



Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss im Lichte der deutsch-amerikanischen Handelsbeziehungen

Zusammenfassung

Deutschland ist einer der wichtigsten Handels- und Investitionspartner der USA. 10 Prozent aller ausländischen Direktinvestitionen in den USA kommen aus Deutschland. Rund 674.000 Menschen sind bei deutschen Unternehmen in den USA beschäftigt¹. US-Firmen profitieren von hochwertigen deutschen Investitionsgütern und Vorleistungen, um durch höhere Effizienz ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten und auszubauen. Dadurch werden viele Arbeitsplätze in beiden Ländern geschaffen und nachhaltig gesichert.

Deutschland und die Europäische Union setzen sich nachdrücklich für weltweit offene Märkte und für fairen internationalen Wettbewerb ein, denn davon profitieren alle. Als Mitglied in der Europäischen Union betreibt Deutschland keine eigenständige Handelspolitik. Vielmehr fällt die Handelspolitik in die Kompetenz der EU. Die Politik der Bundesregierung steht in Einklang mit allen internationalen Handelsvereinbarungen und Abkommen, insbesondere ist sie auch WTO-konform.

Deutschland ist Teil der Europäischen Währungsunion. Im weltweiten Vergleich ist allein die Gesamtbilanz der Eurozone mit dem Rest der Welt entscheidend. Eine geldpolitische Normalisierung im Zuge der Wirtschaftserholung in den europäischen Volkswirtschaften wird über den Wechselkurseffekt zu einem Abbau des Leistungsbilanzsaldos beitragen.

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss hat im Jahr 2015 einen Höchstwert von 8,9 Prozent in Relation zum BIP erreicht. Seitdem ist der Überschuss auf 8,0 Prozent im Jahr 2017 gesunken. Perspektivisch geht die Bundesregierung von einer Fortsetzung dieser Entwicklung aus, u. a. infolge der demografischen Effekte (abnehmendes Erwerbspersonenpotenzial, rückläufige Sparquote). Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber den USA in Relation zum BIP hat sich deutlich von 2,1 % im Jahr 2015 auf 1,6 % im Jahr 2017 verringert.

Die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zielt auf eine Stärkung der binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte und auf günstige Rahmenbedingungen für eine wettbewerbsfähige Wirtschaft in Deutschland, was sich tendenziell dämpfend auf den deutschen Leistungsbilanzüberschuss auswirkt. Angesichts von Rekordbeschäftigung und deutlichen Reallohnsteigerungen am deutschen Arbeitsmarkt ist die Binnennachfrage seit mehreren Jahren die Stütze der deutschen Konjunktur. Die Bundesregierung hat diese Entwicklung in den vergangenen Jahren durch zahlreiche Maßnahmen begünstigt, die die robuste Binnennachfrage weiter stärken (Verbesserung der Rahmenbedingungen für private Investitionen, Erhöhung staatlicher Investitionen, Einführung des Mindestlohns, Entlastungen im Bereich der Einkommensteuer). Die Voraussetzungen für eine Rückführung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses sind somit gegeben. Auch in dieser Legislaturperiode sind weitere wachstumsstärkende Maßnahmen geplant, um

1 In diesem Papier wird auf die vom amerikanischen Bureau of Economic Analysis veröffentlichten Zahlen zurückgegriffen. Daten der Deutschen Bundesbank weichen aufgrund konzeptioneller Unterschiede bei der Erfassung leicht ab. Diese sind abzurufen unter https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Publikationen/Statistiken/Statistische_Sonderveroeffentlichungen/Statso_10/statistische_sonderveroeffentlichungen_10.html

die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte zu stärken (Investitionen in Infrastruktur und Bildung, Steuer- und Abgabenentlastungen von Beschäftigten und Familien, Förderung von Unternehmensgründungen und Innovationen).

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss ist allerdings vor allem das Ergebnis von marktbasierter Angebots- und Nachfrageentscheidungen von Unternehmen und privaten Verbrauchern auf den Weltmärkten. Er spiegelt umfassende wirtschaftliche Aktivitäten von Unternehmen und Haushalten in Folge grenzüberschreitender Verflechtung von Produktion, Handel und Dienstleistungen wider und hängt daher nicht allein von der deutschen Wirtschaftsentwicklung und -politik ab, sondern insbesondere auch von der Wettbewerbs- und Leistungsfähigkeit ausländischer Standorte. Ein großer Teil des Leistungsbilanzüberschusses wird durch Faktoren bestimmt, die durch die deutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik nicht direkt beeinflusst werden können. Hierzu zählen temporäre Faktoren wie z. B. der Euro-Wechselkurs oder die Rohstoff- und Energieweltmarktpreise. Daneben wird der deutsche Leistungsbilanzsaldo von einer Reihe langfristiger, struktureller Faktoren bestimmt wie der Demographie, der hohen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter auf den Weltmärkten, einer vorteilhaften Güterstruktur sowie einer hohen Nettovermögensposition im Ausland.

Die USA profitieren von den Handelsbeziehungen mit Deutschland

- **Deutschland ist einer der wichtigsten Handels- und Investitionspartner der USA.** Mit einem Warenhandelsvolumen von insgesamt 172 Mrd. US-Dollar war Deutschland im Jahr 2017 der fünftgrößte Handelspartner der USA und der drittgrößte Partner außerhalb des NAFTA-Raums. Deutschland hat Waren im Wert von 118 Mrd. US-Dollar in die USA exportiert und im Wert von 54 Mrd. US-Dollar importiert. Schwerpunkte des Warenaustauschs sind Kraftfahrzeuge, Maschinen sowie weitere industrielle Erzeugnisse (Chemie, Pharma, Elektrotechnik). Über die Hälfte (55 Prozent) der deutschen Güterexporte in die USA gehen auf Investitions- und Vorleistungsgüter zurück (umgekehrt sind es etwa 48 Prozent). Zudem gibt es einen regen Austausch von Dienstleistungen zwischen Deutschland und den USA (der auch den Reiseverkehr umfasst). Im Jahr 2017 hatte der Dienstleistungshandel ein Volumen von knapp 66 Mrd. US-Dollar. Der US-amerikanische Markt ist der wichtigste ausländische Absatzmarkt für deutsche Unternehmen. Auf die USA entfällt rund ein Zehntel der deutschen Warenausfuhren.
- **Deutsche Leistungsbilanzüberschüsse spiegeln Anlagen in den USA wider.** Der Leistungsbilanzsaldo ist das Spiegelbild internationaler Kapitalbewegungen. Den Leistungsbilanzüberschüssen Deutschlands stehen entsprechende Nettokapitalexporte gegenüber. Im Jahr 2017 ist Kapital in Höhe von über 109 Mrd. US-Dollar aus Deutschland in die USA geflossen. Davon haben deutsche Investoren 37 Mrd. US-Dollar in US-amerikanische Wertpapiere angelegt und zusätzlich Direktinvestitionen in Höhe von knapp 12 Mrd. US-Dollar getätigt. Die Portfolioinvestitionen deutscher Investoren in den USA dürften im Wesentlichen Renditeüberlegungen und das Ziel der Risikostreuung widerspiegeln. Die hohe Attraktivität der USA für ausländische Portfolioinvestitionen ergibt sich auch aus ihrer ökonomischen und politischen Bedeutung für die Weltwirtschaft sowie der Rolle des US-Dollars als internationaler Leitwährung. Die deutschen Portfolioinvestitionen in den USA stärken die dortigen Kapitalmärkte. Sie erleichtern Unternehmen den Zugang zu Eigenkapital und erhöhen somit die Investitionstätigkeit mit positiven Produktivitätseffekten. Gleichzeitig führen sie zu höheren Aktienkursen und steigern das Vermögen der US-Anleger.
- **Deutschland ist der viertgrößte ausländische Direktinvestor in den USA.** Insgesamt haben deutsche Unternehmen ein Volumen von rund 373 Mrd. US-Dollar in den USA investiert (2016). Dies entspricht knapp 10 Prozent aller ausländischen Direktinvestitionen in den USA. Ein Großteil der Bestände der deutschen Direktinvestitionen in den USA entfällt auf das Verarbeitende Gewerbe (146 Mrd. US-Dollar bzw. 40 Prozent; darunter 45 Mrd. US-Dollar in die Kfz-Industrie, 34 Mrd. US-Dollar in den Maschinenbau und 32 Mrd. US-Dollar in den Chemie-sektor) sowie in die Finanz- und Versicherungsbranche (51 Mrd. US-Dollar bzw. 14 Prozent). Seit 1997 haben sich die Direktinvestitionen deutscher Unternehmen in den USA verfünffacht und sind durchschnittlich um 9 Prozent pro Jahr gestiegen. Direktinvestitionen fördern den Transfer von Technologie und Know-how zwischen Ländern und tragen zur Diversifizierung der Produktionsstruktur bei. Verschiedene Analysen zeigen zudem, dass sie stärkere Wachstumseffekte im Zielland im Vergleich zu inländischen Investitionen erzeugen.

- **Deutsche Investoren zählen zu den größten ausländischen Arbeitgebern in den USA.** Deutsche Investoren sind über Direktinvestitionen an mehr als 5.300 Unternehmen in den USA beteiligt, die einen jährlichen Umsatz von 466 Mrd. US-Dollar erwirtschaften und rund 674 000 Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer beschäftigen, vor allem im Fahrzeug- und Maschinenbau sowie in der chemischen Industrie. Deutsche Tochtergesellschaften in den USA zahlen überdurchschnittliche Löhne und leisten wesentliche Beiträge zur Ausbildung von Facharbeitern in den USA.
- **Importe aus Deutschland sind wichtige Vorleistungen für Konsum, Investitionen und Exporte der USA.** Eine Betrachtung auf Basis der Wertschöpfungsanteile zeigt, dass Deutschland wichtigster europäischer und insgesamt fünft- bzw. sechstwichtigster Vorleistungslieferant für den Konsum, die Exporte und Bruttoanlageinvestitionen der USA ist. Überdurchschnittlich hohe deutsche Wertschöpfungsanteile sind dabei im Verarbeitenden Gewerbe, insbesondere der Kfz- und Elektroindustrie sowie bei Maschinen- und Anlagenbau, zu finden. Vor allem Hersteller von Investitionsgütern sind dabei oftmals hochspezialisiert und deren Produkte schwer substituierbar. US Firmen nutzen entsprechende Vorleistungen, um durch höhere Effizienz ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten und auszubauen.

Deutschland ist Mitglied einer Währungsunion und wendet keine protektionistischen Instrumente an

- **Innerhalb einer Währungsunion kann ein einzelnes Land nicht isoliert betrachtet werden.** Es ist vielmehr als Teil des gesamten Währungsgebiets zu sehen. Auf globaler Ebene sollte die Beurteilung von Leistungsbilanzentwicklungen auf Ebene des Euroraums erfolgen. Der Außenwert der Währung wird in einer Währungsunion zudem durch die Verhältnisse des gesamten Währungsraumes bestimmt. Die Mitgliedstaaten des Eurowährungsgebietes haben ebenso wie die Europäische Kommission keinen Einfluss auf die Geldpolitik. Die EZB ist bei ihren geldpolitischen Entscheidungen unabhängig. Sie verfolgt dabei das Ziel der Preisniveaustabilität seit über 15 Jahren hat die EZB nicht unilateral in die Devisenmärkte eingegriffen.
- **Deutschland wendet keine protektionistischen Instrumente an.** Die Umsatzsteuer mit Vorsteuerabzug in der EU und damit auch in Deutschland entspricht dem internationalen Standard, der von fast allen OECD-Staaten und der weit überwiegenden Mehrheit der Staaten der Vereinten Nationen angewandt wird. Nach dem Bestimmungslandprinzip werden dabei grundsätzlich Exporte von der Umsatzsteuer freigestellt und Importe mit der Einfuhrumsatzsteuer belegt. Diese können dann in dem Land in das exportiert wird, wieder mit einer Umsatzsteuer belegt werden. Diese Praxis ist eindeutig WTO-konform. Sie dient der Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen auf den jeweiligen Endverbrauchermärkten, da mit Blick auf den Endverbrauch eingeführte Produkte steuerlich genauso wie vollständig im Inland hergestellte Produkte behandelt werden. Die Höhe der Umsatzsteuer ist damit im Ergebnis unabhängig davon, ob das verkaufte Produkt aus dem In- oder Ausland stammt. Die Umsatzsteuer wirkt also diskriminierungsfrei.
- **Bilaterale Handelsbilanzüberschüsse und -defizite sind in einer offenen Wirtschaft der Normalfall.** Sie sind Ausdruck unterschiedlicher komparativer Vorteile der verschiedenen Volkswirtschaften sowie der damit einhergehenden Spezialisierung in globalen Wertschöpfungsketten. Deutschland als rohstoffarmes Land muss seine Rohstoffimporte langfristig durch Ausfuhren anderer Güter finanzieren. Diese Form des offenen Handels führt unter normalen Bedingungen für alle beteiligten Länder zu Wohlfahrtsgewinnen.
- **Die Bundesregierung beobachtet die makroökonomische Entwicklung aufmerksam, auch wenn die Leistungsbilanz für die Wirtschaftspolitik keine Steuerungsgröße darstellt.** Gleichwohl können sich in dem Saldo der Leistungsbilanz strukturelle Schwächen, auch bei Investitionen im Inland, ausdrücken, die ihrerseits wirtschaftspolitische Eingriffe rechtfertigen können. Zudem kann anlagesuchendes Kapital zur Entstehung von Kreditbooms und/oder Vermögenspreisblasen in anderen Ländern beitragen. Kapitalströme können damit Ungleichgewichte über ein verkräftbares Maß hinaus vergrößern, wodurch Anpassungsmaßnahmen in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten umso härter ausfallen. Hier sind die jeweiligen Regierungen gefordert, durch ihre Finanz- und Wirtschaftspolitik die notwendigen Anpassungen zu unterstützen.

- **Leistungsbilanzdefizite sind für ein Land wie die USA nicht problematisch, solange die damit verbundenen Kapitalzuflüsse für investive Zwecke verwendet werden.** Mittel- bis langfristig steigern sie dann das Wachstumspotenzial der US-Wirtschaft und schaffen damit die wirtschaftlichen Voraussetzungen, um die Auslandsverbindlichkeiten (für die USA derzeit rund 45 Prozent des BIP) zukünftig zu reduzieren. Problematisch hingegen ist es, wenn die ausländischen Kapitalzuflüsse vornehmlich in konsumtive Verwendung fließen oder Fehlinvestitionen (z.B. Immobilienpreisblasen) nähren. Die öffentlichen Haushalte in den USA weisen seit 2002 kontinuierlich Defizite auf. Seit dem Jahr 2000 verdoppelte sich der öffentliche Schuldenstand dadurch in Relation zum BIP nahezu von 53 auf zuletzt 108 Prozent. Ein Großteil der ausländischen Kapitalzuflüsse wird daher für die Finanzierung der öffentlichen Haushalte verwandt. Wenn die öffentliche Neuverschuldung zurückgeführt wird, kann dies positive Auswirkungen auf das Leistungsbilanzdefizit haben.

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss ist in den letzten Jahren spürbar gesunken

- **Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss** in Relation zum BIP ging von 8,9 Prozent im Jahr 2015 auf 8,0 Prozent im Jahr 2017 zurück. Der vorher zu beobachtende Anstieg von 5,6 Prozent im Jahr 2008 auf 6,7 Prozent im Jahr 2013 und schließlich auf 8,9 Prozent im Jahr 2015 ist zu etwa zwei Drittel auf den zwischenzeitlichen Rückgang von Energie- und Rohstoffpreisen sowie die Abwertung des Euro zurückzuführen. Der bilaterale Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber den USA ist seit 2014 ebenfalls gesunken. Nach einem Höchststand von 89,7 Mrd. US-Dollar im Jahr 2014 ging der bilaterale Leistungsbilanzüberschuss gegenüber den USA bis zum Jahr 2017 um knapp 26 Mrd. US-Dollar auf 63,9 Mrd. US-Dollar zurück. Gemessen am BIP verringerte sich der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber den USA in dieser Zeit deutlich von 2,1 % auf 1,6 %.
- **Perspektivisch ist mit einem weiteren Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses zu rechnen.** Die seit Mitte 2017 deutlich gestiegenen Ölpreise dürften den deutschen Leistungsbilanzüberschuss kurzfristig tendenziell verringern. Die jüngste Aufwertung des Euro seit Mitte 2017 dürfte ihre dämpfende Wirkung auf den Leistungsbilanzüberschuss aufgrund der verzögerten Anpassung der Exportnachfrage auf Wechselkursänderungen erst noch entfalten. Mittelfristig dürften vor allem die zunehmenden demographischen Wirkungen (abnehmendes Erwerbspersonenpotenzial, steigender Anteil von Personen im Ruhestand) zu einem Rückgang des Leistungsbilanzsaldos und längerfristig gegebenenfalls sogar zu einer Passivierung der Leistungsbilanz führen. In der kurzen Frist ist nach aktuellen Prognosen allerdings zunächst nicht mit einem weiteren spürbaren Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses zu rechnen.
- **Internationale Partner profitieren von einer starken deutschen Wirtschaft.** Deutschland ist nicht nur weltweit drittgrößter Exporteur, sondern auch drittgrößter Importeur von Waren. Unsere Handelspartner profitieren in einem hohen Maße von der Stärke der deutschen Exportwirtschaft, da in den deutschen Ausfuhren mit einem Anteil von rd. 42 Prozent ein hoher Bestandteil an importierten Vorleistungsgütern enthalten ist.
- **Der Leistungsbilanzüberschuss ist nicht nur eine deutsche, sondern eine europäische Angelegenheit.** Die Eurozone wies 2017 einen Leistungsbilanzüberschuss von 3,5 Prozent in Relation zum BIP auf, der sich laut aktuellen Prognosen des Internationalen Währungsfonds auf 3,2 Prozent im laufenden Jahr verringern wird. So gut wie alle Mitgliedstaaten der Eurozone tragen zu diesem Überschuss bei.
- **Aus globaler Sicht ist die Betrachtung der deutschen Leistungsbilanz tatsächlich wenig aussagekräftig.** Deutschland ist Teil der europäischen Währungsunion. Innerhalb dieser sind die Ungleichgewichte in den vergangenen Jahren durch Strukturreformen nachhaltig reduziert worden. Im weltweiten Vergleich ist allein die Gesamtbilanz der Eurozone mit dem Rest der Welt entscheidend. So ist die kalifornische Leistungsbilanz mit China ebenso wenig Gegenstand der Diskussion wie es die deutsche Leistungsbilanz mit den USA sein sollte.

Die Bundesregierung ergreift zahlreiche Maßnahmen, die auch dazu beitragen, den Leistungsbilanzüberschuss zu verringern

- **Die Bundesregierung hat weitere wichtige Schritte zur Stärkung der öffentlichen Investitionstätigkeit unternommen.** Im Zeitraum 2013 bis 2017 wurden die Mittel für Investitionen im Bundeshaushalt um fast 45 Prozent

aufgestockt. Zudem wurden Länder und Kommunen erheblich finanziell entlastet, wodurch zusätzliche Spielräume für öffentliche Investitionen geschaffen wurden. Die staatlichen Bruttoanlageinvestitionen sind in den Jahren 2015 bis 2017 real um durchschnittlich knapp 4 Prozent pro Jahr gestiegen. Aufgrund des vergleichsweise geringen Anteils importierter Vorleistungen bei öffentlichen Investitionen dürfte der Einfluss auf die Leistungsbilanz aber gering sein.

- **Die Bundesregierung ergreift Maßnahmen zur Stärkung der privaten Investitionen.** Die solide Finanz- und Wirtschaftspolitik der Bundesregierung festigt das Vertrauen von Bürgern, Unternehmen und Investoren in den Standort und begünstigt so Konsum und Investitionen. Zudem fördern Bund und Länder z.B den Breitbandausbau mit insgesamt 4 Milliarden Euro. Maßnahmen der Energieeffizienz werden bis 2020 mit 17 Milliarden Euro unterstützt. Über eine Neufassung der Netzregulierung wurden die Investitionsbedingungen für den Verteilernetz ausbau wesentlich verbessert. Mit dem ersten und zweiten Bürokratienteilungsgesetz wurde die Wirtschaft um insgesamt 1 Milliarde Euro an Bürokratiekosten entlastet. Insbesondere junge und innovative Firmen profitieren von der zuletzt weiter entwickelten steuerlichen Verlustverrechnung und dem Aufstocken diverser Projektförderprogramme. Die Bundesregierung prüft aber auch, wie eine steuerliche Förderung von Forschung und Entwicklung als Ergänzung zur Projektförderung eingeführt werden kann. Insgesamt hat sich die private Investitionstätigkeit im Laufe des vergangenen Jahres spürbar belebt. Die Bundesregierung ergreift zahlreiche Maßnahmen für ein nachhaltiges und inklusives Wachstum und eine dynamische Binnenwirtschaft. Ein flächendeckender, allgemeiner gesetzlicher Mindestlohn wurde 2015 eingeführt und 2017 erhöht. Darüber hinaus hat die Bundesregierung in der vergangenen Legislaturperiode Entlastungen im Bereich der Einkommensteuer von über 11 Milliarden Euro jährlich auf den Weg gebracht. Auch in der laufenden Legislaturperiode sind weitere wachstumsstärkende Maßnahmen wie z. B. Investitionen in Infrastruktur und Bildung, Steuer- und Abgabenteilungen von Beschäftigten und Familien sowie die Förderung von Unternehmensgründungen und Innovationen geplant. Diese Maßnahmen steigern die Binnennachfrage, die bereits seit mehreren Jahren die Stütze der Konjunktur ist. Sie können mittelfristig einen – wenn auch begrenzten – Beitrag zum Abbau des Leistungsbilanzüberschusses liefern.
- **Die Reallöhne in Deutschland sind in den letzten Jahren überdurchschnittlich gestiegen.** In den Jahren 2014 bis 2016 gab es die erste Phase spürbarer Reallohnzuwächse in einer Größenordnung 2 bis 2 ½ Prozent nach der Wiedervereinigung. Die ausgesprochen gute Arbeitsmarktentwicklung, höhere Tariflöhne, die in Deutschland durch die Tarifvertragsparteien ohne das Zutun des Staates vereinbart werden, die Einführung des flächendeckenden Mindestlohnes und niedrige Preissteigerungsraten haben zu einer deutlichen Belebung des privaten Konsum beigetragen. Auch im Jahr 2017 gab es trotz der Normalisierung der Verbraucherpreisinflation einen weiteren Anstieg der Reallöhne. Diese Tendenz dürfte sich fortsetzen und mildernd auf den Leistungsbilanzüberschuss wirken.
- **Strukturreformen in Deutschland können die binnenwirtschaftliche Dynamik weiter erhöhen,** wie z. B. eine stärkere Wettbewerbsorientierung einiger Bereiche des Dienstleistungssektors, höhere Arbeitsanreize für Zweitverdiener, Geringverdiener und ältere Arbeitnehmer sowie eine Steigerung der Steuereffizienz. Gleichzeitig erhöhen angebotsseitige Strukturreformen wie auch öffentliche Infrastrukturinvestitionen längerfristig die Produktivität und damit auch die Wettbewerbsfähigkeit, was in einem erneuten Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses resultieren kann.

Zahlreiche den Leistungsbilanzüberschuss betreffende Faktoren entziehen sich allerdings der politischen Steuerung

- **Der Leistungsbilanzsaldo ist keine wirtschaftspolitische Steuerungsgröße, sondern vor allem das Ergebnis von marktbasierter Angebots- und Nachfrageentscheidungen von Unternehmen und privaten Verbrauchern auf dem Weltmarkt.** Er lässt sich durch politische Maßnahmen nur in begrenztem Rahmen beeinflussen. Neben temporären Faktoren wie Rohstoffpreisen und Wechselkursen spiegeln sich darin vor allem auch langfristige, strukturelle Rahmenbedingungen wider, die etwa die Hälfte des deutschen Überschusses erklären. Hierzu zählen vor allem die hohe Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter auf den Weltmärkten, die qualitativ hochwertige, industriell geprägte und komplexe Güterstruktur, demografische Entwicklungen sowie die hohe Nettovermögensposition im Ausland. Auch die Wettbewerbs- und Leistungsfähigkeit ausländischer Standorte spielt eine wichtige Rolle.

- **Infolge der Auslandsinvestitionen der vergangenen Jahre hat Deutschland ein hohes Netto-Auslandsvermögen aufgebaut.** Die Kapitalexporte sind Ergebnis einer erfolgreichen Globalisierungsstrategie der deutschen Unternehmen. Mit diesen Auslandsinvestitionen erschließen sie neue Märkte und nutzen die höheren Kapitalrenditen in dynamisch wachsenden Volkswirtschaften. Das Auslandsvermögen zieht entsprechende Zins- und Vermögens-einkommen nach sich, die für sich genommen bereits etwa ein Viertel des deutschen Leistungsbilanzüberschusses erklären.
- **Demografie ist ein zentraler struktureller Faktor für den deutschen Leistungsbilanzüberschuss.** In einer alternen Gesellschaft ist eine vergleichsweise hohe Ersparnisbildung mit Blick auf die Altersvorsorge sinnvoll, um den Konsum im Zeitverlauf zu glätten. Unterschiedliche Schätzungen gehen von einem demografiebedingten Anteil am Leistungsbilanzüberschuss in einer Größenordnung zwischen einem und drei Prozentpunkten aus. Wenn wie absehbar der Anteil der Personen im Ruhestand an der Bevölkerung zunimmt, werden die auch im Ausland angelegten Sparguthaben nach und nach aufgelöst.
- **Sinkende Lohnstückkosten haben die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessert, seit dem Jahr 2010 steigen diese jedoch wieder deutlich.** Die Lohnmoderation in Deutschland von Mitte der 1990 Jahre bis Ende der 2000er Jahre dämpfte bzw. senkte die Lohn(stück-)kosten und verbesserte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu anderen Ländern, die einen stärkeren Lohnanstieg aufwiesen. Die Lohnzurückhaltung war eine Reaktion auf die hohen Lohnanpassungen im Gefolge der deutschen Wiedervereinigung, die hohe Arbeitslosigkeit und die Überbewertung der deutschen Währung bei Einstieg in die Europäische Währungsunion. Als direkte Effekte ergaben sich aus der günstigeren preislichen Wettbewerbsposition einerseits eine erhöhte Nachfrage nach deutschen Produkten, die sich in steigenden Ausfuhren und Beschäftigung niederschlug; andererseits dämpfte die Lohnmoderation tendenziell die Einkommen und den privaten Konsum. Diese Entwicklungen erhöhten den Leistungsbilanzüberschuss in der Vergangenheit um rd. 1 ½ bis 2 Prozentpunkte. Allerdings steigen die Lohnstückkosten seit dem Jahr 2010 wieder deutlich – im Durchschnitt um mehr als 1 ½ Prozent pro Jahr.

Übersicht Kategorisierung der Erklärungsfaktoren des deutschen Leistungsbilanzüberschusses

Faktoren (weitgehend) außerhalb des Einflussbereichs der Wirtschaftspolitik		Wirtschaftspolitisch beeinflussbare Faktoren
<i>Temporäre Faktoren</i>	<i>Fundamentale Faktoren</i>	
Wechselkurse	Demographische Entwicklung	Öffentliche Investitionen
Rohstoffpreise	Rendite von Auslandsinvestitionen	Rahmenbedingungen für private Investitionen
Lohnentwicklung	Wirtschaftsstruktur, Spezialisierung	Strukturreformen
Globale Konjunktur	Int. Verflechtung	

Die jüngsten finanz- und handelspolitischen Maßnahmen der USA tragen nicht zur Reduktion der globalen Leistungsbilanzsalden bei

- **Protektionistische Maßnahmen wie z. B. Schutz- oder Strafzölle schützen einzelne Sektoren, können aber gesamtwirtschaftlich schädlich sein.** Modellrechnungen zeigen, dass die von der US-Administration beschlossenen Zusatzzölle auf Stahl- und Aluminiumimporte zu steigenden Preisen, einer Kapazitätsausweitung und einem Beschäftigungsaufbau in diesem Wirtschaftszweig in den USA führen dürften. Negativ von den steigenden Preisen für die Vorleistungsgüter Aluminium und Stahl betroffen wären vor allem das Verarbeitende Gewerbe,

aber auch (industrienah) Dienstleistungen (Bau, Handel). Der Preisanstieg von Produkten mit hohem Stahl- und Aluminiumanteil (z. B. Kfz, Flugzeuge, Schiffe) führt in der Folge auch zu einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dieser US-Güter auf den Weltmärkten und verringert deren Exportmöglichkeiten. Analysen internationaler Organisationen zeigen, dass ein allgemeiner Anstieg von Handelsbeschränkungen das globale Wachstum merklich verlangsamen und zugleich Handelsungleichgewichte eher verstärken würde.

- **Die expansive US-Finanzpolitik erhöht kurzfristig das Handelsbilanzdefizit.** Es ist davon auszugehen, dass die jüngst beschlossene Steuerreform in den USA kurzfristig zu einem steigenden Haushaltsdefizit führen wird. Eine steigende Neuverschuldung im öffentlichen Sektor geht in der Regel mit einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits einher. Ersten Schätzungen zufolge könnte die Steuerreform zu einer Ausweitung des US-Leistungsbilanzdefizits von etwa einem halben Prozent in Relation zum BIP führen. So geht das Congressional Budget Office davon aus, dass sich das US Handelsbilanzdefizit von 3 Prozent des BIP (2017) in Folge der US-Steuerreform um 0,4 Prozentpunkte bis Ende 2019 erhöht. Dämpfend auf die Ausweitung des US-Leistungsbilanzdefizits könnte kurzfristig nur eine höhere Sparquote privater Haushalte in Erwartung künftig höherer Steuern wirken. Mittel- und langfristig könnten die deutlich verbesserten steuerlichen Investitionsbedingungen in den USA zu einer Ausweitung der inländischen Produktionskapazitäten führen; dies könnte dann auch zu einem geringeren Handelsbilanzdefizit beitragen.