliche Staatsausgaben sind trotzdem in den Bereichen möglich, in denen dies langfristig sinnvoll ist – unabhängig von Konjunktur und Leistungsbilanz. Dazu gehören Investitionen zum Beispiel in frühkindliche Bildung, Infrastruktur, Verteidigung oder Pflege. Bei sprudelnden Steuereinnahmen kann dies weitgehend konjunkturneutral finanziert werden.

Mangel an qualifizierten Arbeitskräften

Um die Investitionen im Inland zu erhöhen, müssen Investitionshemmnisse beseitigt werden. Vor allem muss der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften überwunden werden. Das erfordert eine bessere Bildungspolitik gerade für Kinder im Kindergarten- sowie Vor- und Grundschulalter, eine bessere Integration der Zuwanderer, die bereits im Lande sind, sowie ein gezieltes Anwerben geeigneter Fachkräfte aus dem Ausland.

Ein Teil des Leistungsbilanzüberschusses ist darauf zurückzuführen, dass Unternehmen ihre im Ausland erwirtschafteten Gewinne dort investieren. Dies ist zum Teil eine Folge der Internationalisierungsstrategie von Unternehmen, zum Teil aber auch schlicht darauf zurückzuführen, dass die benötigten Fachkräfte nicht in ausreichender Zahl in Deutschland, sondern manches Mal nur im Ausland zu finden sind. Sowohl Investitionen in Bildung als auch eine an wirtschaftlichen Erfordernissen ausgerichtete Zuwanderungspolitik wirken allerdings nur

Abbildung 3: Deutscher Finanzierungssaldo nach Sektoren



Quelle: Statistisches Bundesamt, Sachverständigenrat

auf lange Sicht, sodass sich der Leistungsbilanzüberschuss durch diese Maßnahmen kurzfristig nicht reduzieren lässt.

Die Lohnpolitik sollte nicht eingesetzt werden, um den Handelsüberschuss zu korrigieren. Der Markt richtet es von sich aus. Höhere Löhne sind dort möglich, wo echter Fachkräftemangel herrscht und Tätigkeiten nicht leicht ins Ausland verlagert oder durch Roboter ersetzt werden können. Allgemein höhere Löhne könnten vielen Menschen den Einstieg in den Arbeitsmarkt erschweren.

Ein höheres Renteneintrittsalter würde die Notwendigkeit der privaten Vorsorge reduzieren. Die Sparneigung und damit auch der Leistungsbilanzüberschuss gingen zurück. Gleichzeitig würde damit ein Beitrag zur nachhaltigen Finanzierung der Rentenkasse geleistet. Gleichwohl

würde sich der erhoffte Effekt beim Sparverhalten und bei der Leistungsbilanz nur dann einstellen, wenn die Arbeitnehmer eine ernsthafte Perspektive hätten, tatsächlich bis zum erhöhten Renteneintrittsalter beschäftigt zu bleiben.

Tendenz zur Normalisierung der Leistungsbilanz

Temporäre Faktoren wie der schwache Eurokurs haben den deutschen Leistungsbilanzüberschuss auf ein sehr hohes Niveau getrieben. Wenn diese Faktoren verschwinden, wird sich die Leistungsbilanz normalisieren. Deutschland wird aber noch für längere Zeit Überschüsse erzielen und mit ihnen weiter für eine Zukunft vorsorgen, in der das Arbeitskräftepotenzial aus demografischen Gründen zurückgeht.

Die Redaktion informiert täglich in der Rubrik „Tagesmeldungen“.

www.kreditwesen.de/tagesmeldungen

Folgen Sie uns auch auf

