

Wirtschaftspolitik aktuell: November 2018

Sind Leistungsbilanzungleichgewichte eine Gefahr?

- Deutschland steht seit einigen Jahren in der Kritik hinsichtlich seines „unverhältnismäßigen“ Leistungsbilanzüberschusses.
- Ein hoher Leistungsbilanzsaldo ist jedoch keinesfalls ein typisch deutsches Phänomen.
- Internationale Verschuldung und Leistungsbilanzdefizit wären nur dann Synonyme, wenn sich die internationalen Brutto- und Nettokapitalströme entsprächen.

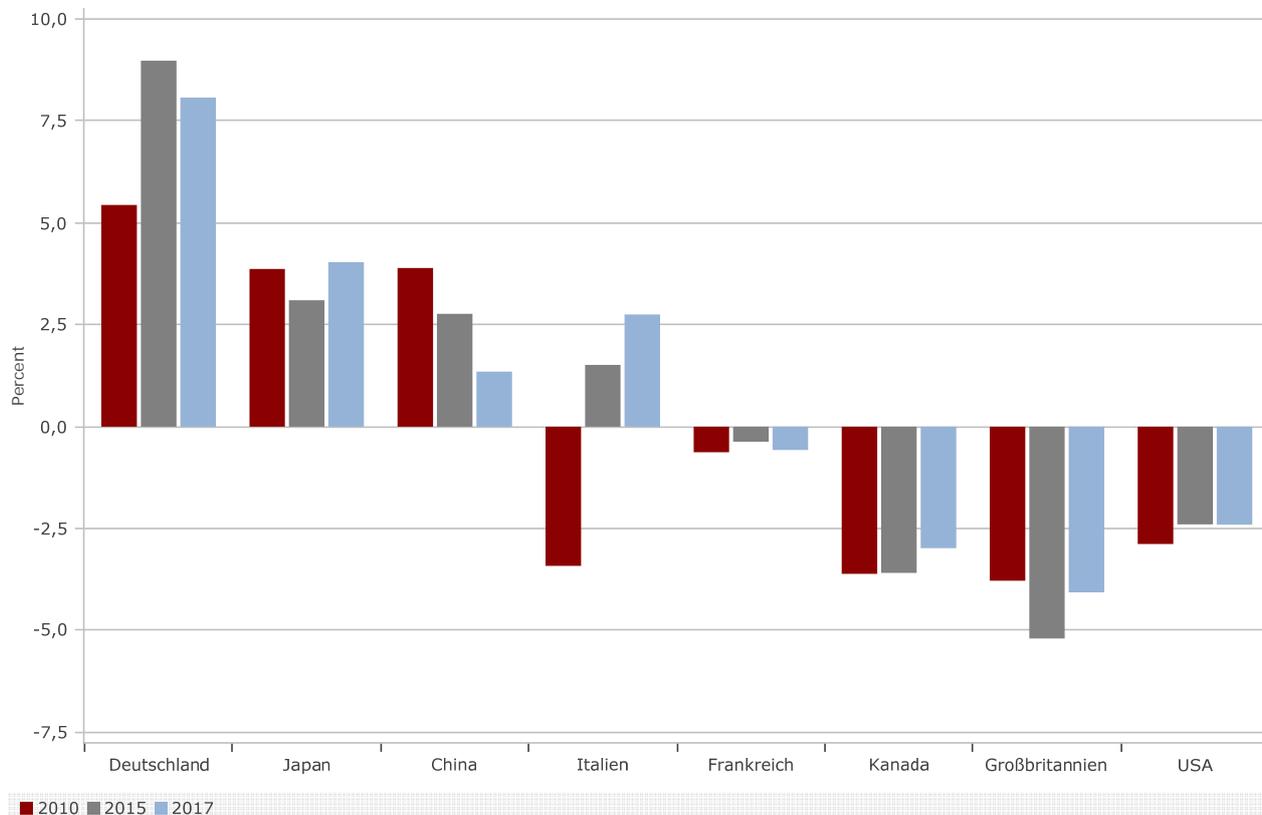
Autor
Dr. Siegfried Utzig
Wirtschaft
Telefon +49 30 1663-1140
siegfried.utzig@bdb.de

Ob Ungleichgewichte zwischen nationalen Exporten und Importen ein legitimer Grund für staatliche Eingriffe sind, wird seit der Zeit des Merkantilismus immer wieder heftig diskutiert. Es überrascht daher nicht, dass auch Deutschland seit einigen Jahren internationaler Kritik hinsichtlich seines „unverhältnismä-

ßigen“ Leistungsbilanzüberschusses ausgesetzt ist. Wo die Grenze zwischen „verhältnismäßig“ und „unverhältnismäßig“ verläuft, entzieht sich allerdings objektiven Kriterien. Die EU-Kommission jedenfalls hält Überschüsse von dauerhaft mehr als sechs Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) für stabilitätsgefährdend.

Leistungsbilanzsalden der G7 plus China

In Prozent des BIP



Quelle: Macrobond

Hohe Leistungsbilanzsalden...

Unbestreitbar sind die Fakten. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss belief sich im vergangenen Jahr auf rund 262 Mrd. Euro, das waren 8,1 % des BIP. Er wird auch in diesem Jahr nur unwesentlich niedriger ausfallen. Nach einer Phase der Leistungsbilanzdefizite im Verlauf der neunziger Jahre, setzte nach der Jahrtausendwende ein kontinuierlicher Anstieg der Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands ein. Er erreichte 2015 mit knapp neun Prozent des BIP seinen Höhepunkt.

... sind kein rein deutsches Phänomen

Ein hoher Leistungsbilanzsaldo ist jedoch keinesfalls ein typisch deutsches Phänomen. So haben sich Leistungsbilanzsalden seit etwa Mitte der neunziger in einigen Ländern deutlich über das bis dahin bekannte Maß hinaus vergrößert. Dies trifft sowohl auf Industrieländer als auch für Schwellenländer zu und gilt ebenso für Überschüsse wie Defizite. Die Ursachen für diese Entwicklung sind nicht abschließend erforscht. Jedoch dürfte die Globalisierung, insbesondere aber die Globalisierung der Finanzmärkte, daran einen beträchtlichen Anteil haben.

Keine Einigkeit über die Risiken von Leistungsbilanzsalden

Die Kritik „übermäßiger“ Leistungsbilanzsalden äußert sich vielfältig. Neben dem Vorwurf des „Exports“ von Arbeitslosigkeit werden meist die damit verbundenen Finanzierungsrisiken verbunden. Am häufigsten wird argumentiert, dass Ländern mit Überschüssen solche gegenüberstünden, die Defizite haben und diese sich verschulden müssten. Und genauso wie ein überschuldeter Haushalt keinen Kredit mehr bekäme, könne ein Land mit hohen Leistungsbilanzdefiziten anfällig gegenüber einer plötzlichen Umkehr von Kapitalströmen werden.

Damit wird erstens impliziert, wenn Deutschland nur seinen Leistungsbilanzüberschuss abbaue, würden die Risiken für Defizitländer geringer, weil deren Defizite dann auch sinken. Und zweitens erfolgt eine Gleichsetzung von Leistungsbilanzdefizit und Verschuldung. Beide Schlussfolgerungen sind nicht stichhaltig.

Es gibt keinen Automatismus

Das erste Argument ist ein rein saldenmechanisches. Global müssen sich Leistungsbilanzdefizite und –überschüsse zu Null addieren. Allerdings gibt es keinen Automatismus, der besagt, dass eine Verringerung des deutschen Überschusses von 8 % des BIP auf nur noch 2 % des BIP irgendetwas am Defizit beispielsweise der USA ändern würde. Die Überschüsse anderer Länder könnten zum Ausgleich steigen oder die Defizite anderer Länder sinken und so für den globalen Ausgleich sorgen.

Begriffe sorgen für Verwirrung

Substanzieller ist allerdings der zweite behauptete Zusammenhang zwischen Leistungsbilanzdefizit und Verschuldung. In dieser stärker auf die Finanzierung der Waren- und Dienstleistungsströme zielenden Argumentationskette präjudizieren bereits die verwendeten Begrifflichkeiten unser Denken. So wird leicht mit „Überschuss“ etwas Positives und mit „Defizit“ etwas Unsolides antizipiert. Bisweilen drängt sich auch der Verdacht einer unzulässigen einzelwirtschaftlichen Analogie auf, in der Exporte als Erlöse und Importe als Kosten interpretiert werden. Es würde dann suggeriert, wer einen Leistungsbilanzüberschuss erzielt, habe gut, wer ein Defizit erzielt, habe schlecht gewirtschaftet. Solche Urteile sind weder zulässig, noch sind sie aus der Leistungsbilanz ableitbar.

Die positive Seite der Importe

Dagegen wird viel zu selten auf die positive Bedeutung der Importe als Erweiterung der gesamtwirtschaftlichen Ressourcenrestriktion

hingewiesen. Wird die bekannte Identitätsgleichung des Bruttoinlandsprodukts in der Form

$$Y + Im = C + I + Ex$$

geschrieben, dann stehen auf der linken Seite mit dem Bruttoinlandsprodukt (Y) und den Importen (Im), die einem Land insgesamt zur Verfügung stehenden Ressourcen und auf der rechten Seite deren Verwendungsmöglichkeit für Konsum (C), Investitionen (I) und Exporte (Ex). Ein Land mit einem Leistungsbilanzdefizit wird daher nicht ausgebeutet, sondern erfährt ganz im Gegenteil eine Ausweitung seiner wirtschaftlichen Ressourcen. Ob daraus eine Überschuldung resultiert, hängt davon ab, für welche Zwecke und wie effizient die Ressourcen verwendet werden. Der Saldo der Leistungsbilanz sagt uns dazu nichts.

Ist Leistungsbilanzdefizit gleich Überschuldung?

Der Zusammenhang zwischen Leistungsbilanzdefizit und möglicher Überschuldung wird in der Regel aus der Identität von gesamtwirtschaftlicher Ersparnis, sprich Leistungsbilanzsaldo und der Veränderung des Geldvermögens, sprich dem Saldo der Kapitalbilanz hergeleitet. Häufig wird argumentiert, dass ein Land mit einem Leistungsbilanzüberschuss in dessen Höhe auch gleichzeitig Kredite an den Rest der Welt vergibt und ein Land mit einem Leistungsbilanzdefizit in dessen Umfang Kredite aufnimmt.

An dieser Stelle ist jedoch Vorsicht geboten. Leistungs- und Kapitalbilanz geben lediglich Auskunft, ob ein Land netto Ressourcen für den Rest der Welt freisetzt oder netto in Anspruch nimmt. Leistungs- und Kapitalbilanz sprechen nur von realwirtschaftlichen Größen. Der Saldo der Kapitalbilanz gibt die Veränderung des Geldvermögens eines Landes an, also die Änderung seiner Vermögensposition. Wenn von Überschuldung gesprochen wird, handelt es sich dagegen um Kredit-

ströme. Kreditaufnahme und Leistungsbilanzdefizit wären nur dann Synonyme, wenn sich die internationalen Brutto- und Nettokapitalströme entsprächen. Dies war zu Zeiten der Goldwährung weitgehend der Fall, gilt in den globalisierten und liberalisierten Finanzmärkten aber nicht mehr.

Leistungsbilanz sagt nichts zur Finanzierung der Ausgaben

Es ist daher erforderlich, zwischen der zur Verfügungstellung realwirtschaftlicher Ressourcen, dem Leistungsbilanzsaldo, und der Finanzierung der damit verbundenen Ausgaben zu unterscheiden. Während Leistungs- und Kapitalbilanz einem Nettokonzept folgen, liegt der Finanzierung der Ausgaben das Cash-Flow-Prinzip zugrunde. Dieses erfordert zwingend eine Analyse der Bruttostromgrößen. Konkret: Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gibt an, wieviel mehr Geld Deutschland im Ausland erlöst hat, als das Ausland in Deutschland eingenommen hat. Er beantwortet aber nicht die Frage, von wem und auf welche Weise die Finanzierung dafür zur Verfügung gestellt wurde und sagt deshalb auch nichts über mögliche Risiken dieser Finanzierung.

Die Unterscheidung in realwirtschaftliche Ressourcenrestriktion einerseits und der Finanzierungsrestriktion andererseits offenbart also, dass eine Identität von Leistungsbilanzdefizit und ausländischer Kreditaufnahme eher Zufall wäre. Ein Zusammenhang zwischen Leistungsbilanzdefizit und möglicher Überschuldung erscheint zwar möglich aber nicht wahrscheinlicher als andere Ursachen einer Umkehr von Kapitalströmen.

Finanzierungsprobleme auch bei Leistungsbilanzüberschuss

Zwar werden häufig Leistungsbilanzdefizite als Vehikel zur Finanzierung eines Kreditbooms interpretiert, weil sie nach allgemeiner Auffassung eine stärkere Abhängigkeit

von Auslandsfinanzierung implizieren, Finanzierungsprobleme können jedoch Überschuss- und Defizitländer in gleichem Maße treffen. Die Umkehr eines Brutto-Finanzierungsstroms ist nicht notwendigerweise an Leistungsbilanzdefizite geknüpft. Investoren hören nicht damit auf, Leistungsbilanzen zu finanzieren, sondern Schulden. Der Abbau eines Leistungsbilanzdefizits ist deshalb auch nicht gleichbedeutend mit Schuldentilgung. Er spiegelt lediglich die makroökonomische Anpassung wider, die mit den Finanzierungsstörungen einhergeht. Und die Krise endet nicht, wenn oder weil der Leistungsbilanzsaldo reduziert wird, sondern wenn die Finanzierungslücke geschlossen wurde, entweder durch Neufinanzierung oder Umschuldung.

In der Vergangenheit waren Finanzierungs-krisen sowohl mit Leistungsbilanzdefiziten (wie vor der Krise in Asien vor 1997 und vor 2008 in den USA) als auch mit Leistungsbilanzüberschüssen (wie Japan in den 80er Jahren) verbunden. Die Leistungsbilanz ist deshalb nur ein unzureichender Indikator für die Prognose von Finanzierungs-krisen.

Leistungsbilanzüberschuss behindert nicht die Investitionen

Die explizite Unterscheidung in Ressourcenrestriktion und Finanzierungsrestriktion bringt auch einen Erkenntnisgewinn für Überschussländer wie Deutschland. Durch die Bereitstellung von Ressourcen für den Rest der Welt wird die Investitionstätigkeit im Inland nicht behindert. Es existiert kein Topf von Finanzierungsmitteln um den das In- und Ausland wetteifern. Deutschland muss nicht weniger exportieren oder seinen Exportüberschuss verringern, damit die Investitionen hierzulande steigen.

Zu einer auch die Binnennachfrage stärkenden Wirtschaftspolitik gehört vielmehr, dass sich Deutschland generell um günstige Investitionsbedingungen bemühen sollte. Dies

würde die Investitionen beleben und die Einkommensmöglichkeiten im Inland verbessern. Die Wirkungen auf die Leistungsbilanz sind dann Folgeeffekte, wobei mit einer deutlich steigenden Inlandsnachfrage der Leistungsbilanzüberschuss sinken würde.

Position des Bankenverbandes

- Leistungsbilanzsalden sind wichtige gesamtwirtschaftliche Indikatoren. Makroökonomische Gefahren entstammen jedoch nicht den Handelsbeziehungen. Leistungsbilanzsalden sind lediglich ein Spiegelbild gesamtwirtschaftlicher Anpassungsprozesse beziehungsweise deren Unterlassung.
- Es ist jeweils sorgsam zu analysieren, inwieweit diese Anpassungsprozesse wünschenswert und nachhaltig sind oder nicht.
- Korrigieren lassen sich Leistungsbilanzungleichgewichte, wenn man von Wechselkursänderungen absieht, immer nur durch Maßnahmen, die die Ausgaben- und Finanzierungspläne der Konsumenten und Unternehmen eines Landes verändern.
- Ob dies eher durch angebotsseitige oder eher durch nachfrageseitige Maßnahmen geschehen soll, bleibt Gegenstand der nationalen wirtschaftspolitischen Diskussion.
- Leistungsbilanzsalden werden solange unproblematisch bleiben, wie die Bereitschaft zur Finanzierung der Ausgaben fortbesteht.