

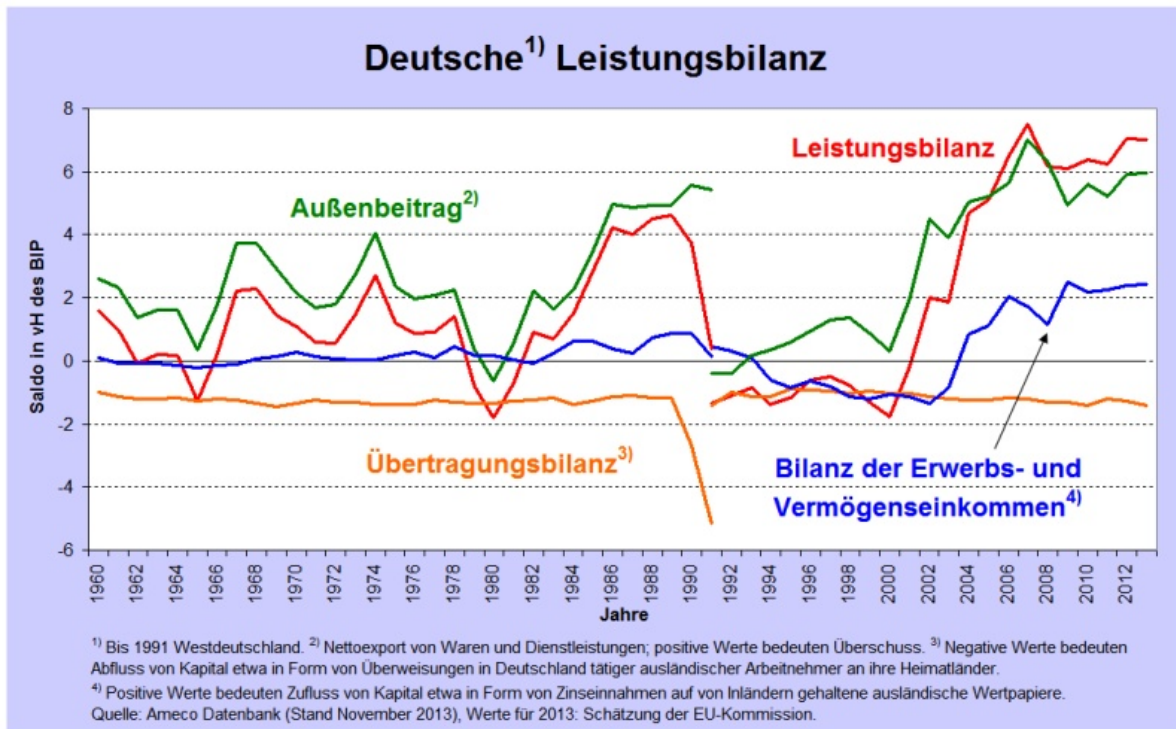
## Hohe Erwerbs- und Vermögenseinkommen aus dem Ausland – ein gutes Argument zur Verteidigung deutscher Leistungsbilanzüberschüsse? (Teil 2)

Von Friederike Spiecker | 20.02.2014

[Im ersten Teil](#) dieses Beitrags innerhalb meiner Serie zur Beurteilung der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse hatte ich die Einschätzung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) kritisiert, dass der inzwischen mit fast 2½ Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) beachtlich hohe Saldo der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen als Bestandteil der Leistungsbilanz nichts mit der hohen deutschen Wettbewerbsfähigkeit zu tun habe. Jetzt geht es mir um die Beurteilung der 'relativen Persistenz' dieser Zahlungen des Auslands an Deutschland, wie sich das Ministerium ausdrückte. Dafür werfe ich einen Blick auf die Zusammensetzung der deutschen Leistungsbilanz in einem längeren Zeitraum, d.h. ab 1960, was natürlich für die Jahre bis 1991 einen anderen Gebietsstand, nämlich Westdeutschland, beinhaltet. Gab es nicht schon früher hohe Überschüsse im Waren- und Dienstleistungsaustausch mit dem Ausland? Und wie sah damals der Saldo der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen aus? Kannte man schon damals Echoeffekte der deutschen Vermögensposition im Ausland und wie nachhaltig waren sie?

Abbildung 2 enthält parallel zur Abbildung 1 in Teil 1 die Teilbilanzen der deutschen Leistungsbilanz (rote Linie), d.h. den Nettoexport von Waren und Dienstleistungen zusammengefasst im Außenbeitrag (grüne Linie), den Saldo der Übertragungsbilanz (orange Linie) und den Saldo der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen (blaue Linie). Mit dem Saldo der Übertragungsbilanz will ich mich nicht weiter beschäftigen: Er ist über all die Jahrzehnte hinweg mit ca. 1½ Prozent des BIP fast stabil geblieben – die beiden Ausreißer 1990 und 1991 haben mit der deutschen Wiedervereinigung und der Verbuchung von Erwerbseinkommen zwischen West- und Ostdeutschland zu tun, spielen also hier keine Rolle.

Abbildung 2



Interessant ist die Entwicklung der blauen und der grünen Linie: Bis Anfang der 1980er Jahre war die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen mehr oder weniger ausgeglichen – der Saldo pendelte um Null herum. Das änderte sich dann zwischen 1984 und 1990, als der Saldo zwischendurch auch einmal Werte von knapp einem Prozent des BIP erreichte. In den 1990er Jahren sank der Saldo ab und erreichte 2002 mit einem Wert von -1,3 Prozent ein Rekordtief. Von da an ging es mit dem Saldo wieder steil bergauf, mittlerweile liegt er bei knapp 2 ½ Prozent des BIP.

Es stellt sich die Frage, warum die erheblichen Schwankungen des Außenbeitrags vor 1984 gar keine und zwischen 1984 und 1990 nur vergleichsweise geringe Echoeffekte im Saldo der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen hinterlassen haben, in den letzten zehn Jahren hingegen offenbar sehr starke. Immerhin hatte der Außenbeitrag Mitte der 1960er und Mitte der 1970er Jahre Spitzenwerte von um die 4 Prozent des BIP erreicht, während der Saldo der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen darauf so gut wie nicht, auch nicht verzögert reagierte. Und umgekehrt führte der Einbruch des Außenbeitrags 1980 auf -0,6 Prozent des BIP zu keiner großen Veränderung des Saldos der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen. Und völlig kontraintuitiv erscheint das Absacken des Saldos der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen in den 1990er Jahren. Denn zur gleichen Zeit war der Außenbeitrag zwar gering, aber bis auf die Jahre 1991 und 1992 durchgehend positiv. Man hätte doch vermuten können, dass das Polster an Auslandsvermögen, das Westdeutschland in den 1980er Jahren mittels seiner hohen Außenhandelsüberschüsse angesammelt hatte, ausreichend groß hätte sein müssen, um Zinszahlungen zu generieren, die den Saldo der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen im positiven Bereich hätten halten können.

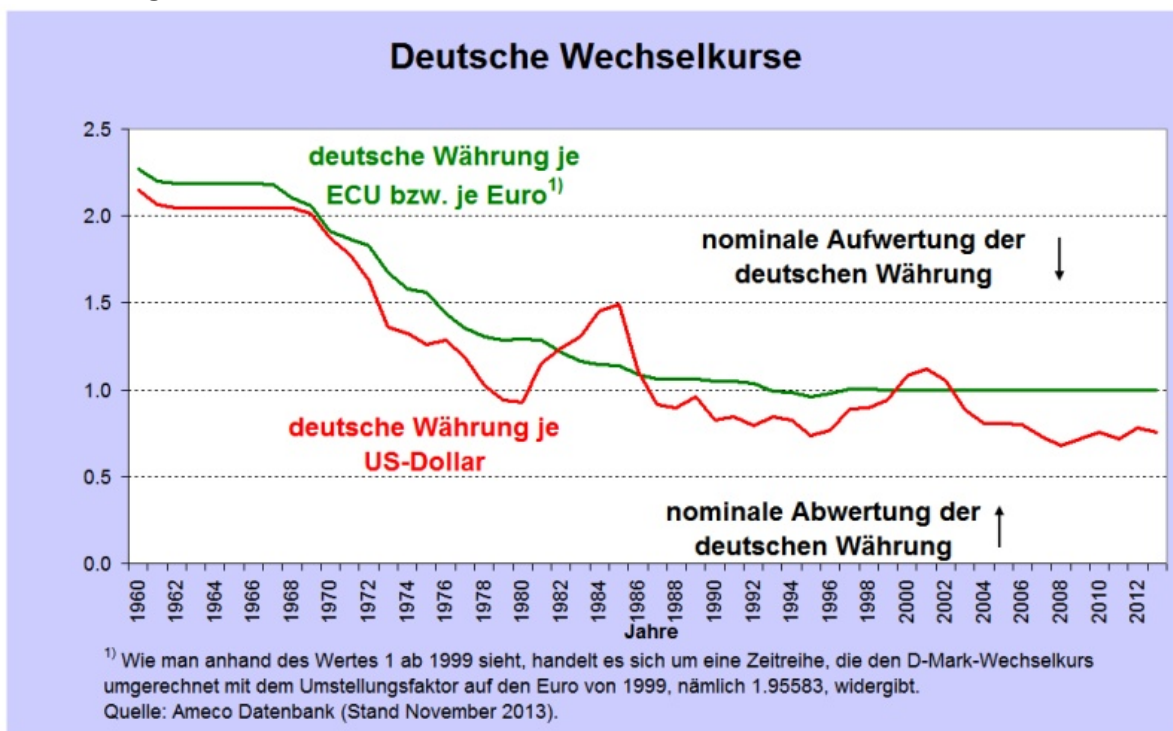
Um hier in der Erklärung weiter zu kommen, muss man zwei Faktoren in die Betrachtung einbeziehen: die Entwicklung der Wechselkurse der D-Mark gegenüber ihren wichtigsten Handelspartnern und die "Verlagerung" von deutschem Kapital ins Ausland. Zum ersten Faktor: Wenn sich der nominale Wert der Währung eines Landes ändert, dann ändert sich auch der nominale Wert

des Auslandsvermögens dieses Landes und der Einkommen aus diesem Auslandsvermögen. Wertet die Währung eines Landes etwa auf, nimmt der Wert des Auslandsvermögens dieses Landes automatisch ab und sind entsprechend auch die Zinszahlungen auf dieses Vermögen weniger wert. Denn letztere werden in der jeweiligen Währung des Schuldnerlandes geleistet, die im Zuge einer Aufwertung der Währung des Gläubigerlandes ihrerseits quasi spiegelbildlich abwertet.

Genau das ist mit den Jahr für Jahr angehäuften deutschen Handelsüberschüssen in den 1960er und 1970er Jahren geschehen, wie man anhand der Wechselkurse nachvollziehen kann, die in Abbildung 3 dargestellt sind.

Abbildung

3



Die D-Mark wertete während des Bretton Woods Systems und dann über fast die gesamte Zeit des Europäischen Währungssystems EWS nominal gegenüber ihren europäischen Handelspartnern – deren Währungen hier durch die fiktive Rechenwährung ECU abgebildet werden – auf (in der Abbildung bedeutet eine Abwärtsbewegung in der Zeitreihe eine Aufwertung der zuerst genannten Währung). Gegenüber dem US-Dollar war das bis auf zwei Phasen (von 1980 bis 1985 und von 1995 bis 2001) ebenso der Fall. Allerdings änderte sich das Tempo der Aufwertung der D-Mark gegenüber den europäischen Währungen: Verließ die Aufwertung ab Ende der 1960er Jahre bis Ende der 1970er Jahre geradezu rasant (jährlich 4,3% zwischen 1967 und 1979), nahm das Tempo anschließend deutlich ab: Zu Beginn der 1980er Jahre gab es eine kurze Pause – der nominale Wechselkurs der D-Mark gegenüber dem ECU blieb zwei Jahre im Durchschnitt nahezu konstant – und ab 1987 fand nur noch eine sehr schwache nominale Aufwertung statt (über den Zeitraum 1979 bis 1998 jährlich nur noch 1,3%).

Das erklärt, warum die erheblichen deutschen Handelsüberschüsse in den 1960er und 1970er Jahren keinen nachhaltigen Niederschlag beim Saldo der Vermögenseinkommen aus dem Ausland fanden: Das deutsche Auslandsvermögen und die aus ihm bezogenen Zinseinnahmen schmolzen im Zuge der

Aufwertung der D-Mark dahin. Diese Aufwertungseffekte spiegelten sich übrigens auch in der Bilanz der Deutschen Bundesbank wider, die über recht lange Zeit in den 1970er und 1980er Jahren keine oder nur geringe Gewinne machte, weil sie ihr Auslandsvermögen regelmäßig geringer bewerten musste.

Immerhin kam ein kleines Echo der noch sehr viel imposanteren deutschen Außenhandelsüberschüsse in den 1980er Jahren (in der Spitze bis zu 5 ½ Prozent des BIP) zustande: Das deutsche Auslandsvermögen in Europa wurde nun langsamer entwertet als vorher und das "Handelshemmnis" Aufwertung eben geringer, was den Außenbeitrag an sich stützte. Das in den USA angesammelte deutsche Vermögen wurde zwischen 1980 und 1985 sogar wertvoller dank der vorübergehenden Abwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar. Diese Abwertung gegenüber der Weltreservewährung dürfte ebenfalls zur Erholung des deutschen Außenbeitrags ab Anfang der 1980er Jahre beigetragen haben.

Vergleicht man die damalige Situation mit der heutigen, muss man konstatieren, dass der Wegfall der Wechselkursänderungen innerhalb des Euroraums ein wesentlicher Baustein der 'Persistenz' des positiven Saldos der deutschen Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen mit dem Ausland darstellt: Die Abschaffung des Wechselkursventils innerhalb des Euroraums schützt die Vermögensbestände, die sich Deutschland durch Nettoexporte im europäischen Ausland aufgebaut hat, und die durch sie generierten Zinseinnahmen. So hat es zumindest den Anschein. Dass dieser 'Schutz' aber nur recht vordergründig ist, kann man an all den Rettungsschirmen erkennen, die zum Ausgleich der unhaltbaren Vermögens- und Verschuldungssituation zwischen den Ländern innerhalb des Euroraums inzwischen aufgebaut worden sind.

Was es mit dem zweiten genannten Faktor, der "Verlagerung" von deutschem Kapital ins Ausland, auf sich hat und wie dies mit dem Absacken des Saldos der deutschen Erwerbs- und Vermögenseinkommen nach der deutschen Wiedervereinigung bis Anfang der 2000er Jahre zusammenhängt, dazu mehr im nächsten Teil dieser Serie.

## Über den Autor



**Friederike Spiecker** ist Diplom-Volkswirtin und lernte das Handwerkszeug zur theoretischen und empirischen Makroökonomie am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin. Heute arbeitet sie als freie Wirtschaftspublizistin und ist in der wirtschaftspolitischen Beratung von Parteien, Gewerkschaften und Verbänden tätig.

Veröffentlicht am: 20.02.2014

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2014/02/hohe-erwerbs-und-vermoegenseinkommen-aus-dem-ausland-ein-gutes-argument-zur-verteidigung-deutscher-leistungsbilanzueberschuesse-teil-2/>