ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Priesmeier, Christoph

Article

Lässt sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss mit vertretbarem Aufwand reduzieren?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Priesmeier, Christoph (2017) : Lässt sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss mit vertretbarem Aufwand reduzieren?, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 97, Iss. 9, pp. 637-643,
https://doi.org/10.1007/s10273-017-2190-6

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/206462

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.1007/s10273-017-2190-6

Christoph Priesmeier*

Lässt sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss mit vertretbarem Aufwand reduzieren?

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss lag 2016 deutlich über dem Schwellenwert von 6% im Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren der EU-Kommission. Dies wird sich so schnell auch nicht ändern. Daher fordern Ökonomen, aber auch der Internationale Währungsfonds, die Binnennachfrage mit Mitteln der Finanzpolitik zu erhöhen. Unter Verwendung eines makroökonometrischen Weltwirtschaftsmodells untersucht der Autor, welchen Einfluss konkrete finanzpolitische Maßnahmen auf die Entwicklung von Bruttoinlandsprodukt und Leistungsbilanz in Deutschland und in der restlichen Eurozone haben könnten. Er kommt zu dem Ergebnis, dass die internationalen Übertragungseffekte eher gering sind. Um die 6%-Schwelle zu unterschreiten, wäre zudem ein immenses fiskalisches Volumen erforderlich, und die Auswirkungen der temporären Fiskalmaßnahmen auf die öffentliche Verschuldung Deutschlands wären dauerhaft.

In ihrer aktuellen Projektion der Leistungsbilanzüberschüsse erwartet die Bundesregierung nach 8,3% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) 2016, 7,7% (2017) und 7,3% (2018).[1] Unabhängig von der Diskussion um die generelle Bedeutung unausgeglichener Leistungsbilanzen liegen diese Werte deutlich über der 6%-Schwelle im Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren (MUV) der EU-Kommission. Daher dürfte die vielfach geäußerte, internationale Kritik an Deutschland bestehen bleiben.[2] Wird ein übermäßiges Leistungsbilanzungleichgewicht attestiert, geht dies oft reflexartig mit der Diagnose einer zu schwachen Binnennachfrage bei gleichzeitig relativ hoher Wettbewerbsfähigkeit einher.[3] Daraus werden sodann häufig konkrete Forderungen an die jeweilige Finanz- und Wirtschaftspolitik eines Landes abgeleitet.[4] Ein Leistungsbilanzüberschuss lässt sich jedoch nicht ausschließlich aus direkt durch die Finanzpolitik beeinflussbare Faktoren erklären. Auch strukturelle Aspekte und temporäre Phänomene spielen eine gewichtige Rolle.[5] So weist etwa die Bundesregierung in einem aktuellen Aufsatz daraufhin, dass sich zahlreiche, den Leistungsbilanzüberschuss betreffende Faktoren der direkten politischen Steuerung entziehen.[6] Zu den strukturellen Faktoren gehören dabei insbesondere die demografische Situation in Deutschland, die Struktur und Qualität der hierzulande produzierten Güter sowie eine hohe Nettovermögensposition im Ausland. Zudem hängt die Leistungsbilanzposition immer auch von schwierig steuerbaren, temporären Faktoren ab, darunter z.B. der Euro-Wechselkurs oder die Rohstoff- und Energiepreise.

Folgt man allerdings der Definition der Leistungsbilanz als Summe der Nettoersparnisse (Ersparnisse minus Investitionen) des privaten und des öffentlichen Sektors, lässt sich auch ableiten, dass sich aus der Veränderung der Haushaltsposition des Staates rein saldentechnisch die Leistungsbilanzposition einer Volkswirtschaft verändern kann.[7] In der internationalen Diskussion wird auch vor diesem Hintergrund von Deutschland immer wieder gefordert, die Binnennachfrage mit fiskalpolitischen Instrumenten zu stärken. Handelspartner, insbesondere in der Eurozone, könnten derweil etwa durch Strukturreformen ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöhen, um so ihre Exporte zu stimulieren.[8] Beides soll zum sogenannten „Rebalancing" beitragen. Dabei spielen Spillover-Effekte eine entscheidende Rolle. So hat etwa

* Der Aufsatz gibt die persönliche Meinung des Autors wieder und nicht notwendigerweise die des Bundesministeriums der Finanzen.

1 Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Bundesregierung legt Frühjahrsprojektion 2017 vor. Bundeswirtschaftsministerin Zypries präsentiert die Frühjahrsprognose zur Entwicklung der deutschen Wirtschaft im Jahr 2017, Pressemitteilung vom 26.4.2017.

2 Vgl. P. Krugman: The Harm Germany Does, in: New York Times vom 1.11.2013; M. Wolf: Germany is the eurozone's biggest problem, in: Financial Times vom 10.5.2016.

3 Vgl. EU-Kommission: Country Report Germany 2017, SWD(2017) 71 final, Brüssel 2017; Internationaler Währungsfonds: Germany: Staff Concluding Statement of the 2017 Article IV Mission, Washington DC 2017.

4 Siehe z.B. Abschnitt „Good and Bad Ways to Achieve External Rebalancing", in: Internationaler Währungsfonds: Euro Area policies: 2014 Article IV consultation, IMF Country Report, Nr. 14/199, Washington DC 2014.

5 Vgl. Internationaler Währungsfonds: 2016 External Sector Report – Individual Economy Assessments, Washington DC 2016.

6 Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss im Lichte der deutsch-amerikanischen Handelsbeziehungen, Monatsbericht, Mai 2017.

7 Vgl. M. Hellwig: Bitte nicht großdeutsch, Gastbeitrag in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 20.5.2017.

8 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Mehr Vertrauen in Marktprozesse, Jahresgutachten 2014/15, Wiesbaden 2014.

eine Erhöhung der Binnennachfrage in Deutschland über den jeweiligen Importanteil von Konsum- oder Investitionsgütern auch einen Effekt auf die Handelspartner.

Hier wird nun auf Basis von Simulationsrechnungen mit dem makroökonometrischen Weltwirtschaftsmodell NiGEM (National Institute Global Econometric Model) dargestellt, welchen Einfluss ausgewählte finanzpolitische Maßnahmen in Deutschland auf die Entwicklung des Wachstums und der Leistungsbilanz Deutschlands und dem Rest der Eurozone haben könnten. Modelliert werden die Effekte aus fünf verschiedenen fiskalischen Stimuli: Erhöhungen öffentlicher Investitionen und Konsumausgaben sowie Senkungen der persönlichen Einkommensteuern, der Unternehmensteuern und der indirekten Steuern. Zudem wird untersucht, unter welchen Umständen Deutschland den 6%-Schwellenwert der EU-Kommission im Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren erreichen kann und wie sich dies auf die Staatsverschuldung auswirken würde.

Modellrahmen und Aufbau der Simulation

Die aktuelle volkswirtschaftliche Literatur zeigt ein breites Spektrum an analytischen Instrumenten zur quantitativen Untersuchung von Fragestellungen mit Bezug auf die Leistungsbilanz. Eine Kategorie bilden sogenannte internationale Strukturmodelle. Diese Modelle haben den Vorteil, dass die Verflechtungen zwischen Volkswirtschaften oftmals genauer erfasst sind als etwa in multinationalen dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (DSGE-Modellen). Spillover-Effekte sind so relativ gut zu untersuchen. In aktuellen Untersuchungen zu den Effekten einer Erhöhung der öffentlichen Investitionen in Deutschland verwendet das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) das strukturelle makroökonometrische Global Economic Model (GEM) von Oxford Economics und die Deutsche Bundesbank NiGEM.[9]

NiGEM ist als ein strukturelles makroökonometrisches Modell mit neu-keynesianischen Eigenschaften einzuordnen.[10] Geld- und finanzpolitische Maßnahmen können in

Dr. Christoph Priesmeier ist Referent am Bundesministerium der Finanzen in der Abteilung finanzpolitische und volkswirtschaftliche Grundsatzfragen in Berlin.

diesem Modellrahmen Auswirkungen auf reale Größen haben und zumindest temporär nicht nur rein preisliche Reaktionen hervorrufen. Die Auswirkungen der hier betrachteten finanzpolitischen Impulse lassen sich mittels exogener Fiskal-Schocks auf die deutsche Volkswirtschaft quantifizieren. Dabei werden vier zentrale Annahmen getroffen:

1. Die Erwartungsbildung der unterschiedlichen wirtschaftlichen Akteure (wie z.B. Beschäftigte, Konsumenten, Finanzmarktakteure) erfolgt adaptiv.[11]

2. Die Entwicklung der nominalen Wechselkurse ist exogen. Der bestehende Pfad wird technisch übernommen.

3. Die Finanzpolitik unterliegt einer längerfristigen Solvenz-Bedingung.[12]

4. Die Geldpolitik reagiert im Schockzeitraum nicht auf Veränderungen im makroökonomischen Umfeld.[13]

In Sensitivitätsanalysen, die auf die Robustheit der ermittelten Ergebnisse abzielen, wird in diesem Aufsatz insbesondere die letzte Annahme variiert, da die Reaktion der Notenbank auf ein verändertes makroökonomisches

9 Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Stabilisierung im Euroraum durch expansive Fiskalpolitik in Deutschland?, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht, Mai 2017; Deutsche Bundesbank: Zu den internationalen Ausstrahlwirkungen einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland, Monatsbericht, Nr. 68/8, August 2016. Hübner analysiert das deutsche Wachstumsbeschleunigungsgesetz aus dem Jahr 2010 im Rahmen von NiGEM, vgl. M. Hübner: Das Wachstumsbeschleunigungsgesetz: Eine makroökonometrische Analyse, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 4, S. 240-247, https://archiv.wirtschaftsdienst.eu/jahr/2010/4/das-wachstumsbeschleunigungsgesetz-eine-makrooekonometrische-analyse/ (21.8.2017).

10 Zur theoretischen Struktur von NiGEM, vgl. R. Barrell, K. Dury, I. Hurst, N. Pain: Modelling the World Economy: The NIESR model NIGEM presented at an ENEPRI workshop, Paris, Juli 2001.

11 Die Wirtschaftssubjekte bilden ihre Erwartungen nicht vorausschauend, sondern auf Grundlage ihrer Erfahrungen. Gerade in Zeiten erheblicher Unsicherheit und hoher Volatilität in makroökonomischen Variablen wäre die Annahme, dass Haushalte und Unternehmen ihre Entscheidungen auf Grundlage einer sicheren Kenntnis zukünftiger Entwicklungen treffen (rationale Erwartungen) zu abstrakt. Vgl. OECD: The short-term impact of fiscal stimulus in the United States, Economic Outlook, H. 2, Paris 2016. Sensitivitätsanalysen zeigen, dass die Effekte aus der Variation der Erwartungen eher gering sind.

12 Ein Korrekturmechanismus stellt sicher, dass sowohl die Entwicklung des Finanzierungssaldos, als auch die damit verbundene Entwicklung des Schuldenstands nach Schockereignissen zu einem tragfähigen Pfad zurückkehren. Bei Abweichungen des tatsächlichen Finanzierungssaldos von der Zielgröße wird die Einkommensteuer erhöht oder verringert. Während der Schockperiode ist diese Regel deaktiviert.

13 Ist die Geldpolitik aktiviert, reagiert die EZB bei der Bestimmung ihres Kurzfristzinses für die Eurozonenländer basierend auf einer Zwei-Säulen-Strategie (Abweichungen vom Inflationsziel und nominalen BIP-Ziel). Zum Einfluss akkommodierender Geldpolitik bei Fiskalimpulsen in Deutschland vgl. N. Gadatsch, K. Hauzenberger, N. Stähler: Fiscal policy during the crisis: A look on Germany and the Euro area with GEAR, in: Economic Modelling, 52. Jg. (2016), H. PB, S. 997-1016.

Umfeld bereits kurzfristig einen Einfluss darauf haben kann, wie stark die finanzpolitischen Schocks wirken. Die Exogenitätsannahme der Geldpolitik umfasst hier eine über zwei Jahre andauernde Fixierung des relevanten Kurzfrist-Zinses auf seinem Ausgangsniveau. Dies impliziert eine Fortsetzung der aktuell expansiv ausgerichteten Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Es werden fünf Simulationen auf der Ausgaben- und Einnahmenseite des Staates modelliert.[14] Damit verbunden ist einheitlich eine fiskalische Expansion von insgesamt etwa 1% des realen Bruttoinlandsprodukts pro Jahr über einen Zeitraum von zwei Jahren.[15]

Um die Effekte der finanzpolitischen Schocks zu quantifizieren, werden hier die Abweichungen zentraler makroökonomischer Kenngrößen von ihrer Entwicklung ohne diese Schocks (Basis-Szenario) betrachtet. Im Basis-Szenario entwickeln sich Investitions- und Konsumausgaben des Staates entsprechend dem langfristigen Wachstumstrend der Volkswirtschaft. Auf der Einnahmeseite stehen dem Staat direkte und indirekte Steuern zur Verfügung. Beide Aufkommenskategorien entwickeln sich entsprechend ihrer jeweiligen Steuerbasis und dem dazugehörigen Steuersatz. Die direkten Steuern umfassen im Wesentlichen die persönliche Einkommensteuer sowie die Sozialversicherungsbeiträge. Bemessungsgrundlage sind die persönlichen Einkommen (darunter die Bruttolöhne und -gehälter). Die ausgegliederten Unternehmensteuern umfassen im Wesentlichen die Gewerbe- und Körperschaftsteuer sowie Teile der Einkommensteuer. Das Aufkommen entwickelt sich entsprechend der Gewinne der Unternehmen. Indirekte Steuern bilden im Wesentlichen die Umsatzsteuer ab. Bemessungsgrundlage sind hier die Konsumausgaben.

Ergebnisse

Tabelle 1 zeigt die Auswirkungen der Maßnahmen auf das reale BIP und auf die Leistungsbilanz (in % des nominalen BIP), jeweils für Deutschland und die restliche Eurozone. Tabelle 2 zeigt die Wirkungsmechanismen im Einzelnen. Dabei wird sowohl auf die Kurzfrist-Reaktion (über zwei Jahre) abgezielt, als auch die langfristige Auswirkung (über fünf Jahre) dargestellt. Die hier quantifizierten Auswirkungen können als fiskalische Multiplikatoren in Bezug auf die wirtschaftliche Aktivität (BIP) oder die Leistungsbilanz interpretiert werden. Sie beziehen sich dabei auf Abweichungen vom Basis-Szenario.[16] Für die BIP-Effekte werden zudem Durchschnittswerte berechnet (vgl. Tabelle 1). Die fiskalischen Leistungsbilanz-Multiplikatoren beziehen sich auf Periodenendwerte. Um den Einfluss der geldpolitischen Ausrichtung zu identifizieren, wird eine Unterscheidung der Simulationsszenarien in Szenarien mit „akkommodierender“ und „nicht-akkommodierender“ Geldpolitik ausgewiesen.

- *BIP-Effekte:* Insgesamt liegen die BIP-Effekte deutlich unter dem in die Volkswirtschaft gegebenen finanzpolitischen Impuls in Höhe von durchschnittlich etwa 1% des realen BIP über zwei Jahre. Dies ist im Wesentlichen das Ergebnis der allmählichen preislichen Anpassung, der Konsumglättung, des Importgehalts der Nachfrage und eines Crowding-outs privater Investitionen.[17] Eine nicht-akkommodierende Geldpolitik der EZB reduziert die expansive Wirkung der Impulse um etwa 0,1 Prozentpunkte (bei Senkungen der indirekten Steuern reagiert die Geldpolitik aufgrund der damit verbundenen deflationären Preiswirkung nicht). Investitionsimpulse infolge erhöhter öffentlicher Ausgaben oder hervorgerufen durch Unternehmensteuersenkungen haben längerfristig höhere Auswirkungen als andere finanzpolitische Instrumente, da sie den Kapitalstock der Volkswirtschaft steigern und somit die Produktivität und das Wachstumspotenzial erhöhen.

- *Leistungsbilanzeffekte:* Entsprechend ihrer Auswirkung auf die Binnennachfrage und insbesondere kanalisiert über den Importanteil beeinflussen die finanzpolitischen Impulse in der kurzen Frist auch die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos Deutschlands. Zwar reagieren in der kurzen Frist auch die Exporte geringfügig, was insbesondere aus der Stimulierung der Handelspartner-Volkswirtschaften über die deutsche Importnachfrage resultiert. Allerdings ist der Effekt verglichen mit dem induzierten zusätzlichen Importwachstum so gering, dass er hier vernachlässigt wird. Langfristig sind die Effekte der temporären Schocks auf die Leistungsbilanz äußerst gering, teilweise sogar positiv. Hier wirken direkte Korrekturreaktionen bei den Importen und allmählich dominieren bei Investitionsimpulsen

14 Bei der Einkommen- und Abgabenbelastung sowie bei der Unternehmensteuer werden effektive Steuersätze betrachtet, d.h. proportionale Sätze.

15 Die Schocks in öffentlichen Investitions- und Konsumausgaben werden in % des realen BIP bemessen. Zur Übertragung des Schockumfangs auf die nominalen Steuereinnahmen wird der fiskalische Impuls in eine nominale Größe übersetzt.

16 In der Literatur finden sich alternative Definitionen von Multiplikatoren. Einige zielen z.B. auf die punktbezogene oder kumulierte Veränderung einer Zielgröße ab, die aus der Veränderung einer Kontrollvariablen entsteht. Die Ausprägung der Multiplikatoren hängt hier zudem von den strukturellen Parametern der zugrundeliegenden Gleichungen in NiGEM ab. Diese werden im Modellrahmen unter Verwendung historischer Daten mit ökonometrischen Methoden geschätzt, vgl. O. Carreras, I. Liadze, S. Kirby, R. Piggott: Quantifying Fiscal Multipliers, NIESR Discussion Papers, Nr. 469, National Institute of Economic and Social Research, 2016.

17 Langfristig dämpfen die stärker als im Basis-Szenario reagierenden Zinsen die positiven Wachstumseffekte, auch wenn die Geldpolitik während des Schocks akkommodierend ist.

Tabelle 1
Kurz- und langfristige Effekte finanzpolitischer Impulse in Deutschland
in Prozentpunkten

	Öffentliche Investitionen	Staatskonsum	Direkte Steuern	Unternehmensteuern	Indirekte Steuern
I. Kurzfristige Effekte[1]					
			Akkommodierende Geldpolitik		
Deutschland					
reales BIP	0,48	0,46	0,34	0,49	0,30
Leistungsbilanz	-0,73	-0,68	-0,51	-1,21	-0,33
Restliche Eurozone					
reales BIP	0,12	0,12	0,09	0,12	0,07
Leistungsbilanz	0,05	0,04	0,03	0,09	0,03
			Nicht-akkommodierende Geldpolitik		
Deutschland					
reales BIP	0,41	0,38	0,28	0,44	0,30
Leistungsbilanz	-0,64	-0,59	-0,44	-1,15	-0,33
Restliche Eurozone					
reales BIP	0,04	0,04	0,03	0,07	0,07
Leistungsbilanz	0,11	0,11	0,08	0,13	0,03
II. Langfristige Effekte[2]					
			Akkommodierende Geldpolitik		
Deutschland					
reales BIP	0,22	0,14	0,11	0,29	0,04
Leistungsbilanz	0	0,08	0,06	0,14	0,10
Restliche Eurozone					
reales BIP	0,02	0	0	0	-0,06
Leistungsbilanz	0,01	0,01	0,01	0,01	-0,02
			Nicht-akkommodierende Geldpolitik		
Deutschland					
reales BIP	0,19	0,11	0,08	0,25	0,04
Leistungsbilanz	-0,08	0	0,01	0,06	0,10
Restliche Eurozone					
reales BIP	-0,04	-0,06	-0,04	-0,06	-0,06
Leistungsbilanz	0	0,01	0,01	0,01	-0,02

[1] BIP: Durchschnittliche Abweichung zwischen Periode t und t+1 nach dem Schock; Leistungsbilanz: Periodenendwert in Periode t+1. [2] BIP: Durchschnittliche Abweichung zwischen Periode t und t+4 nach dem Schock; Leistungsbilanz: Periodenendwert in Periode t+4.

Quelle: eigene Berechnungen.

(öffentlich oder privat) exportfördernde Effekte über den Exportpreiskanal. Dieser Effekt wird allerdings auch durch einen parallel auftretenden Rückgang der Importnachfrage aus dem Ausland gedämpft.

- *Spillover-Effekte:* Übertragungseffekte können über den intensiven Handel in der Eurozone das BIP-Wachstum der Handelspartner ankurbeln und ein „Rebalancing" der Leistungsbilanzen unterstützen. Die kurzfristigen Effekte der finanzpolitischen Expansion in Deutschland auf das reale BIP im Rest der Eurozone liegen für alle Maßnahmen bei rund 0,1 Prozentpunkten. Ein relativ überschaubarer Effekt. Langfristig sind die Effekte annähernd Null. Mit Ausnahme der Umsatzsteuer: Hier führt die kontraktivere Geldpolitik infolge der Preiserhöhungen nach Auslaufen des Schocks zu negativen Werten. Bei nicht-akkommodierender Geldpolitik verschwinden die kurzfristigen BIP-Spillover-Effekte außer bei privaten Investitionsimpulsen fast komplett (bei der Umsatzsteuer reagiert die Geldpolitik kurzfristig nicht). Die langfristigen Ausprägungen werden aufgrund der stärkeren Zinserhöhungen sogar leicht negativ. Entsprechend ihrer Auswirkung auf die Exportnachfrage der Handelspartner beeinflussen die deutschen Fiskalimpulse auch die Leistungsbilanz in der restlichen Eurozone. Kurzfristig steigen die Salden der Handelspartner tendenziell an. Geringfügig spürbar ist dies allerdings nur im Fall von Investitionsimpulsen (0,1 Prozentpunkte). Langfristig liegen die Auswirkungen auf den gemeinsamen Leistungsbilanzsaldo der Eurozone ohne Deutschland nahe Null. Im Fall nicht-akkommodierender Geldpolitik steigen die Salden kurzfristig etwas stärker an. Dies resultiert aus einer zusätzlichen Abschwächung der Binnennachfrage im Rest der Eurozone infolge eines höheren Zinsniveaus. Damit gehen geringere Importe einher.

In Bezug auf die in dieser Analyse im Fokus stehende Leistungsbilanzentwicklung in Deutschland finden sich ähnliche Ergebnisse in der Literatur. Für einen vergleichbaren Impuls in den öffentlichen Investitionen finden Elekdag und Muir im Rahmen eines DSGE-Modells (Global Integrated Monetary and Fiscal Model – GIMF) einen Effekt von etwa 0,6 Prozentpunkten.[18] Wird hingegen der öffentliche Konsum erhöht, so ist der Effekt etwas kleiner. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie findet unter Verwendung eines DSGE-Modells (QUEST-Variation) kurzfristig einen Effekt aus öffentlichen Investitionen von 0,8 Prozentpunkten auf die Handelsbilanz.[19] Beetsma et al. finden auf Grundlage eines Panel-VAR-Modells einen kurzfristigen Leistungsbilanz-Effekt aus der Erhöhung öffentlicher Konsumausgaben für EU-Länder von 0,8

18 Vgl. S. Elekdag, D. Muir: Das Public Kapital: How Much Would Higher German Public Investment Help Germany and the Euro Area?, IMF Working paper, Nr. 14/227, 2014.
19 Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, a.a.O.

Tabelle 2
Überblick über die Wirkungsweise der finanzpolitischen Impulse

	BIP	Leistungsbilanz	Spillover
Öffentliche Investitionen	Staatliche Investitionen wirken kurzfristig über eine Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage direkt steigernd auf das BIP. Der Effekt des Impulses in Höhe von 1% des BIP liegt bei etwa 0,5 Prozentpunkten. Langfristig läuft die Wirkung des transitorischen Schocks aus, über einen Zeitraum von fünf Jahren liegt der Effekt im Schnitt nur noch bei 0,2 Prozentpunkten.	Der temporäre Impuls der staatlichen Investitionstätigkeit zeigt lediglich kurzfristig Auswirkungen. Der deutsche Leistungsbilanzsaldo (in % des nominalen BIP) verringert sich nach zwei Jahren um etwa 0,7 Prozentpunkte gegenüber dem Basis-Szenario. Langfristig führen die durch den höheren Kapitalstock induzierten Produktivitätssteigerungen über den Exportpreiskanal zu einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit und regen so allmählich die Exporte an. Gleichzeitig nimmt die Importtätigkeit entsprechend der Anpassungsprozesse bei der Gesamtnachfrage ab. Der negative Effekt des Fiskalimpulses verschwindet.	Die gesteigerte Exportnachfrage führt im Rest der Eurozone zu einem geringfügig höheren BIP und einer marginal besseren Leistungsbilanzposition (0,1 Prozentpunkte). Langfristig gibt es keinen Effekt.
Staatskonsum	Eine Erhöhung des staatlichen Verbrauchs wirkt, wie öffentliche Investitionen, direkt über die aggregierte Nachfrage. Es wird kurzfristig ebenfalls ein Wert von rund 0,5 Prozentpunkten erreicht. Dieser Effekt nimmt langfristig auf etwa 0,1 Prozentpunkte ab.	Eine Erhöhung des öffentlichen Konsums verringert den Leistungsbilanzsaldo kurzfristig in etwa wie ein öffentlicher Investitionsimpuls (rund 0,7 Prozentpunkte), entsprechend der ähnlichen BIP-Reaktionen. Trotz nicht auftretender Produktivitätseffekte liegt der langfristige Effekt mit rund 0,1 Prozentpunkten etwas höher als bei den öffentlichen Investitionen. Dies resultiert insbesondere aus der stärkeren preislichen Reaktion (BIP-Deflator) auf Erhöhungen des Konsums im Nenner der Zielgröße.	In der restlichen Eurozone ergibt sich ein geringfügig höheres BIP (0,1 Prozentpunkte). Die Leistungsbilanz verändert sich nicht. Langfristig gibt es keinen Effekt.
Direkte Steuern	Persönliche Einkommensteuer- bzw. Abgabenentlastungen steigern über eine Erhöhung der verfügbaren Realeinkommen den privaten Verbrauch. Ein Teil des zusätzlichen Einkommens wird wiederum gespart (Konsumglättung). Der kurzfristige BIP-Multiplikator liegt mit etwa 0,3 Prozentpunkten unter den Werten für die Staatsausgaben. Langfristig sinkt der Effekt auf 0,1 Prozentpunkte ab.	Die simulierte Entlastung bringt eine kurzfristige Reduktion um etwa 0,5 Prozentpunkte mit sich. Der Unterschied zum Staatskonsum-Impuls resultiert wesentlich aus der geringeren Nachfragedynamik. Entsprechend leicht geringer fällt auch die langfristige Auswirkung auf die Preise und die Leistungsbilanz aus.	Im restlichen Eurogebiet ergibt sich ein geringfügig höheres BIP (0,1 Prozentpunkte). Die Leistungsbilanz verändert sich nicht. Langfristig gibt es keine Effekte.
Unternehmensteuern	Die Steuerentlastung regt über eine Absenkung der Kapitalkosten und der damit verbundenen Ausweitung der Profitmargen die Investitionen des privaten Sektors an. Der Effekt auf die Nachfrage hat in der kurzen Frist mit im Schnitt 0,5 Prozentpunkten in etwa eine Größenordnung wie die Erhöhung der öffentlichen Investitionen. Im langfristigen Schnitt wird ein Effekt von 0,3 Prozentpunkten erreicht.	Mit kurzfristig -1,2 Prozentpunkten ist der Effekt auf die Leistungsbilanz bei den Unternehmensteuern stärker als etwa bei den öffentlichen Investitionen. Der hier ausgewiesene Wert resultiert wesentlich aus dem hier gewählten Betrachtungszeitpunkt und der Reaktionsstruktur der Bemessungsgrundlage. Dadurch wirkt ein BIP-Basiseffekt in Kombination mit einer temporär höheren Wachstumsrate auf Importe und Nenner der Leistungsbilanzquote. Langfristig baut sich der Effekt ab.	Die gesteigerte Exportnachfrage führt in der restlichen Eurozone kurzfristig zu einem geringfügig höheren BIP und einer marginal besseren Leistungsbilanzposition (0,1 Prozentpunkte).
Indirekte Steuern	Die Umsatzsteuerentlastung wirkt wie eine Preissenkung und stimuliert so den Privatkonsum. Der kurzfristige Effekt ist mit 0,3 Prozentpunkten allerdings leicht schwächer als bei den direkten Steuern. Dies resultiert unter anderem aus der generell höheren Verzerrungswirkung direkter Besteuerung. Langfristig hat die Absenkung der indirekten Steuern keinen bedeutenden Effekt auf das reale BIP.	Geringere indirekte Steuern lassen den Saldo um 0,3 Prozentpunkte sinken. Verglichen mit dem Effekt bei direkten Steuern bringt die schwächere preisliche Dynamik über die Exportpreise eine erhöhte Wettbewerbsfähigkeit mit sich. Zudem schlagen eine schwächere Importnachfrage und ein geringeres nominales BIP im Nenner durch. Langfristig baut sich der Effekt infolge preislicher Anpassungen ab.	Im restlichen Eurogebiet ergibt sich ein geringfügig höheres BIP (0,1 Prozentpunkte). Die Leistungsbilanz verändert sich nicht. Langfristig gibt es keine Effekte.

Quelle: eigene Darstellung.

Prozentpunkten.[20] Die geringsten Effekte für öffentliche Investitionen finden Kollmann et al. im Rahmen eines DSGE-Modells, das einen Abbau von etwa 0,2 Prozentpunkten vorhersagt.[21] Ähnliche Werte generieren in‘t Veld und die EU-Kommission mit dem QUEST-Modell (zwischen 0,2 und 0,3 Prozentpunkten).[22] Letztgenannte Analysen weisen geringere Auswirkungen aus, da der erhöhte öffentliche Kapitalstock über Produktivitätssteigerungen schnell eine spürbare Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit mit sich bringt. Dies wiederum stimuliert die Exporte.

20 Vgl. R. Beetsma, M. Giuliodori, F. Klaassen: The effects of public spending shocks on trade balances and budget deficits in the European Union, in: Journal of the European Economic Association, 6. Jg. (2008), H. 2-3, S. 414-423.

21 Vgl. R. Kollmann, M. Ratto, W. Roeger, J. in‘t Veld, L. Vogel: What drives the German current account?, in: Economic Policy, 30. Jg. (2015), H. 81, S. 47-93.

22 Vgl. J. in‘t Veld: Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers, European Commission, European Economy, Economic Brief, Nr. 016, 2016.

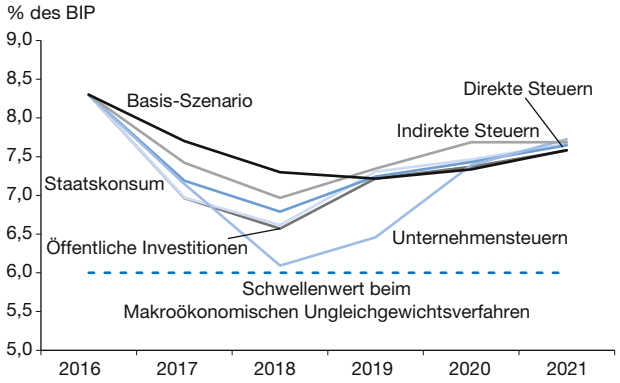
Die hier gefundenen Ergebnisse für die BIP-Spillover-Effekte finden sich ebenfalls in Teilen der Literatur wieder. Unter der Annahme akkommodierender Geldpolitik weist das BMWi für eine Erhöhung der öffentlichen Investitionen in Deutschland von 1% des BIP einen kurzfristigen Effekt von annähernd 0,1 Prozentpunkten aus. Bei einer Simulation mit einem DSGE-Modell (QUEST-Variation) steigt der Effekt auf 0,2 Prozentpunkte.[23] Kollmann et al. finden einen Effekt von 0,1 Prozentpunkten.[24] Die Deutsche Bundesbank weist 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte aus.[25] Die EZB führt 0,1 bis 0,5 Prozentpunkte an (der Impuls dauert hier fünf Jahre).[26] Elekdag und Muir berichten einen Effekt von 0,2 bis 0,3 Prozentpunkten.[27] Die größten Effekte finden in't Veld und die EU-Kommission mit 0,3 bis 0,5 Prozentpunkten.[28] In allen Studien verringert sich der Effekt für den Fall nicht-akkommodierender Geldpolitik. Für eine Senkung der Einkommensteuer in Deutschland findet die EU-Kommission entgegen der hier gezeigten Ergebnisse sogar kurzfristig leicht negative BIP-Spillovers.[29] Dies resultiert aus der mit der Steuersenkung verbundenen Zunahme der relativen Kostenwettbewerbsfähigkeit Deutschlands, wodurch die Exporte der Euroländer gedämpft werden.

Die 6%-Schwelle im Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren

Die Werte für die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands liegen laut aktueller Frühjahrsprojektion der Bundesregierung bis 2018 deutlich über dem Schwellenwert der EU-Kommission von 6% im Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren. Eine zentrale Frage ist deswegen, ob eine Umsetzung der hier simulierten fiskalischen Maßnahmen dazu führen könnte, die 6%-Schwelle zu unterschreiten. Um dies zu untersuchen, werden die gefundenen Effekte der Maßnahmen auf die aktuelle Ausgangslage übertragen,[30] d.h., die in den Simulationen ermittelten Veränderungen der Leistungsbilanz gegenüber dem Referenzszenario setzten an den Ausgangswerten der Regierungsprojektion an.[31]

23 Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, a.a.O.
24 Vgl. R. Kollmann, M. Ratto, W. Roeger, J. in't Veld, L. Vogel, a.a.O.
25 Vgl. Deutsche Bundesbank, a.a.O.
26 Vgl. Europäische Zentralbank: Public investment in Europe, Economic Bulletin, Nr. 2/2016, S. 75-88.
27 Vgl. S. Elekdag, D. Muir, a.a.O.
28 Die Definition der finanzpolitischen Impulse kann abweichen. Hohe Auswirkungen resultieren oftmals aus einem starken Einfluss öffentlicher Investitionen auf den langfristigen Wachstumspfad. Vgl. J. in't Veld, a.a.O.; EU-Kommission, a.a.O.
29 Vgl. EU-Kommission, a.a.O.
30 Um die Darstellung übersichtlich zu halten, werden hier lediglich die Effekte bei akkommodierender Geldpolitik ausgewiesen. Bei nicht-akkommodierender Geldpolitik fallen die Effekte geringer aus.
31 Die aktuelle Kurzfrist-Projektion der Bundesregierung reicht bis 2018. Ab 2019 wird das Basis-Szenario mit den Veränderungsraten des in NiGEM simulierten Basis-Szenarios fortgeschrieben.

Abbildung 1
Deutscher Leistungsbilanzsaldo bei finanzpolitischen Maßnahmen



Quelle: eigene Berechnungen.

Abbildung 1 zeigt den projizierten Verlauf der Leistungsbilanz bei Umsetzung der jeweiligen fiskalischen Maßnahmen. Es wird deutlich, dass die Effekte der transitorischen finanzpolitischen Schocks temporär sind, d.h., dass die Leistungsbilanz nach Auslaufen der Maßnahmen wieder zu ihrem Basis-Szenario zurückkehrt. Am längsten dauert dieser Anpassungsprozess bei der Senkung der Unternehmensbesteuerung (bis 2020). Dies liegt an der verzögerten Reaktion der Bemessungsgrundlage und daraus folgend der privaten Investitionstätigkeit. Bei der Unternehmensteuer ist auch der Effekt am größten. Eine Reduktion des Steueraufkommens äquivalent zu 1% des realen BIP 2017 und 2018 würde dazu führen, dass sich der Leistungsbilanzüberschuss 2018 in etwa auf 6% absenkt. Soll dieses Niveau gehalten werden, müsste die Maßnahme allerdings permanent fortgesetzt werden. Eine spürbare Unterschreitung der 6%-Grenze würde ergänzende steuerliche oder ausgabenseitige Maßnahmen erfordern. Am wenigsten geeignet scheint dabei die Senkung der indirekten Steuern zu sein. Dies liegt auch an der deflationären Wirkung der indirekten Steuern auf den Nenner der Zielgröße, das nominale BIP. Im Mittelfeld bewegen sich die Verläufe der Leistungsbilanz nach staatlichen Ausgabenerhöhungen für Investitionen oder Konsum sowie abgeschwächt nach einer Senkung der direkten Steuer- und Abgabenlast.

Insgesamt zeigt sich, dass es möglich wäre, die 6%-Schwelle im Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren temporär oder gar dauerhaft zu unterschreiten. Das dazu benötigte fiskalische Maßnahmenvolumen wäre jedoch immens. So würde die beschriebene Senkung der Unternehmensteuer das Aufkommen dieser Steuerart in den Jahren des finanzpolitischen Impulses um bis zu einem Drittel reduzieren. Eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen um 1 Prozentpunkt des realen BIP entsprä-

che einer Erhöhung der öffentlichen Investitionsausgaben um fast 50%. Auch die möglichen Auswirkungen solcher Volumina auf das sektorale Preisniveau sollten nicht unterschätzt werden. Bei einem ohnehin hohen Auslastungsgrad des Produzierenden Gewerbes (Bau und Industrie), könnte eine Nachfrageerhöhung dieser Dimension zu deutlichen Preisreaktionen führen.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Auswirkung der temporären Fiskalmaßnahmen auf die öffentliche Verschuldung Deutschlands dauerhaften Charakter hat. Die Simulationen zeigen, dass sich die einzelnen Maßnahmen nicht selbst tragen. Das durch sie hervorgerufene zusätzliche wirtschaftliche Wachstum reicht nicht aus, um durch die gesteigerte Einnahmendynamik bzw. die abgeschwächte Ausgabendynamik das Volumen der Maßnahmen zu kompensieren. Der langfristige Effekt auf die Staatsverschuldung liegt zwischen 1,4 und 1,8 Prozentpunkten des BIP für die Ausgabenmaßnahmen und zwischen 1,1 und 1,4 Prozentpunkten für die einnahmeseitigen Impulse.

Wichtig ist schließlich auch, dass die Ergebnisse mitunter von der Kalibrierung einiger Schlüsselparameter abhängen können. So ist z.B. der Importgehalt der jeweils durch den Fiskalimpuls veränderten BIP-Komponente ein wesentlicher Faktor. Die hier erfolgte Annahme des gleichen Importgehalts für alle Nachfragekomponenten ist eine grobe Vereinfachung.[32] Nimmt man differenzierte Input-Output-Analysen zur Hand, so dürfte die Vereinheitlichung dazu führen, dass etwa der staatliche Konsum tendenziell überzeichnet ist, während private Investitionen tendenziell unterzeichnet sein könnten. Die Spillover-Effekte können dementsprechend verzerrt sein.

32 Öffentliche und private Anlageinvestitionen haben die gleichen Importanteile wie etwa staatlicher oder privater Verbrauch. Unterschiede im Importvolumen resultieren so insbesondere aus unterschiedlichen Wachstumswirkungen einzelner Impulse. Das BMWi gibt z.B. den Importanteil bei öffentlichen Investitionen mit 23% an. Auf die Eurozone entfällt dabei rund die Hälfte (10%), vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, a.a.O. Die Deutsche Bundesbank modifiziert in einer Analyse die Importgleichung mit dem Importgehalt der einzelnen Verwendungskomponenten und erzielt so deutlich höhere Wachstumswirkungen einer öffentlichen Investition im Inland, vgl. Deutsche Bundesbank, a.a.O.

Zusammenfassung und abschließende Bemerkungen

Unter Verwendung eines makroökonometrischen Weltwirtschaftsmodells wurde hier untersucht, welchen Einfluss konkrete finanzpolitische Maßnahmen auf die Entwicklung von BIP und Leistungsbilanz in Deutschland und in der restlichen Eurozone haben könnten. Es zeigte sich, dass Fiskalimpulse in Höhe von 1% des realen BIP über zwei Jahre, temporäre Auswirkungen auf das BIP-Wachstum und die Leistungsbilanzposition Deutschlands haben. So verringert sich der Leistungsbilanzsaldo Deutschlands bei einer Erhöhung der öffentlichen Investitionen oder des Staatskonsums kurzfristig um etwa 0,7 Prozentpunkte. Eine Entlastung bei der persönlichen Einkommensteuer bringt eine Reduktion um 0,5 Prozentpunkte mit sich. Geringere indirekte Steuern senken den Saldo um 0,3 Prozentpunkte. Am deutlichsten ist der Effekt auf die Leistungsbilanz bei den Unternehmensteuern mit 1,2 Prozentpunkten. Die kurzfristigen Spillover-Effekte der finanzpolitischen Expansion in Deutschland auf das reale BIP in der restlichen Eurozone liegen für alle Maßnahmen bei etwa 0,1 Prozentpunkten. Überschaubare Effekte, die sich in ähnlicher Ausprägung auch in Teilen der Literatur wiederfinden.

Lässt sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss unter Einsatz eines vertretbarem finanzpolitischen Aufwands auf die 6%-Schwelle im Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren reduzieren? Es zeigte sich, dass dies zwar theoretisch möglich wäre, der Umfang der dafür einzusetzenden finanziellen Mittel wäre jedoch immens. Zudem tragen sich die einzelnen Maßnahmen nicht selbst, die Auswirkungen der temporären Fiskalimpulse auf die öffentliche Verschuldung Deutschlands sind dauerhaft. Insbesondere in Erwartung steigender Zinsen könnte dies mittelfristig die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beeinträchtigen und so zu einem späteren Zeitpunkt sogar Einsparmaßnahmen erfordern. Die wirtschaftliche Dynamik Deutschlands könnte so nachhaltig abgeschwächt werden – möglicherweise in einer ungünstigeren konjunkturellen Situation als heute.

Title: *Can Fiscal Policies be Used to Reduce Germany's Current Account Surplus at Reasonable Cost?*
Abstract: *Can an expansive fiscal policy help to reduce Germany's current account surplus while simultaneously creating positive spillover effects for the eurozone? If yes, what amount of measures would be required in order to bring the current account surplus below the 6% of GDP threshold specified in the EU Commission's macroeconomic imbalance procedure? An analysis based on a global macroeconometric model shows that fiscal policy measures could reduce Germany's surplus. The positive spillovers for the eurozone would be relatively small, however, while a huge amount of fiscal stimuli would be required to reach the 6% threshold. In addition, there would be a lasting increase in Germany's public debt.*
JEL Classification: *E62, F41, F47*