



Dauerbrenner Leistungsbilanzüberschuss

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 02.08.2019 (editiert am 06.08.2019)

Den Makroökonomern wird oft eine mangelnde mikroökonomische Fundierung vorgeworfen. Bei der Erklärung der Salden in der Zahlungsbilanz muss man genau diesen Vorwurf der herrschenden Lehre machen.

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss ist ein Dauerbrenner in den Medien wie in der Wissenschaft. Zu Recht muss man sagen, denn es schält sich immer klarer heraus, dass er vielen Menschen im In- wie im Ausland schadet. Zwar wird der Überschuss von Ökonomen inzwischen nicht mehr so vehement verteidigt wie noch vor Jahren. Aber die Ansichten, ob und wie ihm entgegengewirkt werden könnte und sollte, gehen nach wie vor weit auseinander. Das liegt daran, dass darauf verzichtet wird, seine Entstehung mit mikroökonomischen Erklärungen zu untermauern.

In einem aktuellen [Beitrag für den Tagesspiegel](#) schreibt der Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), Marcel Fratzscher:

„Deutschland hatte im Jahr 2018 einen Leistungsbilanzüberschuss von 7,3 Prozent seiner Wirtschaftsleistung, oder mehr als 250 Milliarden Euro – den höchsten weltweit. Dieses Geld wurde von deutschen Unternehmen, Investoren und Banken nicht in Deutschland ausgegeben, sondern ist ins Ausland geflossen. ... Deutschlands riesige Leistungsbilanzüberschüsse sind eine Form des Protektionismus. Sie reflektieren eine riesige öffentliche und private Investitionslücke, die durch eine verfehlte Finanz- und Strukturpolitik mit

verursacht wurde.“

Entsprechend fordert Fratzscher „Strukturreformen“ in Deutschland und bestimmte Sektoren nicht mehr vor Wettbewerb zu schützen (dies sei „eine ähnliche Art des Protektionismus wie Donald Trumps Strafzölle auf Importe“). Zudem verweist er auf den Rat des IWF, „das Steuersystem grundlegend zu ändern, Vermögen deutlich stärker zu besteuern und mittlere und geringe Arbeitseinkommen steuerlich zu entlasten.“ Die hohe Nettoersparnis Deutschlands habe sich in den letzten 20 Jahren nicht rentiert, vielmehr seien hohe Verluste eingefahren worden. „Man wäre klug beraten gewesen, diese Gelder in Deutschland zu investieren.“

Warum wird nicht in Deutschland investiert?

Warum aber wurden diese Gelder nicht in Deutschland investiert? Waren die Anleger zu dumm zum Rechnen oder zu risikofreudig? An Steuersenkungen für Unternehmen hat es jedenfalls nicht gemangelt, wie Fratzscher selbst schreibt. Also dürften weitere Unternehmenssteuersenkungen auch nicht helfen, diese „Gelder“ ins Inland zu locken und so die deutsche „Investitionslücke“ zu schließen.

An öffentlichen Investitionen fehlt es in der Tat. Das schrieb Fratzscher bereits vor vier Jahren als Vorsitzender der Expertenkommission „Stärkung von Investitionen in Deutschland“, die der damalige Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel ins Leben gerufen hatte. Und daran wird sich, muss man leider konstatieren, dank Schuldenbremse in den nächsten Jahren auch nicht viel ändern. Doch der größere Teil der „Investitionslücke“ liegt laut IWF bei den privaten Investitionen. Warum also „fließen“ die Nettoersparnisse Deutschlands nicht zurück ins Inland und werden dort zu privaten Investitionen?

Die Antwort darauf steht und fällt mit der Erklärung, wie die Nettoersparnisse Deutschlands entstehen, worauf der Leistungsbilanzsaldo also tatsächlich zurückzuführen ist. Die eigentlich entscheidende Frage lautet daher: Ist der deutsche Leistungsbilanzsaldo deshalb positiv, weil mehr Gelder von deutschen Investoren ins Ausland transferiert und dort wegen günstigerer Investitionsbedingungen angelegt werden als umgekehrt von Ausländern in Deutschland? Oder ist der deutsche Leistungsbilanzsaldo deshalb positiv, weil wegen günstigerer Nachfragebedingungen im Ausland mehr deutsche Güter exportiert als importiert werden, so dass sich *in der Folge* das Ausland netto in Deutschland verschuldet?

Welcher Saldo erklärt den anderen?

Die empirischen Fakten zu diesem Thema liefert die Deutsche Bundesbank mit der Zahlungsbilanzstatistik. Die Zahlungsbilanz erfasst, anders als eine betriebswirtschaftliche Bilanz, keine Bestandsgrößen, sondern *Stromgrößen*, und zwar alle wirtschaftlichen Transaktionen zwischen In- und Ausländern innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Sie unterteilt sich im Wesentlichen in die Leistungsbilanz und die Kapitalbilanz.

In ersterer wird hauptsächlich der Wert aller Waren und Dienstleistungen erfasst, die von Ausländern im Inland und von Inländern im Ausland gekauft wurden. (Hinzu kommen noch Zahlungsströme

hinsichtlich Erwerbs- und Vermögenseinkommen zwischen In- und Ausländern, die aber für die hier interessierende Erklärung der Entstehung des Leistungsbilanzsaldos keine wichtige Rolle spielen.) Der Leistungsbilanzsaldo gibt demnach im Großen und Ganzen den wertmäßigen Unterschied zwischen den insgesamt vom Inland ins Ausland exportierten Gütern und den von dort importierten Gütern wieder. Ist der Saldo positiv, hat das Inland mehr exportiert als importiert, ist er negativ, übersteigen die Importe die Exporte.

In der Kapitalbilanz wird die Veränderung des Bestands an Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen In- und Ausländern, also alle Kapitalströme mit dem Ausland, verbucht. Auch hier werden wie in der Leistungsbilanz zunächst Bruttoströme erfasst, d.h. Größen, die nicht unmittelbar miteinander zu tun haben. Großen Kapitalexporten stehen große Kapitalimporte gegenüber und das sogar in den gleichen Bereichen wie etwa bei Wertpapieranlagen und Direktinvestitionen.

Der Saldo der Kapitalbilanz ist allerdings das Spiegelbild des Leistungsbilanzsaldos innerhalb der Zahlungsbilanz. Die Gesamtbilanz ist ausgeglichen und das hat den einfachen Grund, dass kein Land mehr ausgeben als einnehmen kann, ohne einen Kredit aufzunehmen. Daher sind die beiden Salden der Teilbilanzen immer gleich groß: Einem Exportüberschuss von Waren und Dienstleistungen entspricht immer eine Nettozunahme des Forderungsbestands des Inlands gegenüber dem Ausland (bzw. eine Verringerung des Bestands an Verbindlichkeiten des Inlands gegenüber dem Ausland, je nachdem wie die Ausgangslage bei den Vermögensbeständen des Inlands gegenüber dem Ausland ursprünglich war).

Zu klären ist, welcher Saldo ursächlich für den jeweils anderen ist: Regiert die Leistungsbilanz die Kapitalbilanz oder ist es umgekehrt? Nur wenn man das klar beantworten kann, lässt sich plausibel begründen, wo die Politik ansetzen muss, um einen unerwünscht hohen Leistungsbilanzsaldo zu reduzieren.

Hilfreich ist es in solchen Fällen, sich an einem einfachen Beispiel die hinter der komplexen Realität stehende Logik zu veranschaulichen. Was würde in der deutschen Zahlungsbilanz stehen, wenn nur ein einziges deutsches Unternehmen ein einziges Auto an einen Euro-Ausländer (sagen wir einen Spanier) verkaufte und der nicht sofort zahlen könnte, sondern einen Euro-Kredit bei der Bank des deutschen Autohauses aufnahm, um das Auto ausgeliefert zu bekommen? Offensichtlich würde die Leistungsbilanz die Autotransaktion in der Weise ausweisen, dass Deutschland einen Überschuss im Warenhandel genau im Wert des Autos hätte.

In der Kapitalbilanz stünde, dass Deutschland einen Kapitalexport genau in Höhe des Autopreises nach Spanien vorgenommen hat. Der Kredit der Autobank, der ja eindeutig mit dem Autokauf verknüpft war, sieht in der Statistik genau so aus, als habe man sich in Deutschland – aus welchen Gründen auch immer – entschlossen, Geld ins Ausland zu transferieren. Die Kausalität verläuft jedoch in diesem Fall eindeutig von der Leistungsbilanz zur Kapitalbilanz, denn letztere passt sich quasi automatisch an die Bewegung des Güterstroms an.

Wer exportiert warum Kapital?

Wie sieht es im umgekehrten Fall aus, bei dem ein deutscher Kredit an einen Gläubiger im Ausland am Anfang steht? Oder anders gesagt, bei dem die anfängliche einzelwirtschaftliche Aktion eine Bewegung auf der Seite der Kapitalbilanz auslöst? Kann man eine entsprechende Reaktion auf der Seite der Leistungsbilanz mikroökonomisch begründen? Nehmen wir eine reiche deutsche Familie, die ihre Bank beauftragt, spanische Staatsanleihen zu kaufen, weil die Rendite da ein paar Basispunkte höher ist als in Deutschland. Legt sie ein paar Millionen Euro in Spanien an, werden die als deutscher Kapitalexport gezählt. Doch was passiert danach? Im Gefolge dieses Kapitalexports wird sich die spanische Rendite auf Staatsanleihen ein wenig, sagen wir um einen Basispunkt, nach unten bewegen, weil die Nachfrage nach diesen Anleihen gestiegen ist und deren Preis erhöht hat (was deren Zins senkt).

Was folgt daraus nun für die Leistungsbilanz? In welcher Form passt sie sich an diese Transaktion im Bereich der Kapitalbilanz an, um für einen Ausgleich der Zahlungsbilanz zu sorgen? Denn darum geht es ja, wenn man nach einer kausalen Beziehung zwischen beiden Bilanzen sucht, deren Richtung von der Kapitalbilanz zur Leistungsbilanz gehen soll.

Das wird schwierig. Nun müssen nämlich zum – rein technisch unerlässlichen – Bilanzausgleich die „paar Millionen Euro“ gefunden werden, um die spanische Bürger oder Unternehmen genau deswegen mehr deutsche Güter als vorher kaufen, weil die spanische Rendite auf Staatsanleihen um einen Basispunkt gesunken ist. Denn nur dann ließe sich sagen, dass die Kapitalbilanz die Leistungsbilanz regiert.

Wie geht das? Welche ökonomische Begründung für das entsprechend erforderliche mikroökonomische Verhalten gibt es, die diesen Mehrkauf deutscher Güter durch Spanier aufgrund des deutschen Kapitalexports erklärt? Der Ausgleich der Zahlungsbilanz kann ja keine Begründung sein, weil sich dafür kein Wirtschaftssubjekt bei seinen ökonomischen Entscheidungen interessiert. Wenn man ehrlich ist, muss man zugeben, dass es keine solche Begründung gibt. Denn warum sollten spanische Wirtschaftssubjekte ihre bisherigen Lieferanten in Spanien oder im Rest Europas nun gegen deutsche Lieferanten austauschen?

Hier gibt es offenbar eine Asymmetrie der Erklärungsmöglichkeiten, weil der Kauf eines deutschen Guts durch einen Spanier ohne weiteres plausibel zu dem deutschen Kapitalexport nach Spanien geführt hat, jedoch umgekehrt ein deutscher Kapitalexport nicht plausibel einen deutschen Handelsüberschuss „erzeugen“ konnte. Solche Asymmetrien tauchen immer wieder in komplexen ökonomischen Abläufen auf und müssen sehr ernst genommen werden, wenn man sich nicht hoffnungslos verheddern will.

Gleichwohl muss man fragen, wie bei der oben erwähnten Ausgangsstörung eines individuellen Kapitalexports, der in einer Währungsunion durchaus jederzeit möglich ist, der Ausgleich der Zahlungsbilanz zustande kommt, wenn sich die Leistungsbilanzsalden nicht bewegen. Die einfache Antwort ist: Durch einen Kapitalimport, der den ursprünglichen Kapitalexport in seiner Wirkung auf die Zahlungsbilanz ausgleicht. Wären die Kapitalexporte aus Deutschland nach Spanien sehr groß,

würden im Zweifel spanische Banken den deutschen Banken Kredite geben (also ihrerseits Kapital exportieren), die für den Ausgleich sorgen.

In einer Währungsunion sind jedoch die Zinsdifferenzen normalerweise nicht sehr groß, so dass die „spekulativen autonomen Kapitalbewegungen“ (wie solche eigenständigen Kapitalbewegungen in der Zahlungsbilanzliteratur oft heißen) nicht sehr groß sind. Nur im Krisenfall, wie etwa in der Griechenlandkrise, ist das anders. Dann muss der Ausgleich in einer Währungsunion durch die Zentralbank oder Institutionen wie den Europäischen Stabilitätsmechanismus erfolgen, die die Banken in den Krisenländern, die ihre Zahlungsfähigkeit zu verlieren drohen, direkt mit frischer Liquidität versorgen.

Warum exportiert der eine mehr Güter als der andere?

Ist dieser Vergleich zweier simpler Fälle nicht unfair, weil im ersten Beispiel einfach angenommen wurde, dass der Spanier ein deutsches Auto kaufen würde, im zweiten aber nicht? Dieser Einwand ist vollkommen berechtigt. Um zu einer validen Aussage zu kommen, muss man Faktoren identifizieren, die dazu führen könnten, dass ein Spanier eher ein deutsches Auto kauft als ein französisches oder dass ein Deutscher lieber weniger Produkte aus diesen Ländern bezieht.

Die Existenz dieser Faktoren und ihre Entwicklung im Zeitablauf (die zu den Salden passen muss) ist empirisch nachzuweisen. Auch ihre quantitative Bedeutung sollte klar belegbar sein. Das deutsche Lohndumping in den ersten zehn Jahren der Europäischen Währungsunion und die damit verbundene reale Abwertung Deutschlands erfüllen diese Kriterien. Das lässt sich in vielen Beiträgen auf MAKROSKOP nachlesen. In diesem Fall muss man sich über die Kapitalbilanz keine Gedanken mehr machen: Sie passt sich jederzeit an die Veränderungen der Warenströme an. Die Zahlungsbilanz ist ausglich, die Leistungsbilanz aber nicht, und genau das ist das Problem.

Marcel Fratzscher kritisiert zwar den deutschen Leistungsbilanzüberschuss, aber aus den vollkommen falschen Gründen. Da waren keine überschüssigen Gelder, die in Deutschland hätten ausgegeben werden können. Deutschland ist auch nicht frei, Kapital zu exportieren, wenn es einen Leistungsbilanzüberschuss hat. Das, was in der Statistik als „Kapitalexport“ steht, ist Reflex des Leistungsbilanzüberschusses und sonst nichts.

Kann man einfach auf Binnennachfrage umschwenken?

Umgekehrt kann sich Deutschland jetzt auch nicht einfach entschließen, was Fratzscher in seinem Text suggeriert, dieses Geld von einem Tag auf den anderen im Inland auszugeben. Es gab eine entscheidende Bedingung dafür, dass die Konstellation so ist, wie sie ist: Das war die reale deutsche Abwertung und die damit einhergehende Verbesserung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit. Nur sie hat den deutschen Unternehmen die Möglichkeit eröffnet, im Ausland mehr Geld als im Inland zu verdienen, und die haben sie genutzt. Es gibt keinen Anhaltspunkt dafür, dass *im Inland* die Bedingungen Anfang der 2000er Jahre ähnlich gut gewesen wären, um Gewinne zu machen.

Entscheidend dafür, was die Unternehmen in einer Marktwirtschaft tun, ist immer die Aussicht auf Gewinne. Da Anfang der 2000er Jahre – unter dem Druck der großen deutschen Exportunternehmen

– eine Rot-Grüne Regierung dafür gesorgt hat, dass in Deutschland die Lohnstückkosten weniger stiegen als in den Partnerländern der Europäischen Währungsunion, ergab sich für die deutschen Exportunternehmen zunehmend die Gelegenheit, hohe Gewinne zu machen, weil die Partner nicht mehr abwerten konnten und die deutschen Unternehmen die Unternehmen aus diesen Ländern in Europa und in der ganzen Welt unterbieten konnten, ohne dabei ihre Stückgewinne zu reduzieren.

Wären die deutschen Löhne damals stärker gestiegen, hätte es größere Chancen auf dem Binnenmarkt gegeben, um Gewinne zu machen, und die Unternehmen hätten die genutzt statt sich voll auf die Auslandsmärkte zu stürzen. Wer normale Verhältnisse im Binnenmarkt herstellen will, muss folglich dafür sorgen, dass die Löhne stärker steigen (deren Anstieg auch heute noch schwach ist, wie [hier](#) gezeigt) und auf diese Weise der Binnenmarkt expandiert. Dann gäbe es wieder gute Gründe für deutsche Unternehmen, im Inland zu investieren: Erstens wäre die inländische Nachfrage und damit die Kapazitätsauslastung deutlich besser und zweitens wäre der Zwang größer, durch Produktivitätssteigerungen mittels Investitionen dem lohnbedingten Kostensteigerungsdruck zu begegnen. Nebenbei normalisierte sich dann auch die Inflationsrate, so dass die Geldpolitik zu positiven Zinssätzen zurückkehren könnte, was wiederum die deutschen Sparer freuen dürfte

Doch bei Fratzscher kommt weder die bisherige Lohnentwicklung als Verursacher der Leistungsbilanzüberschüsse noch die Forderung nach einer zukünftig deutlich stärkeren Lohnentwicklung als zentralem Mittel zur Verringerung dieser Überschüsse vor. Obwohl er die Ungleichheit beseitigen will, spricht er nicht über die Primärverteilung, also die Frage, welche Lohnerhöhungen in den Tarifverhandlungen damals beschlossen wurden, unter welchem politischen Druck das passierte und wie man das ändern kann. Bei ihm gibt es nur „Strukturreformen“ und „Finanz- und Strukturpolitik“. Südeuropa braucht gegenüber Deutschland eine reale Abwertung und Deutschland braucht eine reale Aufwertung, um die Handelsströme umzuleiten. Mit „Strukturreformen“ hat das weder hier noch dort etwas zu tun.

Mit der Finanzpolitik kann Deutschland auch einiges erreichen. So kann die Binnennachfrage über *kreditfinanzierte* Staatsausgaben angeregt werden, was für die Investitionen der Unternehmen gut ist, und der Staat kann selbst viel mehr in Infrastruktur, Umwelt und Bildung investieren. Eine deutliche Belebung des deutschen Binnenmarktes wird sicher auch kleine positive Effekte für die Exporte der europäischen Nachbarn haben. Auf Dauer aber muss die deutsche Unterbewertung beseitigt werden, weil sie für die Partner in Europa die stete Drohung des Verlusts von Marktanteilen in Europa und in der Welt bedeutet.

Über die Autoren



Heiner Flassbeck ist Honorarprofessor an der Universität Hamburg, war Chef-Volkswirt der UNCTAD und Staatssekretär im BMF. Seine Hauptarbeitsgebiete sind die Globalisierung, die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung und Geld- und Währungstheorie.



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: 02.08.2019 | Editiert am: 06.08.2019

Erschienen unter: <https://makroskop.eu/2019/08/dauerbrenner-leistungsbilanzueberschuss/>