

Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Wirtschaft

Der Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft belief sich im Jahr 2013 auf 206 Mrd € und damit 7½% des Bruttoinlandsprodukts. Seit einiger Zeit wird diskutiert, inwieweit anhaltend hohe Überschüsse ein Problem darstellen und wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf anzeigen. Vor diesem Hintergrund ist auch die „vertiefte Analyse“ der Europäischen Kommission zur Beurteilung der Existenz makroökonomischer Ungleichgewichte in Deutschland zu sehen. Der Bericht hierzu wurde vorige Woche vorgelegt. Im historischen Rückblick sind Leistungsbilanzdefizite für Deutschland eher selten. Fehlbeträge gab es kurzfristig in den wirtschaftlichen Schwächephase Ende der sechziger und Anfang der achtziger Jahre. Nach der Wiedervereinigung drückten eine kräftige Binnennachfrage und ein immenser Kapitalbedarf die Leistungsbilanz über einen längeren Zeitraum ins Minus. Zur Jahrtausendwende waren sowohl der deutsche Leistungsbilanzsaldo als auch die Netto-Auslandsposition etwa ausgeglichen.

Die Entwicklung der Leistungsbilanz in den vergangenen zwei Jahrzehnten steht im Kontext wichtiger Ereignisse innerhalb und außerhalb Deutschlands, darunter insbesondere der deutschen Wiedervereinigung, dem Übergang zur Europäischen Währungsunion sowie der Finanz- und Staatsschuldenkrise. Im Ausmaß und der Dauerhaftigkeit der Leistungsbilanzüberschüsse spiegelt sich auch die Anpassungsleistung der deutschen Volkswirtschaft in der letzten Dekade wider. Die Unternehmen sind auf den globalen Absatzmärkten sehr gut positioniert und mittlerweile finanziell deutlich widerstandsfähiger. Die privaten Haushalte haben in einer Phase sehr verhaltener Einkommenszuwächse sowie angesichts der demografischen Herausforderungen ihre Konsum- und Spar dispositionen angepasst, und die staatlichen Defizite wurden abgebaut.

Deutschland wird auf absehbare Zeit aller Voraussicht nach weiter einen positiven Leistungsbilanzsaldo aufweisen. Die Höhe der Überschüsse dürfte aber sinken. Die Anpassungsprozesse in den EWU-Partnerländern werden den Exportüberhang im Warenhandel weiter zurückgehen lassen, und ähnliche Impulse für einen marktgetriebenen Rückgang könnten im globalen Kontext vom Abbau binnenwirtschaftlicher Ungleichgewichte bei Handelspartnern außerhalb des Euro-Raums kommen. In Deutschland werden die Ersparnisse, obwohl das Altersvorsorgemotiv für sich genommen die Vermögensbildung weiter stützt, dadurch gedämpft, dass immer größere Bevölkerungsteile in eine Lebensphase eintreten, die von einer vergleichsweise geringen Sparneigung geprägt ist. Generell ist die Rolle eines Netto-Kapitalgebers für Deutschland angesichts der vergleichsweise ungünstigen Demografie und des hohen Entwicklungsstandes allerdings durchaus angemessen.

Der Leistungsbilanzsaldo ist das Ergebnis zahlreicher, überwiegend privatwirtschaftlicher Entscheidungen im In- und Ausland und lässt sich mit Mitteln der Makropolitik nicht sinnvoll steuern. Außerdem liegen offensichtliche Marktverzerrungen, die einen Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands begünstigen, nicht vor. Gleichwohl gehören verstärkte Anstrengungen bei Forschung und Entwicklung, die Modernisierung und der Ausbau der Verkehrs- und Nachrichtennetze, die Gestaltung der Energiewende und eine weitere Liberalisierung in Dienstleistungsbranchen zu zentralen strukturpolitischen Weichenstellungen, die Wachstumschancen eröffnen, die Investitionsbereitschaft im Inland erhöhen und so mittelbar den Leistungsbilanzsaldo verringern könnten.

Hohe Leistungsbilanzüberschüsse seit Mitte des letzten Jahrzehnts

Bestimmungsgründe und historische Einordnung

Leistungsbilanzüberschuss seit 2006 fast ausnahmslos über 6% des BIP

Der Überschuss der deutschen Leistungsbilanz hat im Jahr 2013 weiter zugenommen. Mit 206 Mrd € belief er sich auf 7½% des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP), womit der bisherige Rekordwert aus dem Jahr 2007 sogar knapp überschritten wurde. Die deutsche Volkswirtschaft verzeichnet nunmehr seit zehn Jahren stetig sehr hohe Leistungsbilanzüberschüsse. Hieran wird Kritik geübt, bis hin zu dem Vorwurf, Deutschland erschwere damit den Abbau gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte im Euro-Raum und in der Weltwirtschaft oder belaste die Weltkonjunktur. Dass die 6%-Schwelle, welche im Rahmen des EU-Verfahrens zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte relevant ist, seit 2006 fast ausnahmslos übertroffen wurde, hat im November des vergangenen Jahres die Europäische Kommission veranlasst, Deutschland einer „vertieften Analyse“ zu unterziehen. Der Bericht wurde vorige Woche veröffentlicht. (Zu den Politikempfehlungen der Europäischen Kommission siehe S. 62f.) Die lange Zeitspanne, in der Deutschland nun schon hohe Überschüsse erwirtschaftet, legt nahe, dass es sich bei dem ausgeprägten Aktivsaldo um ein strukturelles Phänomen handelt, zumal selbst in der schweren Rezession des Winterhalbjahrs 2008/2009 der Überschuss lediglich kurzzeitig und vergleichsweise verhalten zurückging. Es stellt sich die Frage, ob ein strukturell hoher Saldo national oder international problematisch ist und für die deutsche Politik Handlungsbedarf besteht.

Der Leistungsbilanzsaldo wird in der Regel durch den Außenhandel von Waren und Dienstleistungen geprägt. Angesichts des im Laufe der letzten 15 Jahre wieder kräftig aufgebauten

Netto-Auslandsvermögens fallen inzwischen überdies aber auch die grenzüberschreitenden Vermögenseinkommensströme ins Gewicht. Der Blick auf die Bestimmungsgründe der Tendenzen im Warenhandel und „unsichtbaren“ Leistungsverkehr, zu dem neben den grenzüberschreitenden Dienstleistungen und Faktoreinkommen auch die laufenden Übertragungen gehören, greift aber gerade bei der Untersuchung struktureller Erklärungsmuster zu kurz.

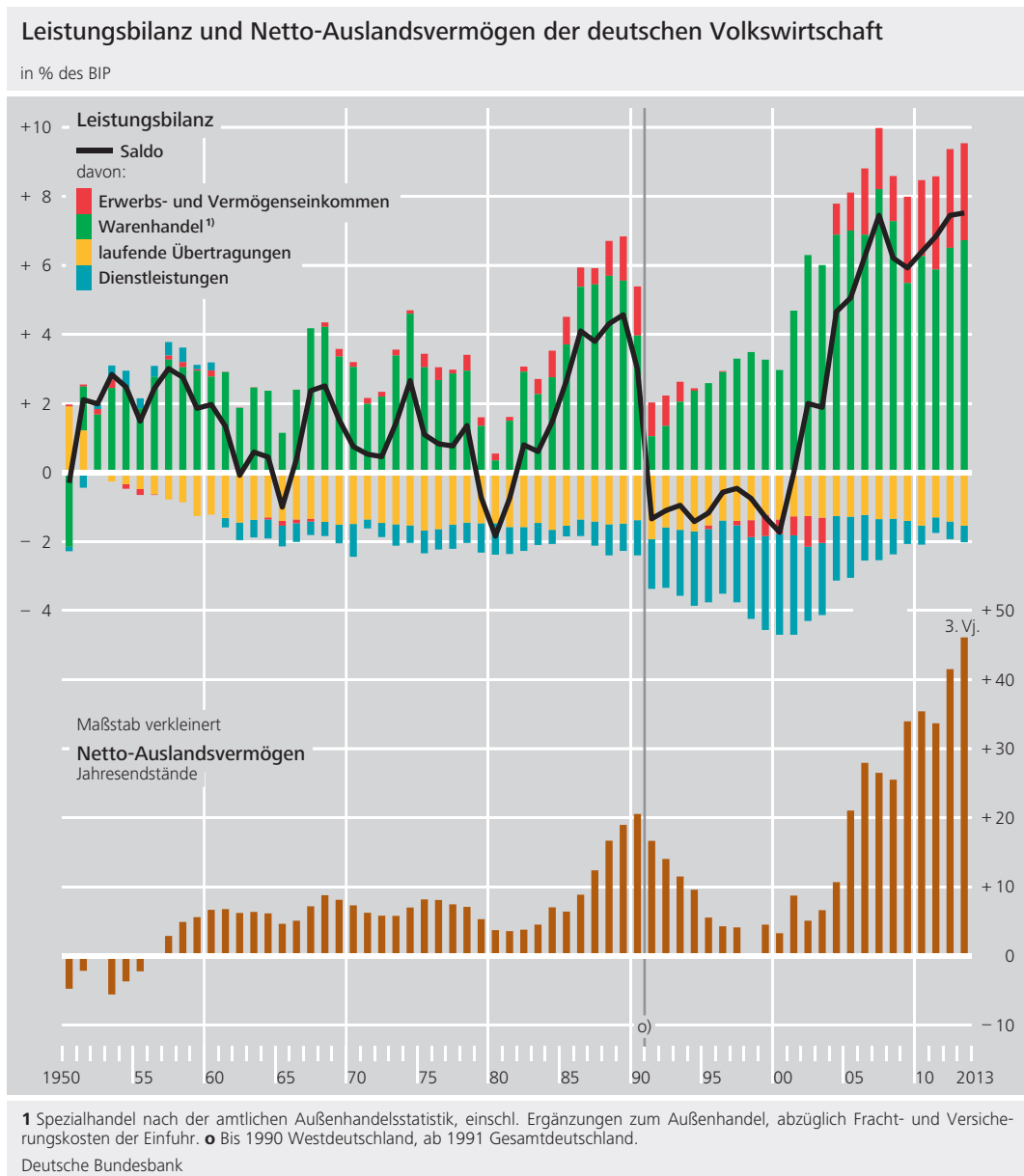
Der grenzüberschreitende Kapitalverkehr ist als Spiegelbild der Leistungsbilanz Ausdruck der Spar- und Investitionsentscheidungen im In- und Ausland (vgl. dazu auch die Erläuterungen auf S. 46). Aus diesem Blickwinkel betrachtet bedeutet der hohe Überschuss, dass die deutsche Volkswirtschaft per saldo einen vergleichsweise großen Teil ihrer Ersparnisse nicht im Inland, sondern im Ausland investiert. Demografie, Produktivität und Einkommen sind ebenso wie Preis- und Kostenrelationen, institutionelle Rahmenbedingungen und Infrastrukturausstattung wichtige Faktoren, die zum Verständnis des Konsum-Spar-Verhaltens der privaten Haushalte und der Investitions- und Finanzierungsentscheidungen der Unternehmen beitragen. Hierbei ist im Hinblick auf den Leistungsbilanzsaldo mit dem Rest der Welt aber nicht nur die Entwicklung in Deutschland, sondern die relative Position Deutschlands im Vergleich zu den anderen Ländern ausschlaggebend.

Leistungsbilanzüberschüsse kennzeichnen das makroökonomische Gesamtbild Deutschlands seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs. Merklische Leistungsbilanzdefizite gab es zwischen 1950 und 1990 nur vereinzelt, nämlich in den wirtschaftlichen Schwächephasen Ende der sechziger Jahre und Anfang der achtziger Jahre. Im Ergebnis stiegen die Nettoforderungen gegenüber dem Ausland bis Ende der achtziger Jahre auf rund ein Fünftel des BIP. Im

Leistungswirtschaftliche Erklärungs-faktoren ebenso ins Auge zu fassen wie ...

... die Zusammenhänge zwischen gesamtwirtschaftlichem Sparen und Investieren

Aktivsaldo in der Leistungsbilanz historisch gesehen der Normalfall, ...



Anschluss an die Wiedervereinigung sorgten die kräftige Binnennachfrage und der mit dem Aufbau in den neuen Bundesländern verbundene immense Kapitalbedarf dafür, dass die Leistungsbilanz über eine Dekade ein Defizit aufwies. Zur Jahrtausendwende waren sowohl der deutsche Leistungsbilanzsaldo als auch die Netto-Auslandsposition in etwa ausgeglichen. Danach drehte die Leistungsbilanz aber wieder ins Plus, und ab Mitte des letzten Jahrzehnts verharrte der Aktivsaldo – gemessen als Anteil am BIP – sogar signifikant oberhalb der Werte aus der Zeit vor der Wiedervereinigung.

Den Überschuss in der Leistungsbilanz erwirtschaftet die deutsche Volkswirtschaft vor allem aus dem grenzüberschreitenden Warenverkehr. Dessen Saldo war in den vergangenen zehn Jahren mit durchschnittlich 6¾% des BIP ausgesprochen hoch. Vergleichsweise gering war der Exportüberschuss – abgesehen von den Rezessionszeiträumen – lediglich nach der Wiedervereinigung, als die kräftige inländische Nachfrage nicht nur heimische Unternehmen dazu bewog, sich auf den Binnenmarkt zu konzentrieren, sondern auch für einen verstärkten Güterstrom aus dem Ausland sorgte. Rund ein Drittel des Gesamtüberschusses entfiel in den letzten Jahren rein rechnerisch auf den

... was primär auf strukturelle Exportüberschüsse zurückzuführen ist

Leistungsbilanz: Definition, Aussagekraft und makroökonomische Bezüge

Die Leistungsbilanz bildet zusammen mit der Kapitalbilanz und den Vermögensübertragungen die Zahlungsbilanz, welche alle wirtschaftlichen Transaktionen zwischen In- und Ausländern in einer Periode darstellt. In der Leistungsbilanz werden die entsprechenden Güter- und Einkommensströme nachgewiesen. Konkret handelt es sich um die Transaktionen von Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende unentgeltliche Leistungen (Übertragungen). Ein Überschuss in der Leistungsbilanz bedeutet, dass die Einnahmen der Inländer aus diesen Geschäften höher als deren Ausgaben sind.

In der Zahlungsbilanz schlägt sich nach dem Prinzip der doppelten Buchführung jede Transaktion mit einem positiven und einem negativen Eintrag nieder. Die Salden sämtlicher Teilbilanzen addieren sich daher zu null. In der Praxis ist diese definitorische Übereinstimmung aufgrund von Erfassungslücken und Schwierigkeiten bei der periodengerechten Zuordnung nicht gegeben, sodass zusätzlich ein „Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen“ ausgewiesen wird.

Ein Leistungsbilanzüberschuss korrespondiert – von den quantitativ nicht ins Gewicht fallenden Vermögensübertragungen und dem statistischen Restposten abgesehen – mit einem Netto-Kapitalexport, das heißt einer Zunahme an Forderungen beziehungsweise Abnahme an Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland. Dies schließt entsprechende Veränderungen der Währungsreserven oder sonstiger Anlagen (z. B. TARGET2) der Bundesbank ein. Der im Rahmen des Kapitalverkehrs erfasste Übergang von Vermögenswerten zwischen In- und Ausländern schlägt sich als transaktionsbedingte Veränderung im Auslandsvermögensstatus nieder. Marktpreis- und Wechselkursentwicklungen sowie sonstige Einflüsse auf die Aktiv- beziehungs-

weise Passivpositionen in den außenwirtschaftlichen Bestandsstatistiken (z. B. außergewöhnliche Abschreibungen) sind nicht zahlungsbilanzrelevant.

In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) spiegelt sich der Leistungsbilanzsaldo einschließlich der Vermögensübertragungen im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo wider.¹⁾ Dieser misst den Unterschied zwischen den Ersparnissen der Inländer und den Investitionen im Inland. In dieser Betrachtungsweise besagt ein Leistungsbilanzüberschuss, dass die den Gebietsansässigen insgesamt zufließenden Mittel per saldo nicht allein für den Konsum (im In- und Ausland) und für investive Zwecke an inländischen Standorten verwendet werden, sondern auch der Finanzierung von Auslandsinvestitionen oder dem Forderungsaufbau beziehungsweise Verbindlichkeitsabbau gegenüber dem Ausland dienen.

Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo setzt sich rechnerisch aus den Finanzierungssalden der Wirtschaftssektoren „Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck“, „Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“, „Finanzielle Kapitalgesellschaften“ und „Staat“ zusammen. Diese Zerlegung erlaubt es, Veränderungen des Leistungsbilanzsaldos im Kontext des Konsum-Spar-Verhaltens der privaten Haushalte, der Investitions- und Finanzierungsentscheidungen der Unternehmen und der Einnahmen-Ausgaben-Bilanz der öffentlichen Haushalte zu untersuchen.

¹ Kleinere rechnerische Abweichungen zwischen dem Leistungsbilanzsaldo einschl. der Vermögensübertragungen und dem gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo liegen daran, dass teilweise auf unterschiedliche statistische Quellen zurückgegriffen wird, verschiedene Rechenwege beschränkt werden und die Revisionspraxis in den beiden Rechenwerken nicht identisch ist.

Saldo der grenzüberschreitenden Vermögens-einkommen. Nachdem dieser zwischen 1997 und 2003 als zeitlich verzögerte Folge des Abschmelzens des Netto-Auslandsvermögens während der neunziger Jahre per saldo negative Beiträge zur Leistungsbilanz geleistet hatte, bewirkte vor allem der sukzessive Wiederaufbau von Auslandsvermögen einen neuerlichen Umschwung. So ist die Netto-Vermögensposition Deutschlands gegenüber dem Ausland – ausgehend von einer praktisch ausgeglichenen Bilanz Ende 1998 – auf rund 1 250 Mrd € am Ende des dritten Quartals 2013 gestiegen (46% des BIP).¹⁾

Defizitpositionen im Reiseverkehr und bei den laufenden Übertragungen

Den strukturellen Überschüssen, die den Warenhandel, aber auch große Teile des industrienahe Dienstleistungsverkehrs wie das Transportgewerbe prägen, stehen mit Blick auf die Leistungsbilanz als Ganzes die Fehlbeträge im grenzüberschreitenden Reiseverkehr und bei den laufenden Übertragungen gegenüber. Diese Komponenten verändern sich auf kurze und mittlere Frist vergleichsweise wenig. In Bezug auf die langfristigen Tendenzen im Reiseverkehr ist gleichwohl festzuhalten, dass sich das Defizit seit der Jahrtausendwende relativ zum BIP wahrnehmbar verringert hat, nachdem die Ausgaben der Wohnbevölkerung für Auslandsreisen in den Jahrzehnten davor typischerweise stärker als die Wirtschaftsleistung zugenommen hatten.

Außenhandel und Wettbewerbsfähigkeit

Auslandsnachfrage für deutsche Wirtschaft wichtiger geworden

Die deutschen Unternehmen haben sich auf den internationalen Absatzmärkten erfolgreich positioniert. Seit 2007 macht das Auslandsgeschäft – unterbrochen lediglich durch die weltweite Rezession im Jahr 2009 – mindestens ein Drittel der Gesamtnachfrage aus. Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern konnte Deutschland seinen realen Weltmarktanteil in etwa halten.²⁾ Die Grundlage hierfür bildet die preisliche und nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Waren und Dienstleistungen. Darin kommen sowohl die Innovationskraft der Unternehmen

als auch günstigere Kostenstrukturen zum Ausdruck. Über weite Strecken des letzten Jahrzehnts gab es als Reaktion auf die steigende Arbeitslosigkeit in Deutschland eine beschäftigungsfreundliche Tarifpolitik. Sie erleichterte es der Industrie, trotz im internationalen Vergleich³⁾ weiterhin hoher Arbeitskosten hochwertige Wertschöpfungsschritte im Inland zu sichern und auszubauen.⁴⁾ Der Vorwurf einer Unterbietungsstrategie im Lohnwettbewerb um Arbeitsplätze übersieht die binnenwirtschaftlichen Strukturprobleme, die der Lohnmoderation zugrunde lagen, zumal die Industrie auch in dieser Phase – wengleich in geringerem Umfang als in den neunziger Jahren – Teile der Produktion ins Ausland verlagert hat. Im Ergebnis hat sich die deutsche Wirtschaft dadurch auch mit Blick auf die Beschaffungsmärkte und Produktionsstandorte noch fester im internationalen Handel verankert.

Die Aufholprozesse der Schwellenländer begünstigen die deutsche Industrie in besonderer Weise, weil sie bei hochwertigen Investitions- und Konsumgütern, die in den schnell wachsenden Volkswirtschaften stark nachgefragt

Gewichtslagerung im Exportgeschäft zugunsten der Schwellenländer ...

1 Diese Größenordnung des Netto-Auslandsvermögens Deutschlands hätte sich – unter sonst unveränderten Bedingungen – auch ergeben, wenn der Leistungsbilanzüberschuss seit 1991 durchgehend einen eher moderaten Wert von 2% des BIP aufgewiesen hätte (und sich das Netto-Auslandsvermögen jeweils in Höhe des Leistungsbilanzsaldos geändert hätte). Dies zeigt den deutlichen Kontrast der neunziger Jahre zum weiteren Verlauf, und alles in allem relativiert sich damit die zuletzt verzeichnete starke Vermögensakkumulation.

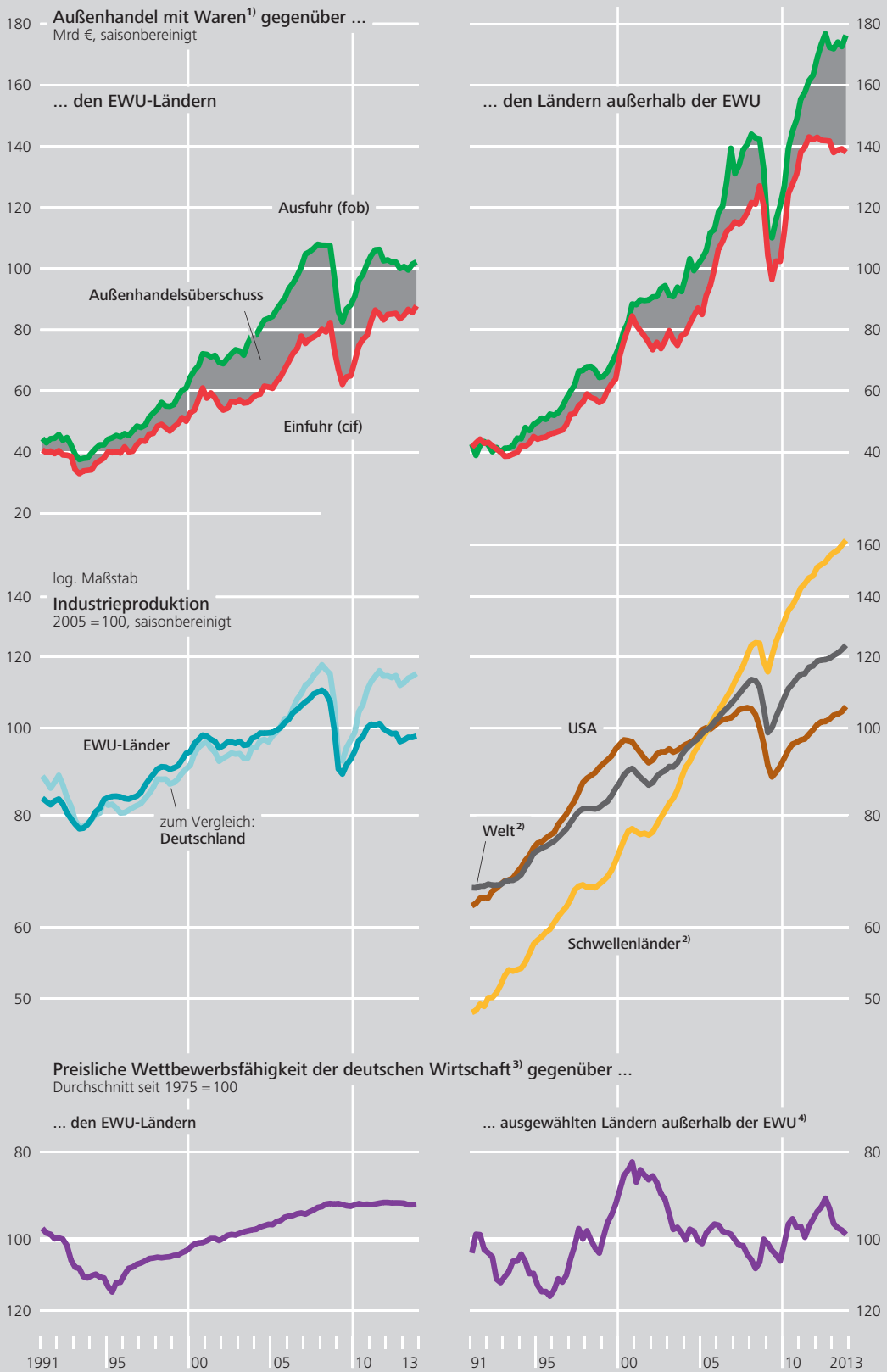
2 Der nominale Anteil Deutschlands am globalen Warenhandel auf US-Dollar-Basis ist zwar seit 1991 von 11 ½% auf 8% gefallen. Nominale Weltmarktanteile werden jedoch von Wechselkurs- und Preiseffekten beeinflusst, was die Interpretation erschwert. In realer Betrachtung ist die Weltmarktposition Deutschlands in den vergangenen beiden Dekaden hingegen praktisch konstant geblieben.

3 Nach Angaben von Eurostat lagen im Jahr 2012 die durchschnittlichen Arbeitskosten der Industrie in Deutschland bei 35,40 € pro Stunde. Das sind gut 5 € mehr als im Mittel des Euro-Raums. Innerhalb des Währungsgebiets wurde dieser Stundensatz nur in Belgien und knapp auch in Frankreich übertroffen. Von den EU-Ländern (im Durchschnitt 24,20 €) lagen ferner Schweden und Dänemark darüber.

4 Seit dem Jahr 2000 werden im Verarbeitenden Gewerbe – von konjunkturellen Schwankungen abgesehen – recht konstant ein Fünftel aller Erwerbstätigen beschäftigt. Dies gilt insbesondere, wenn davon ausgegangen wird, dass die übergroße Mehrheit der Leiharbeiternehmer in Industriebetrieben eingesetzt wird.

Der Außenhandel im internationalen Konjunktur- und Preisgefüge

vierteljährlich



1 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik. 2 Quelle: Centraal Planbureau. 3 Auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes. Skala invertiert: Anstieg der Kurve (Rückgang der Werte) kennzeichnet Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. 4 Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten.

werden, über eine attraktive Angebotspalette verfügt. Die Relevanz dieser Märkte zeigt sich daran, dass das Gesamtgewicht der Wareneinfuhren nach China sowie in andere süd- und ostasiatische Schwellenländer im Jahr 2013 mit einem Zwölftel nicht mehr weit hinter dem Gesamtanteil zurückgeblieben ist, der auf die traditionellen außereuropäischen Handelspartner USA und Japan entfällt (zusammen rund ein Zehntel). Am Kontrast zwischen den Exporterfolgen einiger weltweit operierender deutscher Automobilkonzerne und den Absatzschwierigkeiten von Konkurrenten aus dem Euro-Raum lässt sich unter anderem auch die Bedeutung nichtpreislicher Faktoren wie der Markenpräferenz beispielhaft festmachen.

... und zulasten des Euro-Raums

Die Ausfuhren in den Euro-Raum entwickeln sich demgegenüber unterdurchschnittlich. Im Jahr 2013 betrug der Anteil dieser Ländergruppe an allen deutschen Warenlieferungen ins Ausland knapp 37%, in den Jahren 2000 und 2008 waren es noch fast 45½% beziehungsweise 43% gewesen. Die beträchtlichen wirtschaftlichen Schwierigkeiten in einer Reihe von EWU-Staaten infolge der Finanz- und Staatsschuldenkrise haben den Bedeutungsverlust dieser Absatzregion in den letzten Jahren beschleunigt, nachdem schon vorher als Folge der zunehmenden Globalisierung graduelle Verschiebungen zu beobachten gewesen waren. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit hat sich gegenüber den Handelspartnern innerhalb der Währungsunion seit 2008 nicht mehr wesentlich verändert, wozu auch die strukturellen Anpassungen in den von der Krise besonders betroffenen Ländern beigetragen haben.

Importbelebung durch zyklische Investitionsschwäche vorübergehend zum Stillstand gekommen

Die Warenimporte haben sich nach der schweren Rezession im Jahr 2009 zunächst vergleichsweise kräftig erholt. Neben der rein zyklischen Aufwärtsbewegung sind die Einfuhren davon begünstigt worden, dass die Belebung der Binnennachfrage im laufenden Zyklus im Unterschied zum Aufschwung im letzten Jahrzehnt nicht mehr durch strukturelle Anpassungsprozesse belastet wird. Die Impulse, die aufgrund des hohen Importgehalts vor allem von den

Ausrüstungsinvestitionen kommen, sind indes in den vergangenen zwei Jahren ausgeblieben. Außerdem wurde die Entwicklung der nominalen Wareneinfuhren in diesem Zeitraum auch preisseitig gedämpft. Insbesondere Rohstoffe und Halbwaren konnten günstiger importiert werden.

Der Gesamtüberschuss im Außenhandel mit Waren hat sich vom hohen Niveau, das er am Ende des letzten Aufschwungs erreicht hatte (7½% des BIP im Durchschnitt der Jahre von 2006 bis 2008), nicht wesentlich verringert. Nach dem rezessionsbedingten deutlichen Rückgang im Jahr 2009 ist der Handelsüberschuss 2012 und 2013 aufgrund der importseitigen Sonderfaktoren wieder auf 7¼% gestiegen. Hinter der Seitwärtsbewegung im Aggregat stehen mit Blick auf die Regionalstruktur gegenläufige Bewegungen. So ist der Handelsüberschuss gegenüber dem Euro-Raum, der im Jahr 2007 noch 116 Mrd € betragen hatte, erheblich geschrumpft. Im abgelaufenen Jahr belief er sich mit 59 Mrd € auf rund die Hälfte des damaligen Rekordstands. Die Anpassung des Handelsüberschusses mit dem Euro-Raum über den Exportkanal ist zu einem guten Teil permanenter Natur, zumal sich im Euro-Raum das Nachfrageniveau, das in einigen Peripherieländern vor der Krise deutlich überhöht war, sowie das Trendwachstum spürbar ermäßigt haben dürften.⁵⁾ Die Nachfrage nach Importen aus dem Euro-Raum ist in der Krisenperiode hingegen vergleichsweise robust geblieben. Hierbei spielte der Vorleistungsbedarf, den die deutsche Industrie nicht zuletzt aufgrund der anhaltenden Exporterfolge in anderen Weltregionen hatte, eine wichtige Rolle. Allerdings sind die grenzüberschreitenden Wertschöpfungsketten derzeit so gestaltet, dass vergleichsweise wenige Vorleistungen aus den von der Krise besonders betroffenen Ländern bezogen werden.

Abbau des Handelsüberschusses mit den EWU-Ländern, ...

⁵ Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Anpassungsprozesse in den Ländern der Wirtschafts- und Währungsunion – Realwirtschaftliche Anpassungsprozesse und Reformmaßnahmen, Monatsbericht, Januar 2014, S. 21–40.

... aber kräftige Erhöhung des Aktivsaldo gegenüber den Drittländern

Im Außenhandel mit dem Nicht-EWU-Raum beruhte die Verdoppelung des Überschusses zwischen 2010 und 2012 im Wesentlichen auf der ausgesprochen kräftigen Exportdynamik. Im letzten Jahr erhöhte sich der Aktivsaldo bei einem sehr verhaltenen Ausfuhrplus vor allem wegen erheblicher Terms-of-Trade-Gewinne nochmals deutlich auf 139 Mrd €.

Globale Absatzmärkte und internationale Arbeitsteilung

Auslandsinvestitionen sichern Präsenz und Wettbewerbsfähigkeit auf den globalen Absatzmärkten

Unternehmen sind auf die Sicherung oder den Ausbau ihrer Marktstellung bedacht und loten dazu fortlaufend Verbesserungspotenziale im Hinblick auf Prozess- und Produktinnovationen, Kostenstrukturen sowie Effizienz und Kundenorientierung der Distributionswege aus. In einer international verflochtenen Wirtschaft werden diese Ziele nur erreicht, wenn die Suche nach den firmenspezifisch besten Lösungen inländische wie ausländische Beschaffungsmärkte und Produktionsstandorte einschließt. Der deutschen Industrie ist es gelungen, produktionsseitig Kostenvorteile aus der internationalen Arbeitsteilung zu nutzen. Gerade bei hochwertigen Erzeugnissen ist darüber hinaus häufig eine aufwendige Vermarktung vonnöten, die um das Angebot von Wartungs- und Beratungsdienstleistungen ergänzt wird. Strukturen dieser Art jenseits der Landesgrenzen aufzubauen oder zu erweitern, war wegen der Verschiebung der Güternachfrage in Richtung ausländischer Märkte für eine wachsende Zahl von Unternehmen essenziell.

Beteiligungskapital im Ausland stark ausgeweitet, ...

Das deutsche Auslandsengagement hat über die letzten gut zwei Jahrzehnte insgesamt kräftig zugenommen. Die Bestände von Direktinvestitionen inländischer Unternehmen einschließlich der Kredite an verbundene Unternehmen im Ausland beliefen sich am Ende des dritten Quartals 2013 auf 1 400 Mrd € (ca. 50% des BIP), nachdem das Volumen Ende 1991 gut 250 Mrd € (ca. 17% des BIP) betragen hatte. Hierbei ist zu beachten, dass die zugrunde gelegte Direktinvestitionsstatistik

nicht alle Formen der Produktionsverlagerung ins Ausland erfasst. Nicht berücksichtigt ist beispielsweise die Auftragsproduktion im Rahmen einer Fertigungslizenz, ohne dass sich der Lizenzgeber an der ausländischen Produktionsfirma beteiligt.

In den neunziger Jahren rückten die mittel- und osteuropäischen Transformationsländer ins Blickfeld deutscher Firmen, da diese Länder vor allem für die Auslagerung industrieller Fertigungsschritte attraktive Alternativen boten. Im vergangenen Jahrzehnt stieg dann die Bedeutung außereuropäischer Schwellenländer, insbesondere Chinas, als Investitionsziele. Im Fall dieser schnell wachsenden Märkte tritt zum Motiv der Sicherung niedriger Arbeitskosten der Vorteil, die Nachfrage vor Ort direkt bedienen zu können. Eine wichtige Rolle spielen dabei oftmals hohe Zölle, nichttarifäre Handelshemmnisse oder Vorgaben dortiger Regierungsstellen zur Vorort-Produktion als Voraussetzungen für einen Markteintritt.

Die Direktinvestitionen stellen als unmittelbare Zahlungsbilanzwirkung einen Kapitalexport dar, der entweder durch den Abfluss von Mitteln inländischer Unternehmen ins Ausland oder durch die direkte Verwendung vor Ort erzielter Erträge entsteht. Die Folgewirkungen der Auslandsinvestitionen auf die Warenströme hängen davon ab, ob im Einzelfall dadurch Fertigungsschritte verlagert werden oder die Markterschließung gefördert wird. Empirische Untersuchungen deuten darauf hin, dass die deutschen Direktinvestitionen den Außenhandel eher verstärken als verringern. Die Wirkung auf den Saldo der Handelsbilanz ist allerdings nicht eindeutig.⁶⁾

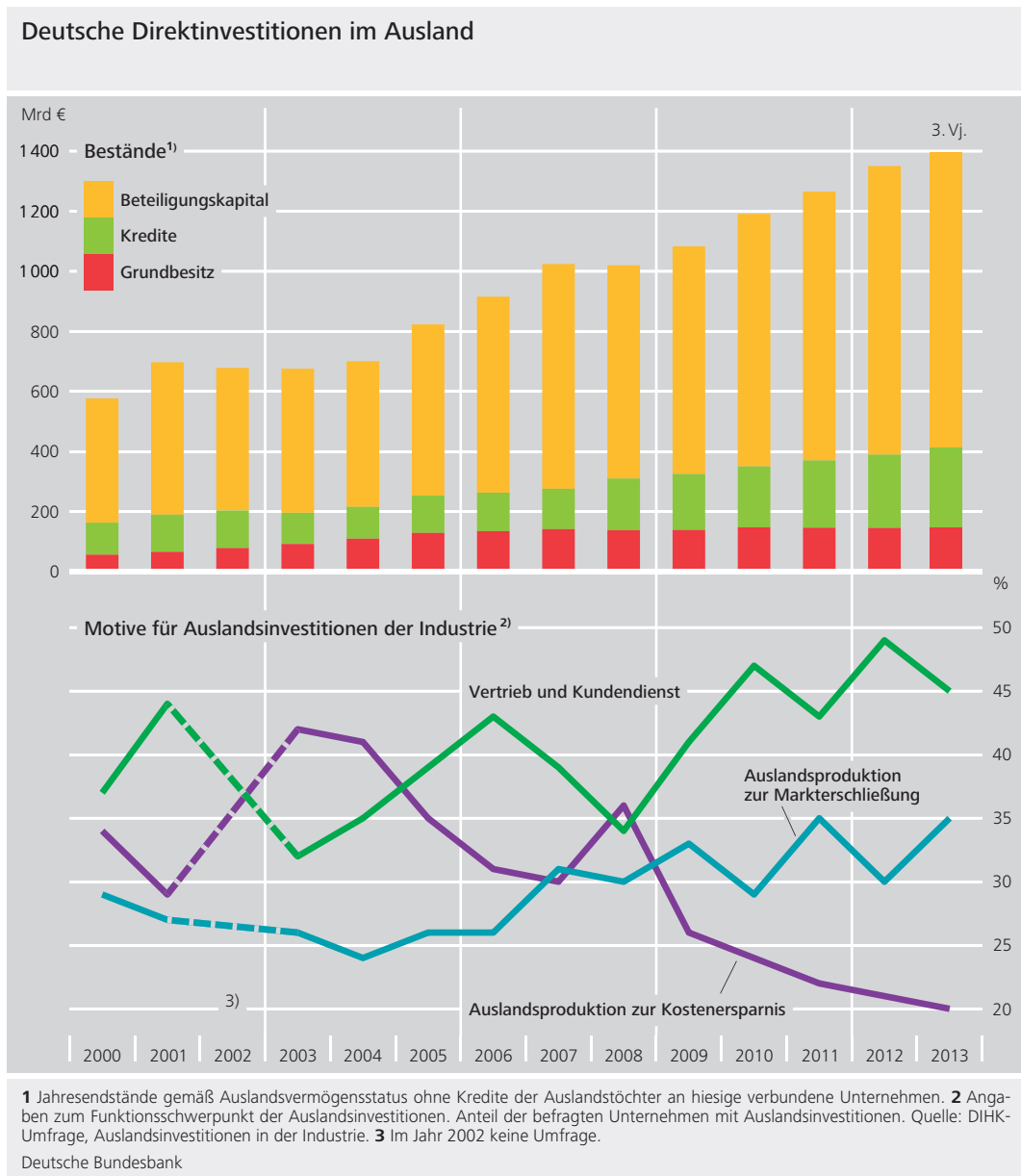
Die Auslandsinvestitionen beeinflussen den Leistungsbilanzsaldo ferner über die daraus resultierenden Vermögenserträge. Im Mittel der Jahre von 2005 bis 2012 hat das Direktinvestitionsvermögen der Unternehmen im Ausland eine beachtliche Gesamtrendite von

... dabei in den neunziger Jahren Transformations- und später zunehmend Schwellenländer im Fokus

Zahlungsbilanzwirkungen von Direktinvestitionen von der Art und vom Zeithorizont abhängig

Rentabilität des Auslandsvermögens insgesamt recht gut

⁶ Vgl. dazu z.B.: S. Krautheim (2013), Export-supporting FDI, Canadian Journal of Economics, 46 (4), S. 1571–1605.



7¼ % pro Jahr erwirtschaftet, wovon lediglich knapp ½ Prozentpunkt auf (nicht leistungsrelevante) Bewertungs- und Wechselkurseffekte zurückzuführen ist.⁷⁾ Der Nutzen von Beteiligungen lässt sich über ein isoliertes Renditemaß – zumal über einen vergleichsweise kurzen Zeitraum – zwar nicht vollständig bemessen, da sie Einzelmaßnahmen innerhalb einer unternehmerischen Gesamtstrategie darstellen. Gleichwohl haben die Direktinvestitionen verglichen mit anderen Formen des finanziellen Auslandsengagements im Betrachtungszeitraum gut abgeschnitten. Ausländische Wertpapiere erbrachten – bei höherer Schwankungsanfälligkeit – im Durchschnitt eine deut-

lich niedrigere Rendite von 4¼ % pro Jahr. Die von Wechselkurs- und Bewertungseffekten kaum beeinflusste Rentabilität von Krediten lag mit 3¼ % pro Jahr noch darunter.

⁷ Die jährliche Gesamtrendite einer Anlage berechnet sich aus der Summe der in der Periode erzielten Vermögenseinkommen zuzüglich preis- und wechselkursbedingter Veränderungen sowie etwaiger Wertberichtigungen in Relation zum Anfangsbestand der Periode.

Deutsche Kapitalexporte und internationale Ungleichgewichte

*Netto-Kapital-
exporte für
Deutschland ...*

Aus Sicht der gesamtwirtschaftlichen Einnahmen-Ausgaben-Bilanz bedeutet ein Leistungsbilanzüberschuss, dass die inländischen Ersparnisse die Investitionen, die private Haushalte, Unternehmen und Staat im Inland insgesamt tätigen, per saldo übersteigen und somit Finanzmittel für die Verwendung im Ausland zur Verfügung gestellt werden. Inwieweit der Erwerb von Auslandsvermögen vorteilhaft ist, bemisst sich für eine Volkswirtschaft – in Analogie zum einzelwirtschaftlichen Investitionskalkül – grundsätzlich daran, ob mit einer einträglichen Rendite bei vertretbaren Risiken zu rechnen ist. Die Ertragerwartungen basieren vor allem auf den Wachstumsperspektiven der Volkswirtschaften, in welche die Mittel fließen. Die Einzelrisiken machen sich an den wirtschaftlichen wie politischen Unwägbarkeiten fest, welche die Werthaltigkeit der Auslandsvermögen gefährden können. Mit Blick auf das Gesamtrisiko sind überdies Diversifikationspotenziale durch Investitionen in ausländische Vermögenstitel zu beachten.

*... angesichts
der demografi-
schen Perspek-
tiven rational ...*

Die Abschätzung der Rendite-Risiko-Aspekte ist auf aggregierter Ebene schwierig. Es lässt sich jedoch nicht abstreiten, dass Deutschland in Bezug auf das Potenzialwachstum selbst bei fortgesetzt hoher Innovationsfähigkeit und Wanderungsüberschüssen sowie steigender Erwerbsbeteiligung allein aufgrund seiner demografischen Eckdaten im Vergleich zu vielen anderen Ländern zurückfallen wird. Mit einem durch Leistungsbilanzüberschüsse akkumulierten Auslandsvermögen kann die deutsche Volkswirtschaft somit an der andernorts potenziell dynamischeren Wirtschaftsentwicklung partizipieren. So lässt sich das Pro-Kopf-Einkommen der Volkswirtschaft, dessen Entwicklungspfad voraussichtlich zunehmend von Alterungseffekten gedämpft wird, mit Netto-Kapitalerträgen aus dem Ausland aufbessern. Im Durchschnitt rentierte das deutsche Auslandsvermögen im Zeitraum

von 2005 bis 2012 mit 4½ % pro Jahr. Das war etwas mehr, als ausländische Anleger im Mittel auf ihre hiesigen Anlagen erzielen konnten (gut 4%). Im Auslandsvermögensstatus Deutschlands entfällt aktivseitig ein vergleichsweise hohes Gewicht auf Anlagen, die durch volatile Erträge gekennzeichnet sind. Auf der Passivseite ist nicht zuletzt als Folge von „Safe Haven“-Flüssen in der Finanzkrise der Anteil sicherer Anlagen wie Anleihen der öffentlichen Hand stark gestiegen. Angesichts dieser Risikostruktur fungiert Deutschland auf globaler Ebene gewissermaßen als Versicherungsgeber gegen realwirtschaftliche Schocks und Finanzmarkturbulenzen.⁸⁾

Wird überdies berücksichtigt, dass Kapital aus den Industrienationen die wirtschaftlichen Aufholprozesse zahlreicher Schwellen- und Entwicklungsländer erleichtert, nützen die Leistungsbilanzüberschüsse der deutschen Volkswirtschaft grundsätzlich auch den (Netto-)Kapitalnehmerländern. Der beiderseitige Nutzen setzt allerdings voraus, dass die Mittel in den Empfängerländern für rentable Projekte eingesetzt werden und aus den resultierenden Schuldenpositionen keine langfristig unhaltbaren Zustände erwachsen, die etwa zu Finanz- und Devisenmarkturbulenzen im Zusammenhang mit Zahlungsbilanzkrisen führen. Die Kapitalgeber sind zwar für sorgfältige Anlageentscheidungen selbst verantwortlich. Aber gerade hinsichtlich der makroökonomischen Wirkungen der aggregierten Kapitalflüsse sind ihre Einflussmöglichkeiten meist eng begrenzt, da hinter diesen Flüssen eine Vielzahl von Einzelinvestments mit schwer abschätzbaren Risiken steht und gesamtwirtschaftliche Gefahrenpotenziale in den Empfängerländern insbesondere durch die dortige Politik eingedämmt werden müssen.

*... und für auf-
strebende Volks-
wirtschaften zur
Finanzierung
ihrer Entwick-
lungsprozesse
willkommen*

⁸ Vgl. dazu: G. Ma und R. N. McCauley (2013), Global and euro imbalances: China and Germany, in: M. Balling und E. Gnan (Hrsg.), 50 Years of Money and Finance: Lessons and Challenges, SUERF.

Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft erst wenig korrigiert, ...

Werden in einem Land frühere Fehlentwicklungen oder Verzerrungen korrigiert, stößt dies über die außenwirtschaftlichen Verflechtungen mit anderen Volkswirtschaften, das heißt die Handels- und Kapitalströme, auch dort real- und finanzwirtschaftliche Anpassungen an und beeinflusst so mittelbar die Leistungsbilanzsalden. Auch bei den globalen Ungleichgewichten ist eine solche Korrektur in Gang gekommen, aber noch nicht abgeschlossen. Insbesondere besteht in einigen Ländern weiterhin Konsolidierungsbedarf sowohl bei den Staatsfinanzen als auch im Unternehmens- und Haushaltssektor. Dass demgegenüber die Leistungsbilanzsalden aus offensichtlichen Verzerrungen in der deutschen Volkswirtschaft resultieren, ist nicht erkennbar. So ist etwa der Wechselkurs des Euro das Ergebnis von Marktprozessen. Importe werden nicht behindert, und eine wirtschaftspolitische Begünstigung,

die übermäßigen Exporterfolg oder hohe inländische Ersparnisse erklären könnte, ist nicht festzustellen. Die Lohnfindung erfolgt zudem ebenfalls marktgetrieben durch die Tarifvertragsparteien.

Auf den Euro-Raum üben die Außenwirtschaftsrelationen Deutschlands einen großen Einfluss aus. Dabei ist zwischen Binnen- und Außenverhältnis zu unterscheiden. Der rückläufige Leistungsbilanzüberschuss mit den EWU-Partnerländern zeugt davon, dass sich die Spannungen innerhalb der Währungsunion sowohl durch stärker binnenwirtschaftlich getragenes Wachstum hierzulande als auch durch erste Anpassungserfolge in den Peripherieländern allmählich verringern. Von der Exportstärke deutscher Unternehmen auf den Weltmärkten profitiert der Rest des Euro-Raums in Form „abgeleiteter“ Nachfrageimpulse.

... im Euro-Raum dagegen schon weiter vorangekommen

Sparen und Investieren aus gesamtwirtschaftlicher und sektoraler Sicht

Inländische Ersparnisse und Investitionen von vielfältigen Effekten beeinflusst

Das Verhältnis zwischen den Ersparnissen und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft offenbart mit Blick auf die Wirtschaftssektoren „Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck“, „Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“, „Finanzielle Kapitalgesellschaften“ und „Staat“ mehrere Auffälligkeiten. So ist zum einen seit gut einem Jahrzehnt der Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften deutlich positiv, was für den gewerblichen Unternehmensbereich grundsätzlich eine eher untypische Konstellation darstellt. Zum anderen war in diesem Zeitraum der positive Finanzierungssaldo des Sektors „Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck“, der in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) auch die Unternehmen umfasst, die nicht als Kapitalgesellschaften geführt werden, höher als in den neunziger Jahren und das Finanzierungsdefizit

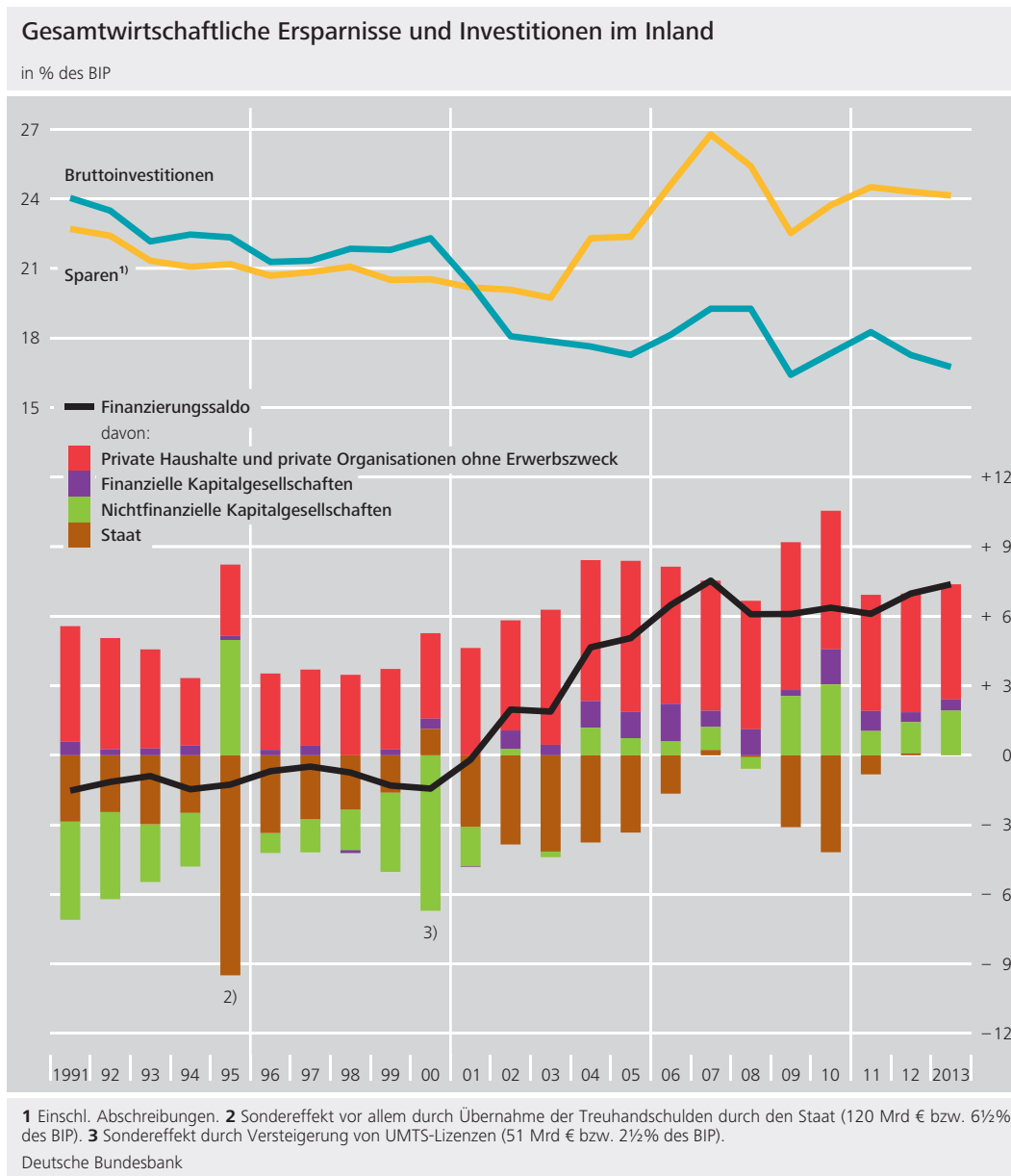
der öffentlichen Hand geringer. Für jeden Sektor einzeln zu beantworten ist dabei die Frage, ob dies auf erhöhte Spartätigkeit und/oder verringerte Investitionsbereitschaft zurückzuführen ist.

Sparneigung und Wohnbauinvestitionen der privaten Haushalte

Ersparnisse werden in einer Volkswirtschaft typischerweise primär von den privaten Haushalten gebildet. Ende 2012 entfielen vier Fünftel des deutschen Volksvermögens⁹⁾ laut den sektora-

Ersparnisse der privaten Haushalte flossen in Wohnimmobilien und Geldvermögen

⁹⁾ Das Volksvermögen ist definiert als das Reinvermögen der gesamten Volkswirtschaft, das sich aus dem Sach- und Geldvermögen abzüglich der Verbindlichkeiten – jeweils über alle Wirtschaftssektoren konsolidiert – ergibt. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Integrierte sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanzen für Deutschland, Monatsbericht, Januar 2008, S. 31–48.

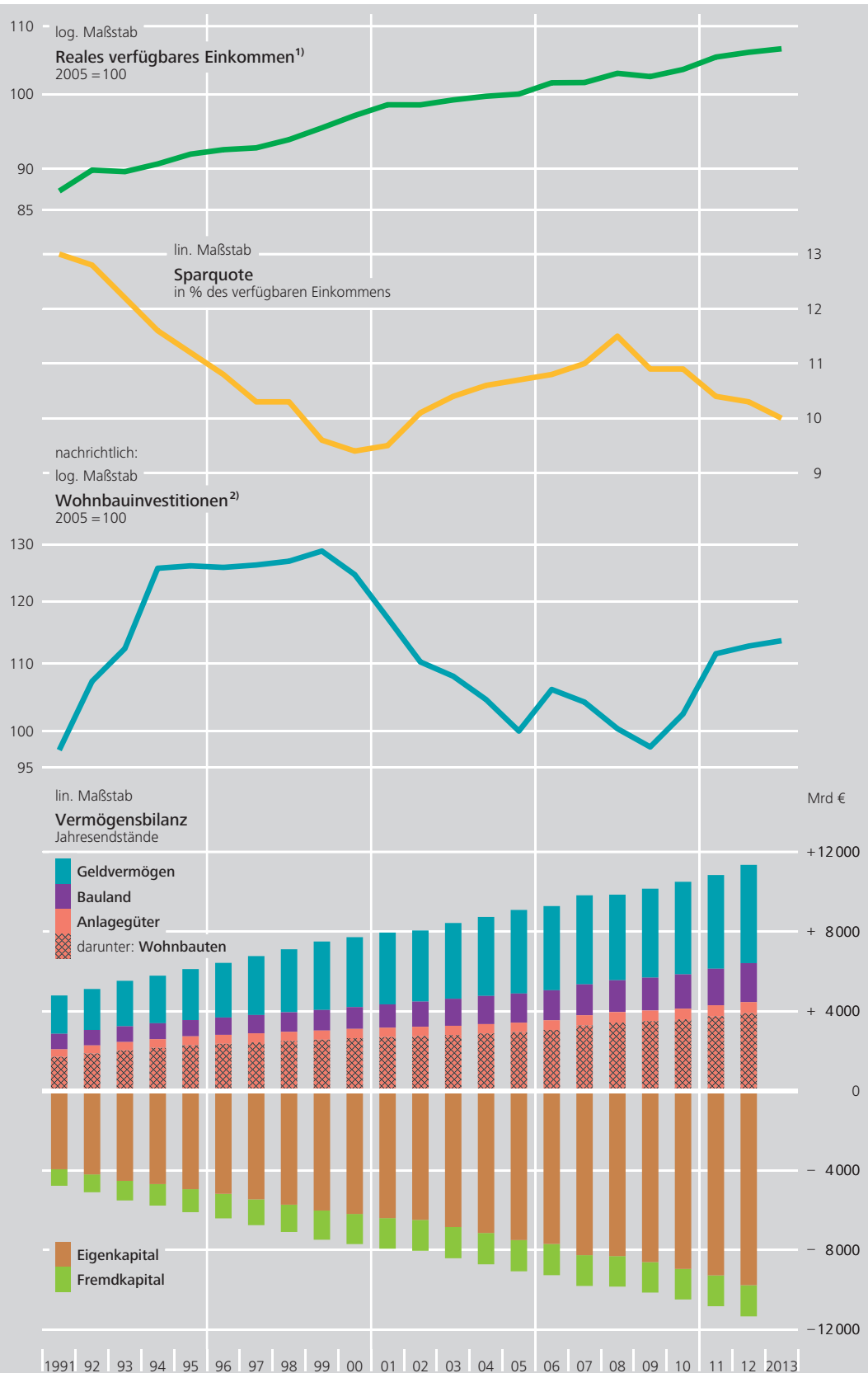


len Vermögensbilanzen auf den Sektor „Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck“. Die Anlage erfolgt im Wesentlichen in Wohnimmobilien und Geldvermögen. Während sich im insgesamt kontinuierlichen, bisweilen aber volatilen Zuwachs der Finanzanlagen – seit 1992 im Durchschnitt um 4½% pro Jahr – Bewertungseffekte niederschlagen, spiegelt das Zeitprofil der Akkumulation von Immobilienvermögen bei etwas niedrigerem Grundtempo (ca. 4% pro Jahr) die ausgedehnten Schwankungen der Wohnbauinvestitionen wider.

Der Erwerb von Immobilieneigentum hat – unabhängig davon, ob dahinter das Motiv der Eigennutzung oder Kapitalanlagezwecke stehen – vielfältige Wirkungen auf das Spar- und Investitionsverhalten der privaten Haushalte. Durch das Einbringen von Eigenkapital wird gespartes Geldvermögen aufgelöst; wegen des hohen Finanzierungsbedarfs müssen sich die Hauskäufer in der Regel aber erheblich verschulden und diese Verbindlichkeiten dann meist über einen längeren Zeitraum und gemäß einem festgelegten Plan tilgen. Die Wohnungsbauaktivität dämpft die Spartätigkeit der privaten Haushalte indirekt darüber, dass der Immobilienerwerb regelmäßig mit erhöh-

Wohnungsbau im vergangenen Jahrzehnt schwach ...

Einkommen und Vermögensbildung der privaten Haushalte



1 Deflationiert mit dem Deflator der privaten Konsumausgaben. **2** Preisbereinigt; private Haushalte und Kapitalgesellschaften.
Deutsche Bundesbank

ten Ausgaben für Gebrauchsgüter wie Möbel und andere Einrichtungsgegenstände einhergeht. Der sich über weite Strecken des letzten Jahrzehnts hinziehende Anpassungsprozess auf dem Häusermarkt, welcher die Übertreibungen nach der Wiedervereinigung korrigierte, war mit schwachen Wohnbauinvestitionen bei praktisch stagnierenden Häuserpreisen verbunden.¹⁰ Dadurch war ein an sich wichtiger Kanal, über den unmittelbar privates Sparkapital in eine investive Verwendung gelenkt wird, wenig bedeutsam. Stattdessen dürfte der nachgelagerte Tilgungseffekt, eine spezielle Form der Ersparnisbildung, in der Anpassungsphase eher hoch ausgefallen sein. All dies hat zu einem besonders hohen Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte beigetragen.

... und Ersparnisbildung – von der jüngsten Zeit abgesehen – wieder erhöht

Die Sparneigung der privaten Haushalte hat sich im letzten Jahrzehnt schrittweise erhöht. Mit einem Anteil von 11½% des verfügbaren Einkommens erreichte die Sparleistung im Jahr 2008 den höchsten Wert seit Mitte der neunziger Jahre. Allerdings verblieb zum Durchschnittsniveau der achtziger Jahre (12½%) immer noch ein Rückstand. Zu den zusätzlichen Sparanstrengungen kam es in einer Phase, in der sich die verfügbaren Einkommen insbesondere aufgrund der ausgeprägten Lohnmoderation nur verhalten erhöhten. Dahinter dürfte die Erkenntnis gestanden haben, mehr Mittel für die private Altersvorsorge aufbringen zu müssen. Dies ist im Zusammenhang mit der Diskussion über die langfristige Tragfähigkeit der staatlichen Rentensysteme seit Mitte der achtziger Jahre zu sehen. Es kam zu Leistungskürzungen in der gesetzlichen Rentenversicherung, und die Attraktivität der privaten Altersvorsorge wurde steuerlich und durch Zulagen erhöht. In den vergangenen fünf Jahren hat sich die Sparquote allerdings wieder erkennbar ermäßigt, und zwar bis auf 10% im Jahr 2013. Hierfür dürften die hohe Konsumneigung und die anziehende Nachfrage nach Wohnimmobilien, die sich auf zuversichtliche Einkommenserwartungen und reduzierte Erwerbsrisiken stützen, eine Rolle gespielt haben.

Das Altersvorsorgemotiv dürfte die Sparentscheidung vieler privater Haushalte aufgrund der demografischen Perspektive, die in Deutschland besonders ungünstig ausfällt, mittel- bis langfristig weiterhin prägen. Im Hinblick auf die aggregierte Sparquote ist als gegenläufiger Effekt zu berücksichtigen, dass durch die Alterung der Anteil der Bevölkerung in der späteren, eher durch geringe Sparneigung gekennzeichneten Phase des Lebenszyklus für längere Zeit zunehmen wird. Hinsichtlich der Investitionen ist aus demografischer Sicht das Steigerungspotenzial für den Wohnungsneubau – von der gegenwärtigen Belegung der Immobiliennachfrage abgesehen – ausgesprochen begrenzt. Dies gilt selbst im Fall, dass die Wohnbevölkerung durch Wanderungsüberschüsse stabilisiert wird. Der zusätzliche Investitionsbedarf bezieht sich somit perspektivisch zunehmend auf Qualitätsverbesserungen im Immobilienbestand. Darunter fallen auch energetische Sanierungen und Installationen zur Eigenerzeugung des häuslichen Energiebedarfs. Diesbezüglichen Ausgaben stehen künftige Einsparungen über geringere Energiekäufe gegenüber.

Demografische Aussichten begünstigen Spartätigkeit und belasten Wohnungsbau

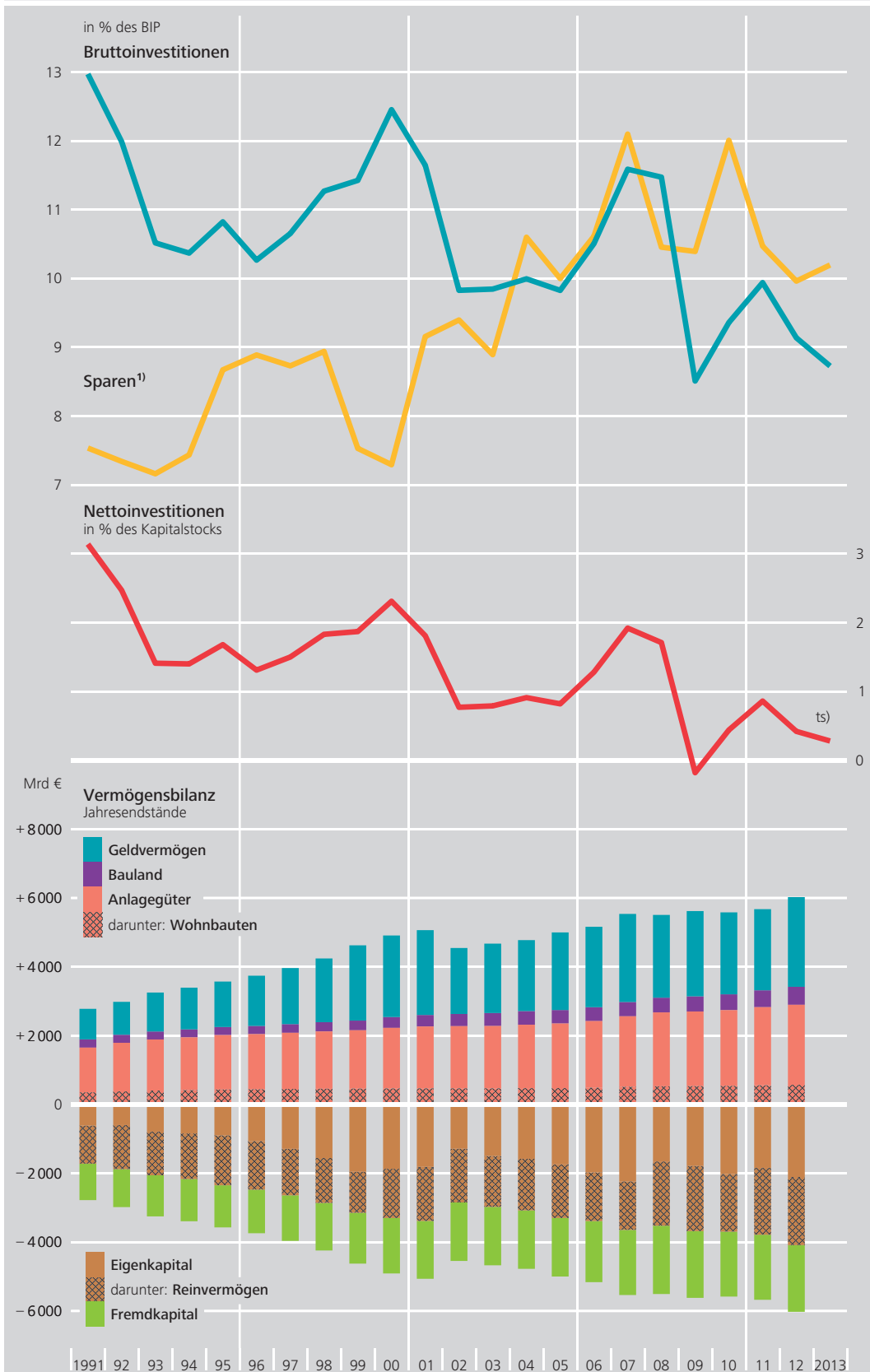
Gewerbliche Investitionen und deren Finanzierung

Die Investitionen der Unternehmen in Bauten, Ausrüstungen und sonstige Anlagen waren in den letzten beiden Jahren auffallend niedrig. Der Investitionsaufschwung, der im Anschluss an die schwere Rezession eingesetzt und in den Jahren 2010 und 2011 schnell Fahrt aufgenommen hatte, ist unterbrochen worden. Angesichts der nachhaltig eingetrübten Absatzperspektiven im Euro-Raum und der Verunsicherung, die im Zusammenhang mit der sich zeitweise zuspitzenden Schuldenkrise verbunden war, schien es wohl vielen Firmen geboten, die weitere Entwicklung abzuwarten und die Beschaffung von Investitionsgütern zurückzu-

Investitionsaufschwung in den letzten beiden Jahren krisenbedingt unterbrochen

¹⁰ Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Ausgedehnter Investitionszyklus bei stabilen Preisen: Angebot und Nachfrage am deutschen Wohnungsmarkt in längerfristiger Perspektive, Monatsbericht, Juni 2010, S. 49–61.

Investitionen und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



¹ Einschl. Abschreibungen.
Deutsche Bundesbank

stellen, zumal insbesondere für die Industriebetriebe vor dem Hintergrund der nachlassenden Kapazitätsauslastung kein unmittelbarer Bedarf für Erweiterungsinvestitionen bestand. Derzeit gibt es zwar Hinweise, dass sich der Investitionsstau allmählich auflöst. Eine baldige durchgreifende Belebung ist aber nicht zu erwarten.

Strukturelle „Investitionslücke“ eher begrenzt

Aus längerfristiger Perspektive wird die Sachkapitalakkumulation maßgeblich von den angebotsseitigen Wachstumsgrundlagen im Inland beeinflusst. Das Erwerbspersonenpotenzial wird – selbst wenn eine kräftigere Zuwanderung erfolgen sollte – jedoch am Ende dieses Jahrzehnts voraussichtlich nicht höher sein als heute.¹¹⁾ Wachstumschancen ergeben sich hingegen aus technischem Fortschritt und Wissenszuwachs. Die in diesen Bereichen vorhandenen Potenziale auszuschöpfen, ist Voraussetzung für eine substantielle Erhöhung des gewerblichen Investitionsvolumens relativ zur Wertschöpfung. Die wachsende Bedeutung absatzmarktnaher Produktion spricht demgegenüber eher für eine dynamischere Entwicklung der Auslandsinvestitionen, zumal das Vorhaben, Kapazitäten im Inland für den Export aufzubauen, den Leistungsbilanzüberschuss allenfalls kurzfristig verringern würde, mittel- und langfristig aber steigende Überschüsse nach sich zöge.

Eigenkapitalstärkung im vergangenen Jahrzehnt auf Sondereffekte zurückzuführen

Der aus einem langfristigen Wachstumsgleichgewicht abgeleitete Investitionspfad ist bei ausgewogener Verteilung der Unternehmenserlöse zwischen Arbeitnehmern und Kapitaleignern grundsätzlich auf einen breiten Finanzierungsmix angewiesen. Unwahrscheinlich ist daher die Fortsetzung der Sonderkonstellation des letzten Jahrzehnts, in der die Rücklagenbildung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor so stark forciert wurde, dass die Mittel für Investitionen zu großen Teilen von der Innenfinanzierung aufgebracht werden konnten. Zum Jahrtausendwechsel waren die deutschen Unternehmen durch eine im internationalen Vergleich ausgesprochen schwache Eigenkapitalausstattung gekennzeichnet.¹²⁾ Die Firmen strebten auch an, die Abhängigkeit der Unternehmensfinanzierung vom Bankkredit zu senken, weil die

Banken vor dem Hintergrund der BaselIII-Regulierung die Kreditwürdigkeit ihrer Kunden strenger zu bewerten hatten. Überdies wurde die Selbstfinanzierung von Investitionen mit der Unternehmenssteuerreform im Jahr 2001 steuerlich spürbar attraktiver, und die Erbschaftsteuer begünstigt tendenziell die Bildung von Betriebsvermögen. Im Laufe des letzten Jahrzehnts nutzten die Firmen ihre Gewinne, die durch gute Geschäfte bei fortgesetzter Lohnzurückhaltung kräftig gestiegen waren, um den Aufbau von Eigenkapital und die Rückführung von Fremdkapital voranzutreiben. Dadurch wurde die bilanzielle Widerstandsfähigkeit gegen wirtschaftliche Risiken stark erhöht, was gerade den exportorientierten Wirtschaftszweigen half, den globalen Nachfrageeinbruch des Winterhalbjahrs 2008/2009 ohne größeren Substanzverlust zu verkraften. Angesichts der erreichten Fortschritte spricht vieles dafür, dass die Rücklagenbildung der nichtfinanziellen Unternehmen in den kommenden Jahren schwächer ausfallen wird.

Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und staatliche Investitionen

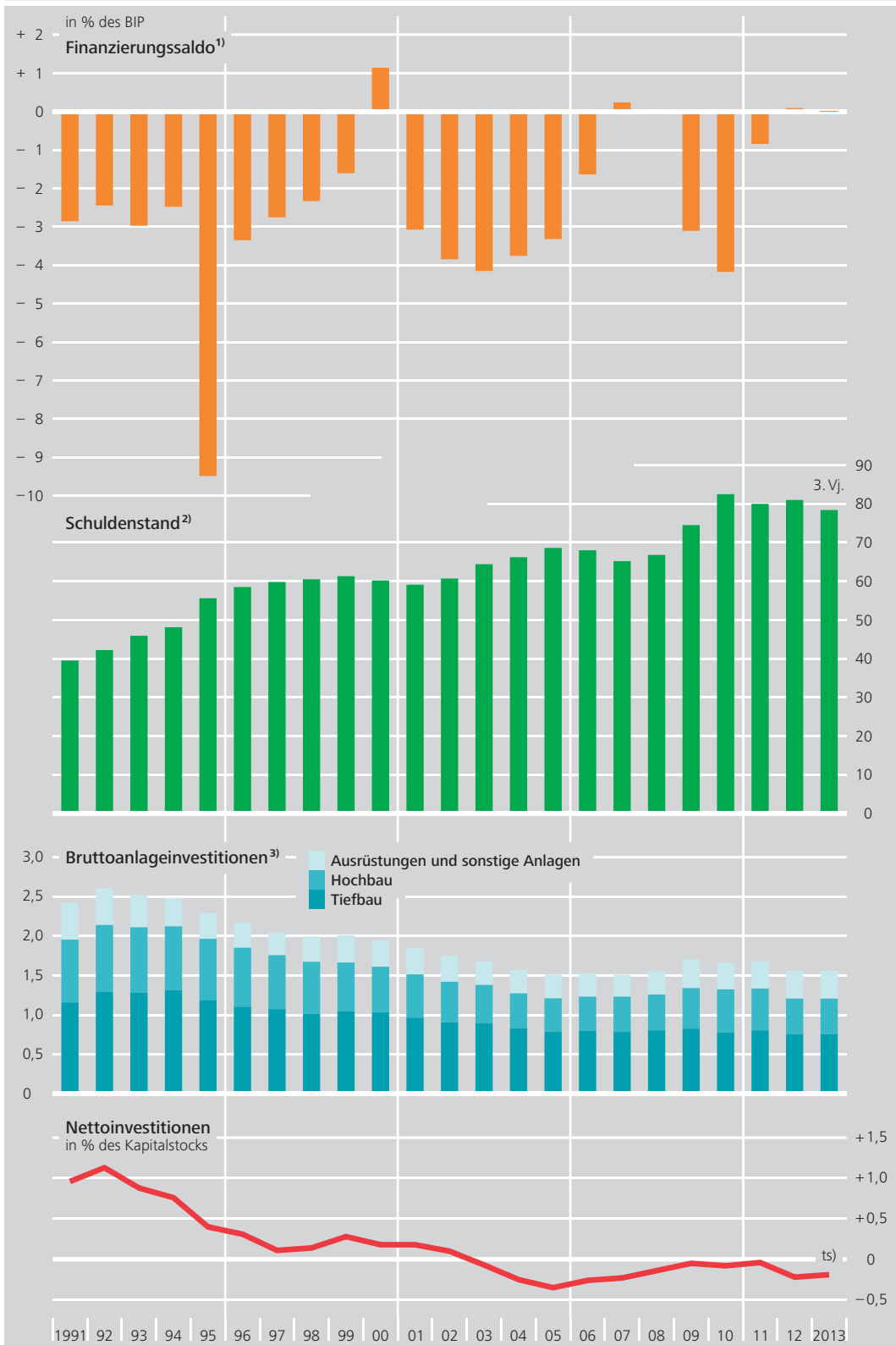
Die staatlichen Finanzierungssalden haben sich seit dem Ende des vergangenen Jahrtausends verbessert. Insbesondere wurde das Defizit ausgehend von einer Größenordnung von 1½ % bis 2 % des BIP und trotz vorübergehend noch deutlich höherer Werte inzwischen vollständig abgebaut, wobei der Defizitabbau zuletzt maßgeblich durch die günstigen gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen unterstützt wurde. Gleichwohl ist die staatliche Schuldenquote deutlich angestiegen und liegt

Konsolidierung der öffentlichen Haushalte

¹¹ Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Potenzialwachstum der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2012, S. 13–28.

¹² Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalbasis nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland, Monatsbericht, Dezember 2013, S. 46–49, und Deutsche Bundesbank, Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, Monatsbericht, Januar 2012, S. 13–28.

Haushaltslage und Investitionen des Staates



1 In „Maastricht-Abgrenzung“, d.h. einschl. Zinszahlungen aus Swapgeschäften und Forward Rate Agreements. Ohne Bereinigung um den Saldo fiktiver Vermögensübertragungen zwischen dem Staat und dem Unternehmenssektor vor allem im Zusammenhang mit der Auflösung der Treuhandanstalt im Jahr 1995 (bereinigter Saldo: -3,0% des BIP). Einschl. der Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen im Jahr 2000 (bereinigter Saldo: -1,3% des BIP). **2** In „Maastricht-Abgrenzung“. **3** Ohne Wohnungsbau und den Saldo aus Käufen und Verkäufen von Land zwischen Staat und Unternehmen.

bereits seit vielen Jahren erheblich über dem Maastricht-Referenzwert von 60% des BIP. Finanzpolitisch wurde mit der Reform der nationalen Haushaltsregeln im Jahr 2009 das Ziel verfolgt, den seit Jahrzehnten beobachteten Trend einer steigenden Schuldenquote umzukehren und damit nicht zuletzt Vorsorge für die mit dem demografischen Wandel verbundenen Lasten zu treffen. Solide Staatsfinanzen sind darüber hinaus eine wichtige Voraussetzung für nachhaltiges Wachstum, sichern die staatliche Handlungsfähigkeit auch in Krisenzeiten und gewährleisten, dass Deutschland die Rolle als Stabilitätsanker der Währungsunion spielen kann. Für die kommenden Jahre ist aus heutiger Sicht ein weitgehend neutraler Haushaltskurs zu erwarten, und der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo dürfte sich mehr oder weniger seitwärts bewegen.

Staatliche Sachinvestitionen seit längerem eher verhalten

Die Bruttoinvestitionen des Staates, die sich zu mehr als der Hälfte auf die Bereiche Verkehr und Kommunikation sowie Bildung und Wissenschaft beziehen, sind – gemessen in Relation zum BIP – seit Beginn der siebziger Jahre der Tendenz nach rückläufig, stabilisierten sich zuletzt jedoch auf dem niedrigeren Niveau. Mit Blick auf den Leistungsbilanzsaldo fällt der Rückgang der staatlichen Investitionsquote von knapp 2% zur Jahrtausendwende auf zuletzt gut 1½% des BIP weniger ins Gewicht, und Deutschland wird in der Regel im internationalen Vergleich eine relativ gute Infrastrukturausstattung attestiert. Dennoch ist festzustellen, dass in den letzten zehn Jahren die staatlichen Bruttoinvestitionen den VGR-Ergebnissen zufolge die Abschreibungen des öffentlichen Kapitalstocks nicht mehr ausgleichen und auch gegenüber anderen Ländern eher niedrig sind. Bei der Interpretation ist allerdings auch zu berücksichtigen, dass in Deutschland teilweise kommunale Aufgaben wie zum Beispiel die Wasserver- und -entsorgung und die Abfallwirtschaft aus dem Staatssektor ausgegliedert wurden und auch Investitionen im Bereich Gesundheit zum guten Teil nicht im Staatssektor

ausgewiesen werden, sodass gerade bei einem internationalen oder historischen Vergleich die jeweilige Sektoreuzuordnung getätigter Investitionen zu beachten ist.

Gleichwohl könnte einer Reihe von Studien zufolge ein gewisser Nachholbedarf hinsichtlich der Erhaltung und Erweiterung der öffentlichen Infrastruktur vorhanden sein. Der strukturelle Mehrbedarf zur Erhaltung im Kernbereich Verkehr wird beispielsweise häufig bei jährlich ¼% des BIP gesehen.¹³⁾ Außerdem sind die Energiewende und andere Vorhaben der neuen Bundesregierung wie die „Digitale Agenda für Deutschland“ mit einem erhöhten Investitionsbedarf verbunden, wobei die entsprechenden Investitionen zum weit überwiegenden Teil vom Privatsektor zu leisten sein werden.

Leistungsfähige Infrastruktur und Energiewende erfordern Investitionen

Für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ist eine gute Infrastruktur wichtig. Um diese zu gewährleisten, darf es aber nicht vornehmlich darum gehen, das Investitionsvolumen und dessen Anteil am nominalen BIP pauschal auszuweiten. Gerade angesichts einer bereits hoch entwickelten Infrastruktur und eines in manchen Bereichen und Regionen demografiebedingt eher sinkenden Bedarfs ist im jeweiligen Einzelfall zu prüfen, ob Ersatzbedarf besteht oder ein Engpass überwunden werden muss. Darüber hinaus erscheint es sinnvoll, verstärkt auf eine kostengünstige Umsetzung der Vorhaben zu achten. Es gilt auch in diesem Zusammenhang, gegen alternative Mittelverwendungen (andere Ausgaben oder niedrigere Steuern) abzuwägen. Dabei sind nicht nur die am Anfang anfallenden Mehrausgaben ins Kalkül einzubeziehen, sondern auch die späteren Folgekosten.

Für erfolgreiche Investitionspolitik Einzelfallprüfung nötig

¹³ Diese Größenordnung findet sich etwa im Bericht der Kommission „Nachhaltige Verkehrsinfrastrukturfinanzierung“ vom 30. September 2013 sowie in: U. Kunert und H. Link, Verkehrsinfrastruktur: Substanzerhaltung erfordert deutlich höhere Investitionen, DIW-Wochenbericht Nr. 26.2013, S. 32 ff.

■ Perspektiven und Politikoptionen

Leistungsbilanzüberschuss wird sich voraussichtlich verringern

Der Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft wird sich im Umfeld einer aufwärtsgerichteten Binnenkonjunktur und des prognostizierten soliden Wachstums der Weltwirtschaft, zu dem allmählich auch wieder der Euro-Raum beitragen dürfte, sowie nachlassender Unsicherheit im Zusammenhang mit der Finanz- und Schuldenkrise voraussichtlich verringern. Von der zu erwartenden zyklischen Investitionsbelebung gehen Impulse für die Importe aus. Aufgrund des wohl noch eine Weile fortbestehenden Wachstumsunterschieds zwischen Deutschland und dem Rest des Euro-Raums dürften überdies die Handelsbilanzüberschüsse mit dieser Region der Tendenz nach weiter abnehmen. Wünschenswert ist hierbei, dass die von der Krise besonders betroffenen EWU-Länder weiter erkennbare Anpassungsfortschritte erzielen, weil dadurch ihre Wettbewerbsfähigkeit steigt und sich die Korrektur nicht mehr wie in den vergangenen Jahren durch geringe Importe aus Deutschland, sondern zunehmend durch höhere Exporte nach Deutschland vollzieht. Setzen sich darüber hinaus im globalen Kontext die Deleveraging-Prozesse zügig fort, ist es wahrscheinlich, dass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss stärker abnimmt, als es die meisten Projektionen gegenwärtig unterstellen.

Aktives wirtschaftspolitisches Gegensteuern in Deutschland nicht angebracht

Soweit betragsmäßig hohe Leistungsbilanzsalden Reflex von Marktverzerrungen oder Fehlanreizen in Deutschland wären, bestünde grundsätzlich wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf. Gravierender Korrekturbedarf in dieser Hinsicht lässt sich aber nicht erkennen.¹⁴⁾ Der erhebliche gesamtwirtschaftliche Ersparnisüberhang in Deutschland während des letzten Jahrzehnts war zum großen Teil die Folge von Anpassungsleistungen, welche private Haushalte, Unternehmen und Politik erbracht haben, um die Strukturprobleme nach dem Jahrtausendwechsel nachhaltig zu überwinden. In dieser Schwächephase schlugen sich

sowohl mittelbare Folgen der Wiedervereinigung als auch die neuen Rahmenbedingungen der Währungsunion nieder. Nachdem diese Anpassungsphase nunmehr weitgehend zum Abschluss gekommen ist, dürfte die Sonderkonstellation einer erhöhten privaten Sparbereitschaft und gewerblichen Rücklagenbildung bei zurückhaltender Investitionsneigung im Inland weitgehend der Vergangenheit angehören. Ebenso wenig ist ein aktives Gegensteuern mit Mitteln der Makropolitik angezeigt. Die globalen wie inländischen Normalisierungstendenzen gewinnen bereits von sich aus an Stärke, zudem bestehen ernsthafte grundsätzliche Bedenken im Hinblick auf Umsetzbarkeit und Wirksamkeit. Der Leistungsbilanzsaldo ist keine wirtschaftspolitisch steuerbare Zielgröße, sondern das Ergebnis zahlreicher, überwiegend privatwirtschaftlicher Entscheidungen.

Seit etwa zwei Jahren bewegt sich in Deutschland der tarifliche Entgeltzuwachs in einem Rahmen, der einerseits die betrieblichen Kostenstrukturen nicht zu sehr strapaziert, andererseits den Arbeitnehmern ein deutliches Einkommensplus beschert. Eine merkliche Zunahme des Lohnanstiegs ist angesichts der Interessenlage der Tarifpartner gerade in den Branchen, die im starken internationalen Wettbewerb stehen, nicht sehr wahrscheinlich. Gleichwohl lassen die aktuelle Beschäftigungssituation einschließlich zunehmender Knappheit bei Fachkräften, die relativ günstigen gesamtwirtschaftlichen Aussichten und die strukturell gute Verfassung der deutschen Unternehmen erwarten, dass die Lohnzuwächse hierzulande in den kommenden Jahren stärker ausfallen als in EWU-Ländern, die besonders von der Krise betroffen sind und große Probleme auf dem Arbeitsmarkt aufwei-

Marktgetriebene höhere Lohnsteigerungen in Deutschland Bestandteil normaler Anpassungsprozesse in der Währungsunion

¹⁴ Gewichtige Fehlentwicklungen gab es jedoch in anderen Ländern. Die Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzsaldos ist teilweise der Reflex darauf. Siehe dazu die Ausführungen im Abschnitt „Deutsche Kapitalexporte und internationale Ungleichgewichte“ (S. 52f.).

Politikempfehlungen aus der „vertieften Analyse“ der Europäischen Kommission im Rahmen des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens

Die Europäische Kommission hat am 5. März 2014 den Bericht über die „vertiefte Analyse“ zur Beurteilung der Existenz makroökonomischer Ungleichgewichte in Deutschland vorgelegt.¹⁾ Die Ursachen für die hohen Leistungsbilanzüberschüsse der vergangenen Jahre stehen im Fokus der umfangreichen Untersuchung, die sich im Hinblick auf die behandelten Themenfelder und die konkreten Politikempfehlungen mit der hier vorgelegten Studie in weiten Teilen deckt. In einzelnen Punkten geht sie thematisch darüber hinaus.

Anders als die Bundesbank bewertet die Kommission die anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands als Ausdruck makroökonomischer Ungleichgewichte hierzulande, die weiterer Beobachtung und politischer Maßnahmen bedürfen. Gleichwohl wird anerkannt, dass die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportunternehmen nicht nur der heimischen Wirtschaft, sondern über die starke Verflechtung der Produktionsprozesse auch den europäischen Handelspartnern nützt. Die Konsolidierung des Staatshaushalts in der Vergangenheit wird insgesamt als angemessen eingestuft. Die Politikempfehlungen der Kommission basieren im Kern auf der Diagnose, dass die binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte über Jahre relativ schwach ausgefallen sind. Wichtig sei deshalb, Maßnahmen umzusetzen, welche die inländische Nachfrage stärken und das Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft erhöhen. Vor diesem Hintergrund liegt ein Schwerpunkt auf Vorschlägen, die auf höhere private und öffentliche Investitionen abzielen.

Die Pläne der Bundesregierung, die öffentlichen Investitionen zu erhöhen, werden zwar begrüßt. Die Kommission setzt den

Rückstand bei der staatlichen Infrastruktur aber vergleichsweise hoch an, und so erscheinen ihr die zusätzlichen Mittel, die bislang für die Modernisierung und den Ausbau vorgesehen sind, als nicht ausreichend. Da es den größten Bedarf auf kommunaler Ebene gebe, spreche viel dafür, die Reform der Finanzbeziehungen zwischen den Gebietskörperschaften zügig anzugehen, um bei Städten und Gemeinden finanzielle Spielräume zu schaffen und Planungssicherheit zu gewährleisten. Auf Bundes- und Länderebene seien Anstrengungen zu priorisieren, welche die Bedingungen für Aus- und Weiterbildung sowie Forschung und Entwicklung verbessern. Zusätzliche Ausgaben sollten aber nicht zu einer Aufweichung des finanzpolitischen Kurses führen, den die Kommission für angemessen hält.

Um das Potenzialwachstum zu steigern, empfiehlt die Kommission Maßnahmen zur Erhöhung der Erwerbsbeteiligung und plädiert für weitere Erleichterungen bei der Zuwanderung qualifizierter Arbeitskräfte aus dem Ausland. Dies habe positive Rückwirkungen auf die Investitionsneigung der Unternehmen. Das Vorhaben der Bundesregierung, das Renteneintrittsalter für bestimmte Arbeitnehmergruppen abzusenken, wird kritisch gesehen: Es schwäche das Arbeitsangebot Älterer und verspiele im Verbund mit anderen geplanten Leistungsausweitungen Möglichkeiten zur Entlastung bei den Lohnnebenkosten. Das Ausschöpfen von Effizienzreserven im Gesundheitsbereich könnte dabei helfen, Kostensteigerungen zu begrenzen. Allgemein wird empfohlen, die unmittelbare Steuer- und Abgabenbelastung

¹ Vgl.: Europäische Kommission, Macroeconomic Imbalances – Germany 2014, European Economy, Occasional Papers 174, März 2014.

von Erwerbseinkünften zu senken und das Abgabensystem „wachstumsfreundlicher“ zu gestalten. Mit Blick auf Zweitverdiener und Geringqualifizierte moniert die Kommission Fehlanreize, welche die Arbeitsaufnahme behindern und die geleistete Arbeitszeit eher dämpfen. Bei der Ausgestaltung des Mindestlohns seien die möglichen Rückwirkungen auf die Beschäftigung zu beachten. Ansonsten sollte es bei den angemessenen Rahmenbedingungen für ein die Binnen- nachfrage unterstützendes Lohnwachstum bleiben.

Die Investitionsbereitschaft des Privatsektors könnte überdies durch eine effizientere Unternehmensbesteuerung erhöht werden. Anzustreben sei unter anderem ein Steuerrecht, das die Fremdfinanzierung weniger begünstige und die Thesaurierung gegenüber der Ausschüttung von Gewinnen nicht übermäßig bevorzuge. Aus Sicht der Kommission könnten weitere Schritte der Entbürokratisie-

rung und Deregulierung sowie Maßnahmen zur Erleichterung von Unternehmensgründungen neue Anstöße für wirtschaftliches Wachstum bringen. Dies gelte insbesondere für einige Dienstleistungsbereiche. Die erfolgreiche Gestaltung der „Energiewende“ sei für die deutsche Wirtschaft zum einen wichtig zur Sicherstellung einer effizienten Energieversorgung. Zum anderen resultiere daraus ein erheblicher Investitionsbedarf beispielsweise beim Netzausbau.

Einen zusätzlichen Akzent setzt die Kommission durch die Analyse der Finanzintermediation. Die zentralen Herausforderungen für das deutsche Bankensystem bestünden darin, die Widerstandsfähigkeit der Kreditinstitute gegenüber ökonomischen und finanziellen Schocks zu erhöhen und Hindernisse für weitere Konsolidierungsschritte aus dem Weg zu räumen.

sen. Eine solche marktgetriebene Entwicklung wäre Teil der üblichen Anpassungsprozesse in einer Währungsunion und dürfte weder die Beschäftigungserfolge der Vergangenheit aufs Spiel setzen noch die Chancen deutscher Produkte auf den außereuropäischen Märkten untergraben, sodass sie wirtschaftspolitisch auch nicht zu korrigieren wäre. Nicht geboten sind politisch induzierte Eingriffe in den Lohnbildungsprozess mit dem Ziel, das Lohnwachstum aktiv zu forcieren oder zu dämpfen.

eines Fiskalimpulses auf die Handelsbilanz wohl gering ausfiele. Dies gilt selbst im Fall, dass angesichts der momentan sehr hohen Geräteauslastung im inländischen Baugewerbe verstärkt ausländische Unternehmen bei der Auftragsvergabe zum Zuge kämen.¹⁶⁾

Für die mittel- bis langfristige Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos sind die Effekte der vergleichsweise ungünstigen demografischen Perspektiven auf das Sparverhalten und die Invest-

Sparquote der privaten Haushalte könnte im Aggregat langfristig sinken

Fiskalpolitische Stimulierung ebenfalls nicht angezeigt

Ebenso abzulehnen ist eine fiskalpolitische Stimulierung durch nicht gegenfinanzierte Maßnahmen. Dem stehen nicht nur die derzeit normal ausgelasteten gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten,¹⁵⁾ die hohe Staatsverschuldung, die demografischen Belastungen und die nationalen Haushaltsregeln entgegen. Hinzu kommt der geringe Importgehalt der typischerweise am stärksten zur Stimulierung genutzten Konsumausgaben und Bauinvestitionen des Staates, sodass der kurzfristige Effekt

¹⁵ Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke ist den Schätzungen der Bundesbank zufolge gegenwärtig geschlossen (vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzung für die Jahre 2014 und 2015, Monatsbericht, Dezember 2013, S. 13–27). Gemäß den Rechnungen der EU-Kommission besteht dagegen eine Unterauslastung von rd. 1% des Produktionspotenzials (vgl.: Europäische Kommission, Macroeconomic Imbalances – Germany 2014, European Economy, Occasional Papers 174, März 2014).

¹⁶ Die Einnahmen ausländischer Firmen aus Bauvorhaben in Deutschland haben sich seit 2006 zwar mehr als verdoppelt. Abzüglich der Ausgaben für inländische Subunternehmen haben sich die Erträge im Jahr 2013 aber lediglich auf rund 1 ¼ Mrd € belaufen. Das entspricht weniger als 1% des Aktivsaldos der Leistungsbilanz.

tionstätigkeit von zentraler Bedeutung. Da die Lebenserwartung vermutlich weiter steigt und die Verschiebung der Altersstruktur zulasten der jungen Bevölkerungsanteile die erwarteten Leistungen aus der gesetzlichen Rentenversicherung drückt, wird das Sparen aus Vorsorgegesichtspunkten wohl zunehmen. Im Aggregat könnte die Sparquote dennoch sinken, weil die Altersgruppen, welche im Lebenszyklus eine vergleichsweise geringe Sparneigung aufweisen, ein zunehmend größeres Gewicht an der Gesamtbevölkerung ausmachen. Die Demografie begrenzt auch die Akkumulation von Sachkapital, das in einem engen Zusammenhang mit der Wohnbevölkerung steht. Dies betrifft zum einen den Wohnungsbau, soweit es zu keinem erhöhten Raumbedarf pro Kopf oder Qualitätsverbesserungen im Immobilienbestand kommt, zum anderen staatliche Einrichtungen zur Deckung primär personenbezogener Bedarfe (z. B. öffentliche Verwaltung, Bildungsstätten).

Verbesserung der Investitions- und Wachstumsbedingungen durch mehr Forschung und Entwicklung ...

Wachstumschancen ergeben sich aus gewerblicher Investitionstätigkeit im Verbund mit technischem Fortschritt und einer leistungsfähigen Infrastruktur. Im Jahr 2012 beliefen sich private und öffentliche Aufwendungen für Forschung und Entwicklung auf knapp 80 Mrd €, wovon zwei Drittel aus privaten Quellen stammten. Damit wurde das im Koalitionsvertrag bestätigte Ziel der Bundesregierung, 3% des BIP in Forschung und Entwicklung zu investieren, bereits vor zwei Jahren praktisch erreicht. Für die Zukunft ist es wichtig, günstige Rahmenbedingungen für Forschung und Entwicklung zu gewährleisten.

... sowie einen zügigen Netzausbau

Neben der Förderung des technischen Fortschritts stehen auf der strukturpolitischen Agenda in Deutschland die Modernisierung und der Ausbau der Verkehrs- und Nachrichtenwege sowie die Umgestaltung der Energieversorgung. Dies ist ein Schwerpunkt der Politikempfehlungen, welche die Europäische Kommission im Rahmen der „vertieften Analyse“ möglicher makroökonomischer Ungleichgewichte vorgelegt hat. (Zu den Vorschlägen im Einzelnen sie-

he auch die Erläuterungen auf S. 62 f.). Diese Großprojekte sind für sich genommen mit einem erheblichen Investitionsaufwand verbunden, wobei mit Ausnahme der Verkehrsinfrastruktur weniger der Staat als private Investoren gefordert sind. Besonders wichtig ist die Aufgabe des Staates, den Rahmen für eine rasche und effiziente Umsetzung der Ausbauvorhaben zu setzen und einen gesellschaftlichen Konsens hinsichtlich konkreter Projekte herbeizuführen.

Zusätzlicher staatlicher Ausgabenbedarf ist nicht über Kredite, sondern durch Konsolidierung an anderer Stelle zu finanzieren. Dabei dürfte sich die kommunale Finanzlage durch die geplanten zusätzlichen Bundeszuschüsse verbessern. Die Länder sind gefordert, hoch verschuldeten Kommunen eine nachhaltige Zukunftsperspektive aufzuzeigen und künftig Überschuldungen im Vorfeld entgegenzuwirken. Grundsätzlich ist dabei auch an die Finanzierung über nutzungsabhängige Gebühren oder Beiträge zu denken. Auch öffentlich-private Partnerschaften oder eine vollständige private Bereitstellung erscheinen sinnvoll, soweit sie auch bei langfristiger Betrachtung Kostenvorteile bieten und eine angemessene Verteilung der wirtschaftlichen Risiken zwischen der öffentlichen Hand und den privaten Kapitalgebern gewährleistet ist.

Vermehrte produktivitätssteigernde private und öffentliche Investitionen führen isoliert betrachtet nicht nur in ihrer Primärwirkung zu einer Verringerung des Leistungsbilanzsaldos, sondern ermöglichen mittel- bis langfristig auch ein höheres Pro-Kopf-Einkommen. Deutschland bliebe auch weiterhin für Zuwanderung attraktiv, was das Erwerbspersonenpotenzial stützte und Wohnungsnachfrage begünstigte. Produktivitätspotenziale werden ferner dadurch erschlossen, dass die Infrastruktur effizient genutzt wird. Hierfür ist Voraussetzung, die Marktkräfte im Verkehrs- und Gesundheitswesen, in der Telekommunikation und Energieversorgung noch besser zur Geltung zu bringen. Deregulierungsmaßnahmen im Handwerk und in einzelnen Dienstleistungsbranchen sind weitere Ansatzpunkte. Solche Strukturreformen

Keine Kreditfinanzierung zusätzlicher staatlicher Ausgaben

Hoher Leistungsbilanzüberschuss kein Hinweis auf schwerwiegende Marktverzerrungen und Fehlanreize

auf den Gütermärkten sind vor allem deshalb sinnvoll, weil inländische Wachstumsmöglichkeiten ansonsten vertan werden. Eine Dämpfung des Leistungsbilanzsaldos ist als Nebeneffekt zu erwarten, allerdings sollte er nicht zu hoch veranschlagt werden. Letztlich kommt auch darin zum Ausdruck, dass der hohe Leistungsbilanzüberschuss der vergangenen Jahre nicht auf maßgebliche Marktverzerrungen und Fehlanreize hierzulande hinweist.

*Wachstums-
und struktur-
politische
Initiativen
gefragt*

Der Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft ist in den letzten Jahren in der Tat besonders hoch ausgefallen. Dies ist jedoch auch Folge einer Reihe von Sonderfaktoren, und es ist zu erwarten, dass sie an Bedeutung verlieren und endogene ökonomische Anpassungsprozesse stärker zum Tragen kommen werden. Versuche, das gesamtwirtschaftliche Geschehen wirtschaftspolitisch direkt zu steu-

ern, sind im Falle Deutschlands nicht erforderlich, wenig Erfolg versprechend und unter Umständen sogar kontraproduktiv. Gefordert ist die deutsche Wirtschaftspolitik aber, die binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte in Deutschland zu stärken und so dem demografiebedingten Nachlassen des Potenzialwachstums entgegenzuwirken. Effiziente Energiebereitstellung, öffentliche Infrastruktur, Bildung und Forschung oder die Regulierung im Dienstleistungsbereich bieten mehr als genug Ansatzpunkte für eine solche Wachstumspolitik, und die sich ergebenden Impulse können im Ergebnis auch auf den Leistungsbilanzsaldo ausstrahlen. Angesichts der vergleichsweise ungünstigen demografischen Perspektive und des hohen Entwicklungsstandes erscheinen aber für die deutsche Volkswirtschaft auf absehbare Zeit Leistungsbilanzüberschüsse durchaus angemessen.