

»» Leistungsbilanz: Überschuss reduzieren, Deutschland stärken

Nr. 178, 8. August 2017

Autor: Dr. Klaus Borger, Telefon 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de

Der schon lange sehr hohe deutsche Leistungsbilanzüberschuss steht zunehmend im kritischen Fokus internationaler Institutionen wie des IWF und der Europäischen Kommission, die Deutschland deswegen seit 2014 im Rahmen des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens überwacht. Die massive Kritik von US-Präsident Trump an den deutschen Exportüberschüssen hat die Auseinandersetzung nun auf eine neue Ebene gehoben. Mit der Androhung hoher US-Importzölle auf deutsche Produkte wie insbesondere Autos gerät ein zentraler Erfolgsfaktor der deutschen Wirtschaft akut in Gefahr – höchste Zeit also, sich mit den Treibern der Überschüsse genauer auseinanderzusetzen und ernsthaft nach Wegen zu suchen, wie Deutschland aus dem Rampenlicht genommen werden kann. Grundsätzlich spiegelt der Leistungsbilanzüberschuss einen hohen Überschuss der deutschen Ersparnis über die – relativ niedrigen – inländischen Investitionen. Deutschland verwendet einen erheblichen Teil seines nicht konsumierten volkswirtschaftlichen Einkommens also für den Aufbau von Geldkapital im Ausland anstelle von Realkapital im Inland. Das Auslandsvermögen bietet neben den in einer alternden Gesellschaft durchaus willkommenen Renditechancen aber auch erhebliche Risiken, von Wechselkursbedingten Abwertungen bis – zumindest in Einzelfällen – hin zum Totalverlust. Gleichzeitig benötigt Deutschland einen modernen und leistungsfähigen Realkapitalstock, um dem demografiebedingten Abwärtsdruck auf sein Potenzialwachstum und damit seinen materiellen Wohlstand mit einer Produktivitätsoffensive wirkungsvoll begegnen zu können. Der Überschuss lässt sich also im deutschen Interesse abbauen – allerdings über mehr inländische Investitionen und Importe und nicht über eine wachstumsfeindliche Drosselung der Exporte.

Deutscher Leistungsbilanzüberschuss in der Kritik

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss beträgt aktuell (2016) rund 261 Mrd. EUR und ist damit absolut gesehen vor China der höchste weltweit. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) entspricht dies einem Wert von 8,3 %. Damit liegt der Überschuss seit 2011 durchgängig über dem indikativen Schwellenwert der Europäischen Kommission von 6 % des BIP, der nach dem makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren der EU bei dauerhafter Überschreitung eine so genannte vertiefte Analyse und Politikempfehlungen nach sich ziehen kann. Die Europäische Kommission hat erstmals im März 2014 mit Verweis auf den Leistungsbilanzüberschuss ein makroökonomisches Ungleichgewicht in Deutschland formal festgestellt und diese Diagnose seither jährlich

bestätigt. Aktuell empfiehlt sie Deutschland als angemessene Reaktion auf den ihrer Ansicht nach sowohl für Deutschland wie die Währungsunion insgesamt schädlichen Leistungsbilanzüberschuss unter anderem, seine staatlichen Haushaltsspielräume für mehr öffentliche Investitionen zu nutzen und günstige Voraussetzungen für ein stärkeres Reallohnwachstum zu schaffen.¹ Recht ähnlich liest sich auch der diesjährige Abschlussbericht des IWF im Rahmen der Artikel-IV-Konsultationen mit Deutschland.²

Trump-Kritik: nicht sachgemäß, aber bedrohlich

US-Präsident Donald Trump reiht sich spätestens seit seiner Wahl in die Reihe prominenter Kritiker der deutschen Überschüsse ein, indem er es stark zugespitzt als unfair und schädlich für sein Land bezeichnet, dass Deutschland viel mehr Autos in den USA absetzt als US-amerikanische Autofirmen in Deutschland.³ Diese Kritik ist zwar nicht sachgemäß, sind bilaterale Handelsungleichgewichte zwischen einzelnen Ländern und mehr noch bei einzelnen Warengruppen doch primär Ausdruck komparativer Vorteile und damit die Normalität im internationalen Handel. Gleichwohl birgt sie erheblichen wirtschaftspolitischen Konfliktstoff, denn Trump verbindet damit die konkrete Drohung massiver Importzölle auf deutsche Produkte – im Raum stehen 35 % –, die der wettbewerbsfähigen deutschen Exportwirtschaft erheblichen Schaden zufügen würden.

Die Kritik aus den USA ist von einem merkantilistischen Weltbild inspiriert, nach dem sich ein Land mit einem Handelsüberschuss auf Kosten eines anderen bereichert, der Handel also ein Nullsummenspiel ist. Demgegenüber liegt den Empfehlungen der Europäischen Kommission und des IWF die Überzeugung zu Grunde, dass ein sehr hoher Leistungsbilanzüberschuss auch für das Land selbst, das ihn erwirtschaftet, nachteilig sein kann – ein sehr bedeutender Unterschied in der Diagnose mit erheblichen Implikationen für die angemessene Therapie.

Leistungsbilanzüberschuss und schwache Investitionen

Grundsätzlich ist der sehr hohe Leistungsbilanzüberschuss ein Spiegel der Tatsache, dass Deutschland einen erheblichen Teil seiner volkswirtschaftlichen Ersparnis nicht in den inländischen Realkapitalstock investiert, sondern damit stattdessen Geldkapital im Ausland aufbaut (zur Erläuterung dieses Zusammenhangs siehe Kasten „Der Überschuss aus drei Perspektiven“). Kurz: Er ist auch eine Folge der für die langfristigen Wachstumsperspektiven schädlichen realwirtschaftlichen Investitionsschwäche. Mehr Investitionen sind aus demografischer Perspektive dringend geboten. Denn die

absehbar schrumpfende Zahl von Personen im Erwerbsalter übt Abwärtsdruck auf das deutsche Wachstumspotenzial aus, der sich in den 2020er-Jahren erheblich verstärken wird. Gegensteuern lässt sich nur mit deutlichen Steigerungen der Arbeitsproduktivität. Ein großer, moderner und leistungsfähiger Realkapitalstock ist deshalb ein zentrales Element einer wirkungsvollen wirtschaftspolitischen Antwort hierauf, da die Kapitalausstattung die Produktivität der künftig noch Erwerbstätigen maßgeblich prägt.⁴ Deutschland kann also kein Interesse an einem langfristig sehr hohen Leistungsbilanzüberschuss haben, der zwangsläufig auf Kosten des inländischen Realkapitalstocks geht.

Der Überschuss aus drei Perspektiven

Die Leistungsbilanz erfasst alle realwirtschaftlichen Verflechtungen einer Volkswirtschaft – hier Deutschlands – mit dem Ausland. Dazu zählen die Ex- und Importe von Waren, der grenzüberschreitende Dienstleistungsverkehr, die vom Ausland empfangenen oder dorthin gezahlten Primäreinkommen aus Faktorleistungen (also Löhne, Gewinne und andere Kapitaleinkünfte) sowie die ohne Gegenleistung gezahlten Sekundäreinkünfte (wie Rücküberweisungen von Arbeitsmigranten, Zuschüsse im Rahmen der Entwicklungshilfe und dergleichen).

Stellt Deutschland dem Ausland mehr Leistungen zur Verfügung als es von dort bezieht, erwirtschaftet es also einen Leistungsbilanzüberschuss, gerät das Ausland per Saldo in ein Finanzierungsdefizit gegenüber Deutschland, das es netto mit geliehenem Geldkapital aus Deutschland ausgleichen muss. Deutschland bringt diesen im Rahmen der Kapitalbilanz erfassten Nettokapitalexporte an das Ausland auf, indem es einen Teil seiner Ersparnis – also des nicht für den Konsum verwendeten Anteils seines leistungswirtschaftlich erzielten Einkommens – nicht in inländisches Realkapital investiert, sondern in ausländischem Geldkapital (Anleihen, Direktinvestitionen, Bankkredite, Finanzderivate usw.) anlegt. Der Überschuss der Ersparnis über die inländischen Nettoinvestitionen (Finanzierungssaldo) entspricht folglich genau demjenigen Teil der in Deutschland erbrachten Leistungen, der keiner Verwendung im Inland zugeführt – der dort also weder konsumiert noch investiert – wird. Das ist aber, und hier schließt sich der Kreis, nichts anderes als der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands mit dem Ausland.

Aus diesen Zusammenhängen heraus müssen

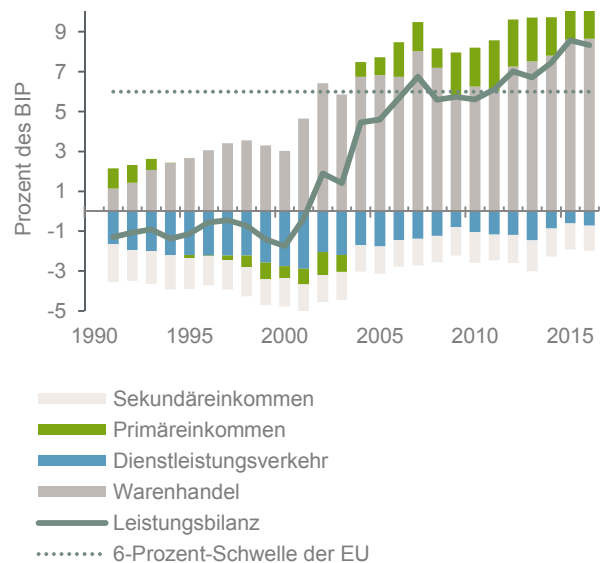
- der Saldo der Leistungsbilanz (realwirtschaftliche Perspektive),
- der Saldo der Kapitalbilanz (geldwirtschaftliche Perspektive) und
- der Saldo aus Ersparnis und Nettoinvestitionen (Finanzierungsperspektive)

stets gleich groß sein. Statistische Abweichungen aufgrund von Erfassungsproblemen sind jedoch möglich.⁵

Geschenkte Autos

Hinzu kommt die Frage, ob die in ausländisches Geldkapital fließende deutsche Ersparnis immer gut angelegt ist. Für eine alternde Gesellschaft wie Deutschland ist es sicherlich sinnvoll, Risiken zu diversifizieren und einen Teil der Ersparnis in dynamischen aufstrebenden Wirtschaften zu platzieren. Das spricht für einen zumindest moderat positiven Leistungsbilanzsaldo. Vor der Wiedervereinigung, im Schnitt der 1970er- und 1980er-Jahre, waren in Deutschland 1,5 % üblich. Das inzwischen enorm große deutsche Auslandsvermögen (Nettoauslandsposition Ende 2016: 1.705 Mrd. EUR bzw. gut 54 % des BIP) bietet neben vielfältigen Renditechancen auch erhebliche Risiken, von Wechselkursbedingten Abwertungen bis – zumindest in Einzelfällen – hin zum Totalverlust. Nach der Finanzkrise ist der deutsche Steuerzahler für einen Teil eines solchen Totalausfalls, unter anderem aus Anlagen in Subprime-Papiere, zu Gunsten des deutschen Sparers aufgekommen. Aus Perspektive der Leistungsbilanz kommt dies einem Geschenk an die USA gleich. Die Lieferung von Gütern wie etwa der vielzitierten deutschen Autos in die USA erfolgte im Rückblick ohne Gegenleistung.

Grafik 1: Deutsche Leistungsbilanz



Quellen: KfW Research, Deutsche Bundesbank.

Zunehmende Überschüsse im Warenhandel

Was lernen wir daraus? Für eine Antwort ist es wichtig, die Ursachen des Leistungsbilanzüberschusses systematisch zu analysieren. Durch die realwirtschaftliche Brille betrachtet sind es vor allem (aber nicht nur) die zwischen den Jahren 2000 und 2007 sehr rasch wachsenden Überschüsse im Warenhandel, die den deutschen Leistungsbilanzüberschuss auf zuvor ungekannte Höhen getrieben haben (Grafik 1). Wir sehen darin im Kern zwei historische Entwicklungen am Werk: das Ende der unmittelbaren Aufbauarbeit im Osten Deutschlands und – anschließend – das rasante Wachstum der Weltwirtschaft. Der enorme Aufbaubedarf bei der ostdeutschen Infrastruktur und dem unternehmerischen Realkapitalstock hatte nach der Wiedervereinigung zunächst so viel Geldkapital im größer gewordenen Inland gebunden, dass

Deutschland unter dem Strich vorübergehend sogar zum moderaten Nettokapitalimporteur wurde, die Leistungsbilanz also bis 2001 leicht negativ war. Ende der 1990er-Jahre war der größte Bedarf weit gehend befriedigt, während die Weltwirtschaft nach der Jahrtausendwende boomte. Dahinter stand ein sehr kräftiger Investitionszyklus in großen Schwellenländern wie insbesondere China mit dem Ziel, einen international wettbewerbsfähigen Kapitalstock aufzubauen. Deutschland, der „Ausrüster der Welt“, konnte mit seiner Spezialisierung auf hochwertige Investitionsgüter die hierzu notwendigen, global attraktiven Produkte liefern. So gesehen sind die wachsenden Überschüsse seit der Jahrtausendwende auch ein Ausdruck der wettbewerbsfähigen deutschen Exportwirtschaft, insbesondere der Industrie, die sich bietende Geschäftsmöglichkeiten gut zu nutzen wusste.

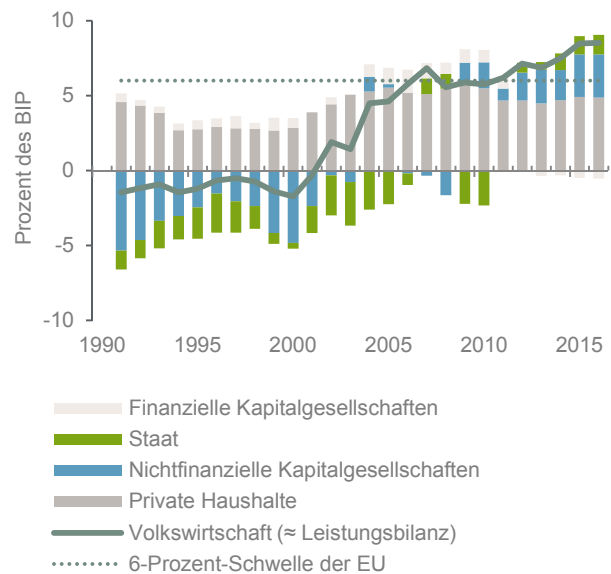
Darüber hinaus trugen jedoch auch die tendenziell abnehmenden Defizite beim grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr – ohne den Tourismus wären die Salden in den meisten Jahren seit 2008 sogar leicht positiv – sowie die zunehmenden Überschüsse bei den Primäreinkommen zu der wachsenden Aktivierung der Leistungsbilanz bei. Die steigenden und seit 2004 durchgängig positiven Nettoprimäreinkommen – das sind vor allem Erträge auf das im Ausland angelegte Geldkapital – sind die beinahe zwangsläufige Folge des anhaltenden Nettokapitalexports, der mit den Überschüssen in der Leistungsbilanz stets einhergeht und dementsprechend das deutsche Auslandsvermögen Jahr um Jahr wächst. Alles in allem lässt sich der Anstieg des Leistungsbilanzsaldos zwischen den Jahren 2000 und 2016 um kumuliert 10,1 % des BIP wie folgt zerlegen: Warenhandel 5,6 Prozentpunkte; Primäreinkommen 2,3 Prozentpunkte; Dienstleistungsverkehr 2,0 Prozentpunkte; sowie Sekundäreinkommen 0,1 Prozentpunkte.

Haushalte sparen mehr

Auch unter der Finanzierungsperspektive des Leistungsbilanzsaldos sind seit der Jahrtausendwende markante Verschiebungen zu beobachten (Grafik 2). So hat der Sektor der privaten Haushalte seine Nettoersparnis ausgebaut, sein Finanzierungssaldo stieg um insgesamt 2,0 Prozentpunkte, von 2,9 % des BIP im Jahr 2000 auf zuletzt 4,9 % im Jahr 2016. Die Positionierung der privaten Haushalte als Nettosparer (Ersparnis höher als Nettoinvestitionen) ist grundsätzlich richtig, denn die Haushalte verschieben mit ihrer Vermögensbildung Konsummöglichkeiten in die Zukunft und sorgen so für das Alter vor.

Der Anstieg ihrer Ersparnis im Betrachtungszeitraum dürfte unter anderem auf das fallende Absicherungsniveau im umlagefinanzierten gesetzlichen Rentensystem und möglicherweise auch den fallenden Zinstrend zurückzuführen sein, der zur Aufrechterhaltung eines angestrebten festen Auszahlungsbetrags in der Zukunft eine höhere Sparleistung in der Gegenwart erforderlich macht. Mit der guten Konjunktur bildet sich der Finanzierungssaldo gegenüber dem Hoch im Krisenjahr 2009 (5,9 %) tendenziell aber bereits wieder etwas zurück.

Grafik 2: Nettosparer und Nettoinvestoren



Quellen: KfW Research, Destatis.

Unternehmen und Staat wechseln die Seite

Weit auffälliger in der langfristigen Betrachtung ist hingegen das Spar- und Investitionsverhalten des Staates und der Unternehmen (also der „Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften“ in der Terminologie der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen). Beide Sektoren waren traditionell Nettoinvestoren, investierten also mehr, als sie selbst sparten. Sie schufen damit die volkswirtschaftlich sinnvolle Möglichkeit, dass die privaten Haushalte ihren Ersparnisüberschuss – vermittelt über das Bankensystem (die „Finanziellen Kapitalgesellschaften“, deren eigener Finanzierungssaldo sich typischerweise eng an der Nulllinie bewegt) – im inländischen öffentlichen und privaten Realkapitalstock anlegen konnten. Schon seit 2009 haben die Unternehmen durchgängig die Seite gewechselt, sind also zum Nettosparer geworden, der Staat in den letzten Jahren ebenso. Der politisch gewollte Seitenwechsel des Staates trägt finanzierungsseitig vergleichsweise moderate 1,7 Prozentpunkte zum Anstieg des Leistungsbilanzsaldos bei. Der Staat hätte bei einer Neujustierung der Fiskalpolitik auch nur einen begrenzten direkten Hebel zur Reduktion des Leistungsbilanzüberschusses in der Hand – etwa in der Größenordnung von rund 1,3 % des BIP, abgeleitet aus der Differenz zwischen dem aktuellen Staatsüberschuss im Jahr 2016 (0,8 % des BIP) und dem mittelfristigen Defizitziel der EU von 0,5 % des BIP. Den Löwenanteil des wachsenden Leistungsbilanzüberschusses verantworten die Unternehmen: Ihr Finanzierungssaldo ist zwischen 2000 (-4,8 % des BIP) und 2016 (2,9 % des BIP) um 7,7 Prozentpunkte gestiegen.

Gründe für Verhalten der Firmen teilweise unklar

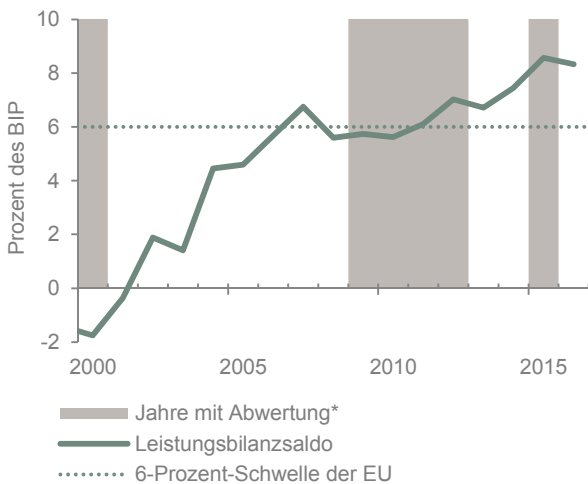
Die Gründe für den historisch unüblichen dauerhaften Wechsel der Firmen auf die Seite der Nettosparer, der sich neben Deutschland auch in einigen anderen Industrieländern beobachten lässt, sind noch immer nicht vollständig geklärt. Allerdings gibt es inzwischen eine ganze Reihe von Hypothesen hierfür. Ein Erklärungsbeitrag ist, dass die Firmen ihre Eigenkapitalquote erhöht haben, um bei steigenden Regulie-

rungsanforderungen im Finanzsektor noch günstig an Fremdkapital zu kommen und stabiler in einer möglichen Krise zu sein. Ökonomisch wäre dies für sich genommen genauso wenig zu beanstanden wie die im Trend gestiegenen Direktinvestitionen der Firmen im Ausland, die der Markterschließung oder der grenzüberschreitenden Optimierung von Wertschöpfungsketten dienen. Die Direktinvestitionen zählen aus der nationalen Sicht der Volkswirtschaft heraus nicht zu den realwirtschaftlichen Unternehmensinvestitionen, sondern zur Geldvermögensbildung im Ausland – und erhöhen damit, genauso wie die Stärkung der Eigenkapitalbasis – die Ersparnis des Unternehmenssektors. Zu den Gründen für die gleichzeitig stark gefallende Investitionsquote der Firmen haben wir uns kürzlich bereits ausführlich geäußert: Maßgebliche Treiber hierfür sind unseres Erachtens der relative Preisverfall von Investitionsgütern, Verschiebungen zu Gunsten von Branchen mit charakteristisch niedriger Investitionsquote, die Alterung der Unternehmerschaft im Mittelstand, der Strukturwandel hin zur digitalen Wissensgesellschaft (wodurch Investitionen in Sachanlagen an Bedeutung verlieren) sowie die sehr hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit in den vergangenen Jahren, die viele Firmen trotz guter Konjunktur mit neuen Projekten zögern ließ.⁶

Wechselkurs kein dominanter Treiber

Schließlich bleibt die Rolle makropolitischer Maßnahmen in den drei großen Bereichen der Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik für die Entstehung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses zu klären.

Grafik 3: Leistungsbilanz und Wechselkurs



* Gemessen am real-effektiven Wechselkurs gegenüber 26 Industrieländern (Bundesbank-Indikator).

Quellen: KfW Research, Deutsche Bundesbank.

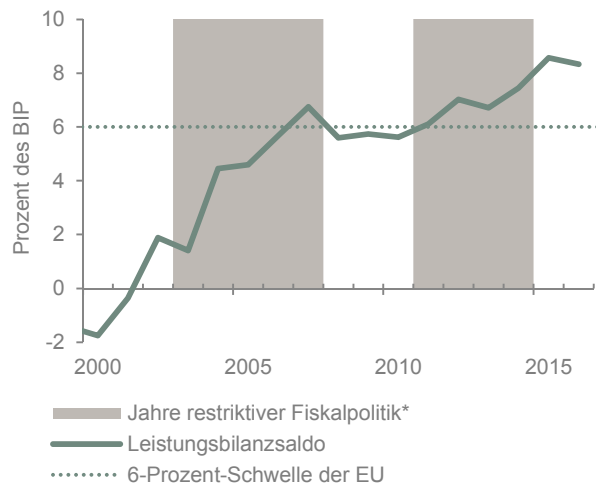
Zunächst zur Geldpolitik: Für die These, dass die am Durchschnitt der Eurozone ausgerichtete EZB-Politik für Deutschland zu locker ist und über eine Abwertung die Entstehung des hohen Überschusses begünstigt hat, spricht eher wenig. Perioden mit starken Anstiegen des Leistungsbilanzsaldos (2001 bis 2007 und 2014/2015) gingen im Gegenteil mit – die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft im Ausland verschlechternden – Aufwertungstendenzen einher,

die einen Anstieg grundsätzlich dämpfen (Grafik 3). Allenfalls ließe sich argumentieren, dass die Aufwertung aus deutscher Sicht noch stärker hätte ausfallen müssen, um die Leistungsbilanz ausgeglichener zu gestalten. Zumindest für die frühe Periode von 2001 bis 2007, in die der Großteil des Überschussaufbaus fällt, überzeugt dieses Argument nicht. Damals galt Deutschland mit seinem unterdurchschnittlichen Wachstum als der „kranke Mann“ Europas, für den die gemeinsame europäische Geldpolitik isoliert betrachtet eher zu restriktiv als zu locker war. Alles in allem deuten wir diesen Befund dahingehend, dass der Wechselkurs kein dominanter Treiber der deutschen Leistungsbilanz ist. Das passt zu der Tatsache, dass Deutschland komparative Vorteile bei der Produktion hochwertiger Industrie- und Konsumgüter hat, bei denen die Qualität ein wichtiges Verkaufsargument ist und die mithin vergleichsweise wenig preissensitiv sind.

Restriktiver Fiskalkurs bremst Importe und Investitionen

Klare Parallelen zeigen sich dagegen zwischen der Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses und einem restriktiven Kurs der Fiskalpolitik (Grafik 4). Dies ist auch zu erwarten. Denn wenn die Fiskalpolitik die heimische Nachfrage bremst, dämpft sie tendenziell zugleich die Importe und – wegen der geringeren Absatzerwartungen relativ zu den bestehenden Kapazitäten – auch die Investitionen. Die positive Nachricht ist hier, dass die deutsche Fiskalpolitik seit 2015 auf einen leicht expansiven Kurs umgeschwenkt ist, sodass von dieser Seite zunächst kein weiterer Aufwärtsdruck auf den Leistungsbilanzüberschuss angelegt ist.

Grafik 4: Leistungsbilanz und Fiskalpolitik



* Rückgang des strukturellen Defizits bzw. Anstieg des strukturellen Überschusses des Staates (IWF-Indikator) gegenüber dem Vorjahr.

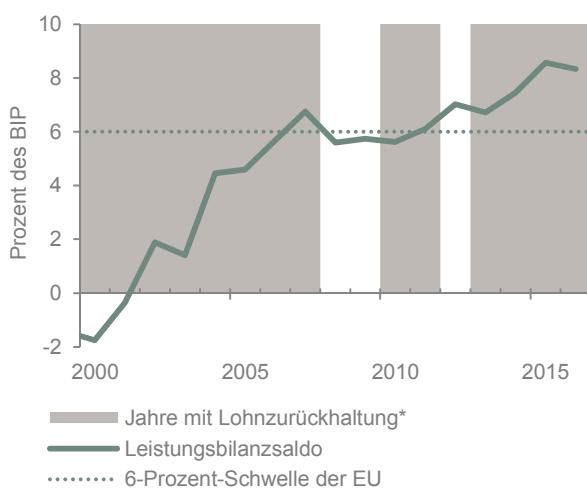
Quellen: KfW Research, IWF, Deutsche Bundesbank.

Relative Lohnzurückhaltung – bis zuletzt

Ein weiterer auffälliger Gleichlauf lässt sich zwischen Entwicklung der Leistungsbilanz und den Löhnen beobachten. Jahre mit Lohnzurückhaltung – hier definiert als Jahre, in denen der Anstieg der Stundenlöhne nicht ausreicht, um die Erwerbstätigen für den Zuwachs ihrer Arbeitsproduktivität und die Zielinflationsrate der EZB zu kompensieren – sind typischerweise zugleich Jahre, in denen der Leistungsbilanz-

saldo nach oben geht (Grafik 5). Die wesentlichen Wirkungskanäle sind analog zu denen einer restriktiven Fiskalpolitik, da eine geringe Lohndynamik ebenfalls auf Kosten der Binnennachfrage geht. Gleichzeitig steigt bei der Lohnzurückhaltung die externe Wettbewerbsfähigkeit, was bei strukturell steigender Arbeitslosigkeit – wie in Deutschland bis lange nach der Jahrtausendwende – temporär durchaus notwendig sein kann. Auffällig ist allerdings, dass die so definierte Lohnzurückhaltung trotz der stabil guten Konjunktur bis zuletzt anhält. Mit anderen Worten: Die ordentlichen Zuwächse bei den Nominal- und Reallöhnen in den vergangenen Jahren stehen noch nicht in Konflikt mit dem Zentralbankziel für die Inflationsrate.

Grafik 5: Leistungsbilanz und Löhne



* Anstieg der Lohnstückkosten (Stundenkonzept) geringer als Inflationsziel der EZB (operationalisiert als 1,9 % pro Jahr).

Quellen: KfW Research, Destatis, Deutsche Bundesbank.

Maximum überschritten, Korrektur beschleunigen

Was für ein Fazit lässt sich nun aus diesem Gesamtbefund ziehen? Die Einflüsse auf die Leistungsbilanz sind komplex, in ihr bündeln sich die Stärken und Schwächen einer Volkswirtschaft wie in einem Brennglas. Es gibt nicht „die“ eine Ursache und folglich auch nicht „die“ eine Lösung zur Behebung des externen Ungleichgewichts. Mit aller Vorsicht darf man erwarten, dass das Maximum beim deutschen Leistungsbilanzüberschuss überschritten ist. Hierfür sprechen

das Ende des investitionsgetriebenen Booms in den Schwellenländern, die inzwischen wieder fallende Sparquote der privaten Haushalte und der seit 2015 nicht mehr restriktive Kurs der deutschen Fiskalpolitik. Die hervorragende Lage am Arbeitsmarkt – mit einer Erwerbstätigenzahl auf Allzeithoch und einer auf immer neue gesamtdeutsche Tiefs fallenden Erwerbslosenquote – lässt zudem auf eine künftig dynamischere Lohnentwicklung schließen. Und in der Tat: Gegenüber dem Allzeithoch im Jahr 2015 (8,6 % des BIP) ist der Leistungsbilanzüberschuss 2016 bereits geringfügig auf 8,3 % des BIP gefallen. Der IWF erwartet in seinem Weltwirtschaftsausblick vom April 2017, dass er sich bis 2022 weiter moderat auf 7,4 % des BIP verringern wird.⁷ Bei einer derart langsamen Normalisierungstendenz bliebe Deutschland wegen seines hohen Überschusses aber noch lange im Rampenlicht – und das ist gefährlich. Denn die Therapie unter Trumps merkantilistischem Paradigma, die künstliche Drosselung der deutschen Exporte über Zölle und andere Handelschranken, ist sehr ineffizient und teuer.

Mit umgekehrten Vorzeichen

Der Königsweg zur Reduzierung des Leistungsbilanzüberschusses ist sicherlich die deutliche Ausweitung der Investitionen. Bildung, Wohnraum, Verkehr, Energie, schnelles Internet, Forschung und Entwicklung sowie Innovationen sollten die Ausgabenschwerpunkte sein. Die jüngsten Erholungsansätze bei den Investitionen von Staat und Unternehmen zeigen in die gewünschte Richtung, sie gilt es zu stärken. Hilfreich dabei wäre die weitere Reduzierung der lange sehr hohen politischen Unsicherheit durch eine überzeugende Zukunftsstrategie für das EU-Projekt und ein festes europäisches Zusammenstehen in den Brexit-Verhandlungen. Auch Steuerensenkungen sollte man diskutieren. Eine niedrigere Mehrwertsteuer könnte den Konsum stärken, beschleunigte Abschreibungen und die steuerliche Förderung von Forschung und Entwicklung würden die Firmen entlasten und Anreize für Investitionen setzen. Haushaltsspielraum für Steuererleichterungen und mehr öffentliche Investitionen ist grundsätzlich da. Die EU-Regeln erlauben ein strukturelles Staatsdefizit von 0,5 % des BIP, davon gemäß Grundgesetz 0,35 % auf Ebene des Bundes. Darüber hinaus dürften die Tarifpartner bald den Spielraum für kräftigere Lohnzuwächse ausloten. All das sind Maßnahmen, die etwa in Südeuropa bei dem Abbau des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts gewirkt haben – dort freilich mit umgekehrten Vorzeichen. ■

¹ Siehe Europäische Kommission (2017), Empfehlung für eine Empfehlung des Rates zum nationalen Reformprogramm Deutschlands 2017 mit einer Stellungnahme des Rates zum Stabilitätsprogramm Deutschlands 2017, Brüssel, den 22. Mai 2017 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-specific-recommendations-commission-recommendations_-_germany-de.pdf).

² Siehe IMF (2017), Germany: Staff Concluding Statement of the 2017 Article IV Mission, May 15, 2017 (<http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/05/15/mcs05152017-Germany-Staff-Concluding-Statement-of-the-2017-Article-IV-Mission>).

³ Siehe Diekmann, K., Gove, M. und D. Biskup (2017), Was an mir deutsch ist? – Ich mag Ordnung!, Interview mit Donald Trump, Bild-Zeitung Ausgabe 16. Januar 2017, Seiten 2–3.

⁴ Näheres hierzu siehe Borger, K. (2016), Deutsche Demografiefrage: Integration der Flüchtlinge nur Teil des Auswegs, KfW Research, [Fokus Volkswirtschaft Nr. 124](#), April 2016.

⁵ Transparent gemacht werden diese in dem Zahlungsbilanzposten „Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen“. Unterschlagen wird in den hier geringfügig vereinfacht skizzierten Zusammenhängen die Vermögensänderungsbilanz, welche die nicht direkt das Einkommen oder den Verbrauch verändernde einmalige unentgeltliche Übertragungen von Leistungen zwischen dem In- und Ausland (wie etwa Schuldenerlasse) erfasst. Diese fallen in Deutschland quantitativ kaum ins Gewicht. So beträgt der Saldo der Vermögensänderungsbilanz des Jahres 2016 beispielsweise lediglich gut 1 Mrd. EUR und damit nur rund 0,4 % des Saldos der Leistungsbilanz.

⁶ Näheres hierzu siehe Borger, K. (2017), Unternehmensinvestitionen: Warten auf Godot?, KfW Research, [Fokus Volkswirtschaft Nr. 168](#), April 2017.

⁷ Siehe World Economic Outlook Database April 2017 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>).