

Steigende Leistungsbilanzüberschüsse – ein schwieriger Erfolgsindikator

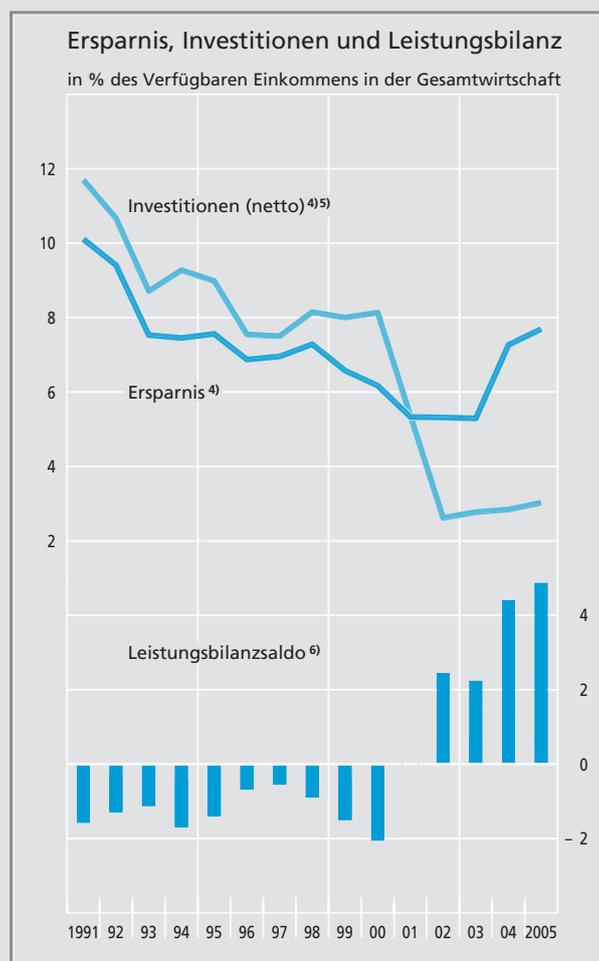
Der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz belief sich im Jahr 2005 auf 92¼ Mrd € beziehungsweise rund 4 % des nominalen BIP oder 4¾ % des Verfügbaren Einkommens der inländischen Sektoren.¹⁾ Im historischen Vergleich bedeutet dies einen neuen Höchststand. Im Jahr davor waren es 82 Mrd € gewesen.

Seit Beginn des laufenden Jahrzehnts hat sich das Bild im grenzüberschreitenden Austausch von Waren und Dienstleistungen einschließlich der Transferleistungen zwischen Deutschland und der übrigen Welt grundlegend verändert. Nachdem die Leistungsbilanz in den neunziger Jahren durchweg ein Defizit aufgewiesen hatte, wurde 2001 – erstmals seit der Wiedervereinigung – wieder ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt.²⁾ Danach wurden in der Tendenz deutlich steigende Überschüsse verbucht. Zu diesem markanten Umschwung hat der kräftige Anstieg des positiven Handelsbilanzsaldos von 59¼ Mrd € im Jahr 2000 auf 160½ Mrd € im Jahr 2005 maßgeblich beigetragen. Dies ist zum einen auf die deutliche Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und auf das kräftige Wachstum der Auslandsmärkte zurückzuführen. Zum anderen zeigt sich darin die in dieser Zeit vorherrschende Schwäche der Binnenkonjunktur, welche die Nachfrage nach Importgütern erheblich gedämpft hat.

Wie das nebenstehende Schaubild zeigt, war die kräftige Aktivierung der Leistungsbilanz seit 2002 mit einem starken Rückgang der Netto-Investitionsquote (Bruttoinvestitionen minus Abschreibungen in Prozent des Verfügbaren Einkommens) verbunden, der deutlich stärker ausfiel als die Verminderung der gesamtwirtschaftlichen Sparquote zu Beginn dieses Jahrzehnts.³⁾ Somit wurde das inländische Sparaufkommen – anders als in den neunziger Jahren – nicht mehr in vollem Umfang von der gesamtwirtschaftlichen Sachkapitalbildung im Inland absorbiert. Ein beträchtlicher und steigender Teil wurde dem Ausland zur Verfügung gestellt.

Insgesamt war die Netto-Investitionsquote mit 2¾ % bis 3 % des Verfügbaren Einkommens im Zeitraum 2002/2005 im

1 Das gesamtwirtschaftliche Verfügbare Einkommen ergibt sich aus dem nominalen BIP abzüglich der Salden der Primäreinkommen und der laufenden Transferzahlungen der übrigen Welt sowie der Abschreibungen. Das gesamtwirtschaftliche Verfügbare Einkommen bemisst den Rahmen, der in einer Volkswirtschaft den Inländern für Konsum und Sparen bzw. für Nettoinvestitionen im In- und Ausland zur Verfügung steht. Dieses Einkommenskonzept eignet sich deshalb



historischen Vergleich sehr niedrig. In der ersten Hälfte der neunziger Jahre hatte sie noch zwischen 9 % und 12 % und in der zweiten Hälfte bei etwa 8 % gelegen. Der Rückgang der Nettoinvestitionen ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die staatlichen Bruttoinvestitionen trotz einer hohen öffentlichen Neuverschuldung nicht einmal ausreichten, um den abschreibungsbedingten Kapitalverzehr auszugleichen. Zum anderen waren die Nettoinvestitionen der privaten Haushalte und der Unternehmen in den Jahren 2002 bis 2005 kaum halb so hoch wie in der zweiten Hälfte

hier besser als das BIP. — 2 Zur Passivierung der Leistungsbilanz in den neunziger Jahren vgl.: Deutsche Bundesbank, Strukturelle Leistungsbilanzsalden: Längerfristige Entwicklungen und Bestimmungsfaktoren, Monatsbericht, Januar 2001, S. 51-61. — 3 Zum Zusammenhang zwischen Leistungsbilanz, gesamtwirtschaftlicher Ersparnis und gesamtwirtschaftlichen Investitionen siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mai 1996, S. 53. — 4 Nach Angaben aus den Volkswirt-

der neunziger Jahre. Immerhin weisen sie aber seit 2003 wieder eine steigende Tendenz auf.

Die inländische Spartätigkeit, die sich schon 2002 auf dem Vorjahrsniveau stabilisiert hatte, nahm 2004 und 2005 ebenfalls deutlich zu. Gemessen am Verfügbaren Einkommen war sie im vergangenen Jahr mit knapp 8% so hoch wie Mitte der neunziger Jahre. Zu dem Anstieg trug zum einen die bessere Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen bei, die sich auch in einer höheren Gewinnthesaurierung niedergeschlagen hat. Zum anderen erhöhte sich das Sparvolumen der privaten Haushalte. Neben Änderungen der Einkommensverteilung kommt darin angesichts der gestiegenen Arbeitsplatzunsicherheit und der sich abzeichnenden demografischen Belastungen der sozialen Sicherungssysteme eine größere Bedeutung des Vorsichtsmotivs und des individuellen Vorsorgegedankens zum Ausdruck. Dagegen hat der Staat in beiden Jahren erneut in großem Umfang entspart, das heißt, das öffentliche Nettovermögen rutschte weiter ins Minus. Alles in allem war die Sparquote 2005 trotz des beachtlichen Anstiegs in den letzten Jahren aber immer noch niedriger als zu Beginn der neunziger Jahre, während die Investitionsquote sich bisher noch kaum von ihrem sehr niedrigen Niveau lösen konnte. Dies spricht eher für eine Unterinvestition als für eine Überersparnis in Deutschland.

Der seit 2001 wieder positive deutsche Leistungsbilanzsaldo zeigt an, dass ein Teil der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis dem Ausland zur Verfügung gestellt wird; im Jahr 2005 waren es sogar mehr als 60%. In der Zahlungsbilanz steht dem spiegelbildlich ein Nettokapitalexport gegenüber. Das bedeutet, dass im Umfang des Exportüberschusses (abzüglich der per saldo geleisteten Transfers) die Forderungen der deutschen Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland gewachsen sind. Die damit – unter Berücksichtigung von bewertungsbedingten Änderungen – einhergehende Verbesserung des Auslandsvermögensstatus ist ein möglicher Weg, um die künftigen Belastungen aus der Überalterung der Gesellschaft abzufedern.⁷⁾ Der Volkswirtschaft fließen auf diese Weise später erhöhte Kapitalerträge aus dem Ausland zu. Es besteht zudem die Möglichkeit, das zuvor

schaftlichen Gesamtrechnungen. — 5 Berechnet aus den Bruttoinvestitionen minus Abschreibungen. — 6 Nach Angaben aus der Zahlungsbilanzstatistik. — 7 Dabei ist zu berücksichtigen, dass es im Verlauf der neunziger Jahre nicht zuletzt auf Grund der beträchtlichen Leistungsbilanzdefizite zu einer fast vollständigen Aufzehrung des deutschen Netto-Auslandsvermögens gekommen war. In den letzten Jahren hat sich der Vermögensstatus jedoch wieder deutlich verbessert. Dazu trug

akkumulierte Auslandsvermögen abzubauen und für eine Ausweitung des importierten Güterangebots im Inland einzusetzen.

Ein hoher Netto-Kapitalexport ist zugleich ein Indiz dafür, dass Kapitalanlagen im Ausland eine höhere Rendite versprechen beziehungsweise die Investitionsbedingungen in anderen Ländern günstiger sind als in Deutschland. Dem steigenden Netto-Auslandsvermögen steht nur eine schwache Zunahme des inländischen Kapitalstocks gegenüber. In dieses Bild passt, dass der Kapitalstock hier zu Lande in den letzten Jahren nur noch um 1½% pro Jahr gewachsen ist, verglichen mit einer durchschnittlichen Akkumulationsrate von 2½% in den neunziger Jahren.

Deutschland ist vor allem aus zwei Gründen im internationalen Standortwettbewerb zurückgefallen. Nach dem Zusammenbruch der Zentralverwaltungswirtschaften und dem Beginn des Transformationsprozesses in Mittel- und Osteuropa hat die Attraktivität insbesondere jener Länder, die 2004 der EU beigetreten sind, für ausländische Direktinvestitionen deutlich zugenommen. Darüber hinaus haben sich die Investitionsbedingungen in vielen außereuropäischen Schwellenländern, insbesondere in China, in den vergangenen Jahren stark verbessert.

Vor diesem Hintergrund darf der Titel des „Exportweltmeisters“, den Deutschland 2005 zum dritten Mal in Folge trug, nicht überbewertet werden. Er bezieht sich auch nur auf den Warenhandel. Nimmt man die Dienstleistungen mit ins Bild, so haben die USA nach wie vor den ersten Platz inne. Das kräftige Ausfuhrwachstum in den letzten Jahren stellt gewiss einen Beleg für die nach wie vor hohe Leistungsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft dar. Zudem hat es einen wichtigen Beitrag zu der im Jahresverlauf 2003 in Gang gekommenen Konjunkturerholung geleistet. Die Erfolge auf den Auslandsmärkten können aber angesichts der schwachen Entwicklung des hiesigen Produktivkapitals und des geringen Beschäftigungsgrades nur eingeschränkt als Qualitätsmerkmal für den Standort Deutschland interpretiert werden.

– neben bewertungsbedingten Änderungen – der Umschwung in der Leistungsbilanz maßgeblich bei. Im Jahr 2005 hat das deutsche Netto-Auslandsvermögen dem Betrag nach einen neuen historischen Höchststand erreicht, gemessen am BIP waren es schätzungsweise 15%.