

## Zum ausgedehnten Auf und Ab des Leistungsbilanzüberschusses Deutschlands gegenüber den EWU-Partnerländern zwischen 1999 und 2011

Der Leistungsbilanzsaldo gehört zum Indikatorenkatalog des makroökonomischen Überwachungsverfahrens der EU, das im vergangenen Jahr eingeführt wurde, um das Entstehen von Ungleichgewichten innerhalb und zwischen den europäischen Volkswirtschaften frühzeitig identifizieren zu können.<sup>1)</sup> Eine hohe Aktiv- oder Passivposition gegenüber den Partnerländern im Euro-Raum hat wirtschaftspolitisch einen besonderen Stellenwert, weil der Wechselkurs als Anpassungsinstrument nicht zur Verfügung steht. Vor diesem Hintergrund ist es erwähnenswert, dass sich der Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft gegenüber den übrigen EWU-Ländern seit dem Höhepunkt von nahezu 108 Mrd € im Jahr 2007 erheblich verringert hat und 2011 knapp 57 Mrd € betrug.<sup>2)</sup> Damit hat sich seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise der Leistungsbilanzüberschuss, der in den Jahren davor – ausgehend von einer praktisch ausgeglichenen Position 1999 – aufgebaut wurde, fast zur Hälfte zurückgebildet.

In der Aufbauperiode von 1999 bis 2007 nahm der Leistungsbilanzsaldo Deutschlands gegenüber dem übrigen Euro-Raum im Durchschnitt um 12½ Mrd € pro Jahr zu. Davon entfielen rund drei Viertel auf den Zuwachs der Nettoeinnahmen aus dem grenzüberschreitenden Warenverkehr. Daneben war lediglich die Verbesserung der Einnahmen aus Vermögensanlagen im EWU-Ausland relativ zu den Ausgaben für entsprechende Engagements von EWU-Ausländern hierzulande quantitativ bedeutsam. Es ist bemerkenswert, dass die durchschnittliche jährliche Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses seit 2008 nicht nur in derselben Größenordnung gelegen hat, sondern sich auch die Aufteilung der rechnerischen Beiträge der Handels- und Vermögenseinkommensbilanz praktisch nicht verschoben hat.<sup>3)</sup>

Der Aufbau der Überschussposition in der Leistungsbilanz zwischen 1999 und 2007 lässt

sich mit Blick auf den Warenverkehr gut mit den Unterschieden im Wachstumstempo und -profil innerhalb des Euro-Raums erklären. Angesichts der damaligen Schwäche der deutschen Binnenkonjunktur richteten hiesige Unternehmen den Fokus auf die Auslandsmärkte. Der übrige Euro-Raum versprach dabei ebenso wie zahlreiche andere Regionen häufig bessere Absatzchancen. Umgekehrt war für ausländische Firmen der deutsche Markt eher unattraktiv. Die jährliche Zunahme des Einnahmenüberschusses aus dem grenzüberschreitenden Warenverkehr wäre sogar um rund ein Fünftel höher ausgefallen, hätten sich die Einfuhrpreise im Durchschnitt nicht doppelt so stark erhöht wie die Ausfuhrpreise.

Der Zeitraum war überdies davon geprägt, dass deutsche Unternehmen ihre Ertragskraft auf das international von Investoren geforderte Niveau anhoben. Dies gelang unter anderem über Produktionsverlagerungen ins europäische Ausland mittels Direktinvestitionen und Beteiligungserwerb. Bis 2003 rentierte das im Euro-Raum insgesamt angelegte Vermögen der deutschen Volkswirtschaft aber nicht so gut wie ausländische Anlagen hierzulande. Für den Aufbau der Aktivposition in der Leistungsbilanz war von Bedeutung, dass sich die Verluste der Vermögenseinkommensbilanz – bei nur wenig veränderter Nettovermögens-

<sup>1</sup> Vgl. dazu z. B.: Deutsche Bundesbank, Die außenwirtschaftliche Position Deutschlands vor dem Hintergrund zunehmender wirtschaftspolitischer Überwachung, Monatsbericht, Oktober 2011, S. 41 ff.

<sup>2</sup> Die Untersuchung basiert einheitlich auf Zahlen für den Euro-Raum in seiner derzeitigen Abgrenzung, d. h. EWU (17).

<sup>3</sup> Die mehrjährige Durchschnittsbildung legt die Grundtendenzen in den Teilbilanzen und ihren strukturellen Einfluss auf die Bewegung des Gesamtsaldos im Leistungsverkehr offen. Die Betrachtung lässt allerdings außer Acht, dass der Beitrag der Nettovermögenserträge von Jahr zu Jahr nicht nur beachtlich schwankte, sondern häufig auch Vorzeichenwechseln unterlag. In abgestufter Form gilt dies auch für die anderen Komponenten des unsichtbaren Leistungsverkehrs, während die Saldenbewegungen im Warenverkehr recht stetig waren.

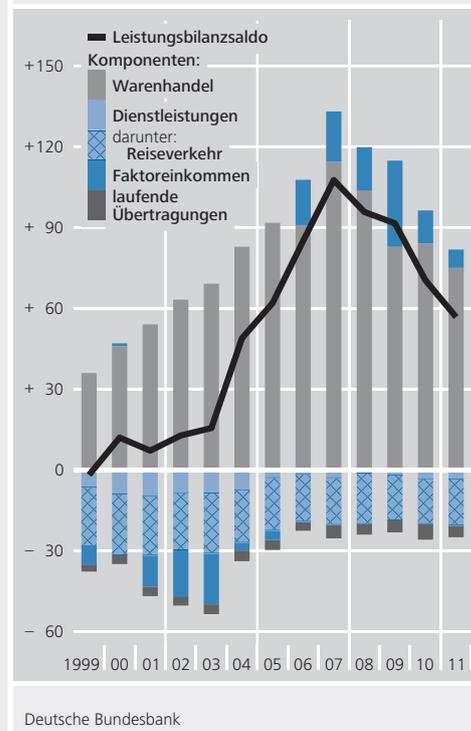
position – ab 2004 kontinuierlich verringerten und 2006/2007 bereits ein Plus zu Buche stand.

Die Abbauphase seit 2008 erstreckt sich nicht nur über eine sehr ausgeprägte zyklische Ab- und Aufwärtsbewegung, sondern schließt auch den Zeitpunkt ein, in dem die deutsche Volkswirtschaft zum konjunkturellen Impulsgeber des gesamten Euro-Raums wurde. Nach dem Ende des letzten Aufschwungs im ersten Quartal 2008 kam es zunächst zu einer starken Saldenkorrektur im Warenverkehr. Bis Mitte 2009 verringerte sich der Handelsüberschuss der deutschen Wirtschaft gegenüber dem restlichen Euro-Raum um rund ein Drittel. Zusätzlich zum Einbruch des Welthandels infolge des Lehman-Schocks, welcher Deutschland unter den EWU-Staaten am härtesten traf, spielten dabei Maßnahmen der Konjunkturstabilisierung, die über die hiesige Binnennachfrage auch auf die Partnerländer ausstrahlten, eine Rolle.<sup>4)</sup> Dass sich die Terms of Trade in der Rezessionsperiode vorübergehend substantiell verbesserten, bremste 2009 die Rückführung des Handelsbilanzüberschusses, die sich aus der mengenmäßigen Entwicklung ergeben hätte, um drei Zehntel ab.

Mit der kräftigen Belebung der weltweiten Handelsaktivitäten nach der Jahresmitte 2009 erholte sich auch der Warenverkehr deutscher Unternehmen mit Kunden aus dem EWU-Ausland. Ein Teil der rezessionsbedingten Verluste im Einnahmenüberschuss aus dem Handel mit den Partnerländern wurde recht schnell wettgemacht. Im weiteren Verlauf wirkte sich dämpfend auf den Saldo aus, dass die deutsche Wirtschaft ein deutlich höheres Erholungstempo anschlug als der Rest des Euro-Raums. Ein Importsog ging vor allem davon aus, dass europäische Zulieferfirmen an den erneuten deutschen Absatzerfolgen insbesondere auf den stark expandierenden asiatischen Märkten partizipierten. Hinzu kam, dass hierzulande die Nachfrage nach Investitionsgütern einschließlich Kfz, die ebenfalls einen hohen Importgehalt aufweisen, deutlich angesprungen ist. Einen eher kleinen Beitrag leisteten demgegenüber konsumnahe Waren- und Dienstleistungsimporte. Insgesamt könnte seit

### Der Saldo im Leistungsverkehr mit den anderen EWU-Ländern

in Mrd €



Beginn der Erholung Mitte 2009 der Wachstumsvorsprung Deutschlands, der auf das Jahr hochgerechnet im Durchschnitt immerhin 2¼ Prozentpunkte betrug, den anderen EWU-Ländern schätzungsweise ein zusätzliches Exportvolumen von etwa 12 Mrd € pro Jahr eingebracht haben.<sup>5)</sup> Umgekehrt konnte die deutsche Wirtschaft in großen Teilen des Euro-Raums aufgrund der dort schleppenden Konjunktorentwicklung nicht mehr an die Ex-

<sup>4</sup> Einen wahrnehmbaren Einfluss hatte z. B. die Abwrackprämie, die in der ersten Jahreshälfte 2009 den Import von Klein- und Mittelklassewagen stimulierte.

<sup>5</sup> Grundlage der Berechnungen ist ein hypothetisches Alternativszenario, in dem die deutsche Wirtschaft seit Mitte 2009 im gleichen Tempo gewachsen wäre wie der Euro-Raum ohne Deutschland. Dabei ist berücksichtigt, dass ein flacherer BIP-Pfad sowohl den Vorleistungsbedarf als auch das Wachstumsprofil der inländischen Verwendung verändert hätte. Mit Blick auf die Handelswirkungen ist dies wegen der Unterschiede im Importgehalt der Nachfragekomponenten quantitativ bedeutsam. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Zur Übertragung und regionalen Verteilung konjunktureller Impulse der deutschen Wirtschaft in Europa, Monatsbericht, März 2011, S. 24 f.

porterfolge im letzten Aufschwung anschließen.

Das im EWU-Ausland angelegte Vermögen der deutschen Wirtschaft hat seit 2008 um mehr als ein Viertel zugenommen, während es in der entsprechenden Passivposition lediglich ein geringfügiges Plus gegeben hat. Trotz der beträchtlichen Verschiebung des Anlagevolumens hat der substanzielle Renditeabfall auf Auslandsengagements dazu geführt, dass sich der Überschuss der Vermögenseinkommensbilanz wieder deutlich reduzierte.<sup>6)</sup> Im Unterschied dazu sind die Ausgaben für Verbindlichkeiten gegenüber EWU-Ausländern mit Ausnahme des Jahres 2009 recht stabil geblieben.

Alles in allem zeigt sich, dass die ausgeprägten Bewegungen in der Leistungsbilanzposition Deutschlands gegenüber den EWU-Partnern auf eine Vielzahl wirtschaftlicher Prozesse und Mechanismen zurückzuführen sind, die in ihrem komplexen Zusammenspiel nicht

nur Konjunktur und Außenhandel berühren, sondern über grenzüberschreitende Anlageentscheidungen und deren Erträge auch Wechselwirkungen mit der finanziellen Sphäre beinhalten. Der Saldo im Leistungsverkehr wird mittel- bis langfristig von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen beeinflusst, einer direkten und zudem zeitnah wirkenden politischen Steuerung ist er hingegen weitgehend entzogen.

---

<sup>6</sup> Der Renditerückgang erstreckte sich auf alle Anlageformen. So kam es bei der Verzinsung von Krediten fast zu einer Halbierung zwischen 2007 und 2011. Außerdem erbrachte im Ausland investiertes Beteiligungskapital, das sich 2006 und 2007 ausgesprochen gut rentiert hatte, in den vergangenen beiden Jahren weitaus weniger Ertrag.