

12.09.2018 – 14:43 MEINUNGEN

 English Version »

Was zählt, ist die Leistungsbilanz

Aus der Vernunfttheirat zwischen Überschuss- und Defizitländern wurde Abhängigkeit. Die Spannungen können in einen Handelskrieg münden. Ein Kommentar von Stephen S. Roach.

STEPHEN S. ROACH

«Dass die Amerikaner Ersparnisse aus Geldanlagen und nicht aus Einkommen bilden, ist für das Leistungsbilanzdefizit des Landes von entscheidender Bedeutung.»



In einer immer stärker verflochtenen Weltwirtschaft sind grenzüberschreitender Handel sowie Finanz- und Kapitalverbindungen wichtiger geworden als je zuvor. Entscheidend für das Verständnis dieser Verbindungen ist die Leistungsbilanz, der Unterschied zwischen den Investitionen und den Ersparnissen eines Landes. Die Verteilung der Leistungsbilanzpositionen sagt einiges über weltweite Ungleichgewichte aus, die oft auch ein Vorbote von Krisen sind.

Solche Ungleichgewichte können auch Spannungen im Handel auslösen, wie es momentan weltweit sichtbar wird. Missverhältnisse bei den Leistungsbilanzen führen oft dazu, dass die Länder in Streit geraten.

Volkswirtschaften, die unter einem Leistungsbilanzdefizit leiden, neigen dazu, über zu wenig Inlandersparnisse zu verfügen. Da sie zu wenig Rücklagen haben und sich trotzdem Investitionen, Konsum und Wachstum wünschen, haben sie keine andere Wahl, als sich das überschüssige Geld anderer zu leihen, was zu Leistungsbilanz- und Handelsdefiziten gegenüber dem Rest der Welt führt. Bei Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen ist das Gegenteil der Fall. Sie leiden unter zu wenig Konsum, zu hohen Rücklagen und chronischen Handelsüberschüssen.

Zum Autor

Stephen S. Stephen S. Roach ist Fakultätsmitglied der Yale University und ehemaliger Vorsitzender von Morgan Stanley Asia.

USA hier, China, Deutschland Japan dort

Wer an dieser Lage schuld ist, ist seit langem umstritten – die Defizitländer, die unbeschwert auf die Ersparnisse anderer zugreifen, um damit ihr Wirtschaftswachstum zu finanzieren, oder die Überschussländer, die ihr Wachstum dadurch erzeugen, dass sie ihre Produkte auf fremden Märkten verkaufen. Diese Schuldzuweisungen, die im weltweiten Streit über Wirtschaftspolitik und Handelsprobleme bereits seit langem im Mittelpunkt stehen, sind heute besonders kontrovers.

Die USA haben das grösste Leistungsbilanzungleichgewicht der Welt. Seit 1982 war die Bilanz jedes Jahr defizitär, mit einer einzigen Ausnahme 1991, als durch ausländische Beiträge zur US-Militäraktion im Persischen Golf ein minimaler Überschuss erreicht wurde (0,05% des BIP).

Während der Zeit zwischen 2000 und 2017 haben die USA insgesamt ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 9,1 Bio. \$ angehäuft. Das ist mehr als die 8,9 Bio. \$ Überschuss der drei grössten Überschussländer – Deutschland, China und Japan – im selben Zeitraum.

Ersparnisse aus Anlagen statt aus Einkommen

Viele Beobachter glauben, die USA täten dem Rest der Welt mit ihrem chronischen Leistungsbilanzdefizit einen grossen Gefallen – als würden sie damit die grossen Überschussländer unterstützen, die oft unter zu geringer Inlandnachfrage leiden. Andere, darunter ich selbst, sehen die ständige amerikanische Neigung zum übermässigen Konsum und die Rolle, die die Überschussländer dabei spielen, skeptischer. Auch wenn zweifellos beide

Standpunkte eine gewisse Gültigkeit besitzen, Sorge ich mich mehr darüber, dass die USA destabilisierend wirken könnten.

Die für das Leistungsbilanzdefizit entscheidende amerikanische Einstellung, jetzt zu konsumieren und später zu zahlen, ist in der Wirtschaftspolitik des Landes tief verwurzelt. Schon seit langem fördert das US-Steuerrecht geringe Ersparnisse und schuldenfinanzierten Konsum. Besonders problematisch sind dabei die Abzugsfähigkeit von Hypothekenzinsen, das Fehlen nationaler Mehrwert- oder Verkaufssteuern und der Mangel an Sparanreizen.

Dies gilt auch für die Wohlstandseffekte der aktuellen Blasen an den Finanzmärkten. Seit Ende der Neunzigerjahre führt das Fed eine monetäre Überanpassung durch, und so ging das Wechselspiel zwischen Amerikas anlageabhängiger Wirtschaft und einem ebenso schädlichen Verschuldungskreislauf auf der Grundlage aufgeblasener Sicherheiten immer weiter. Warum sollte man aus Einkommen Rücklagen bilden, wenn die aufgeblasenen Anlagemärkte das übernehmen können? Dass die Amerikaner Ersparnisse aus Geldanlagen und nicht aus Einkommen bilden, ist für das Leistungsbilanzdefizit des Landes von entscheidender Bedeutung.

Chinas Exportboom

Die Überschussländer waren über diese Entwicklung hoch erfreut und machten dabei gern mit. Dass der US-Konsumrausch auf Treibsand gebaut war, spielte dabei keine Rolle. So wurden die Exzesse des weltweit grössten Konsumenten vom übermässigen Wachstum der Exporte der grossen Überschussländer finanziert.

Besonders gilt dies für China. Angespornt von Deng Xiaopings «Reform und Öffnung» hat sich der chinesische Exportsektor nicht weniger als versechsfacht – von 6% des BIP im Jahr 1980 auf 36% im Jahr 2006.

Genau umgekehrt zum massiven amerikanischen Leistungsbilanzdefizit entwickelte sich die chinesische Leistungsbilanz von relativer Ausgeglichenheit im Jahr 1980 (+0,1% des BIP) hin zu einem massiven Überschuss von 9,9% im Vorkrisenjahr 2007. Dies traf auch auf einige grosse Industrieländer zu, wenn auch weniger extrem: Der deutsche Exportanteil am BIP erhöhte sich von 19% im Jahr 1980 auf 43% im Jahr 2007, und in Japan stieg der entsprechende Wert im selben Zeitraum von 13 auf 17,5%.

Seit 2008 ist die Party vorbei

In vielerlei Hinsicht verwandelte sich die Vernunfttheorie zwischen den Überschuss- und den Defizitländern schliesslich in eine ausgewachsene gegenseitige Abhängigkeit. Aber dann kam 2008 die schlimme weltweite Finanzkrise, und die Party war vorbei. Seitdem haben sich die Spannungen zwischen den Defizit- und den Überschussländern intensiviert und könnten nun zu einem echten Handelskrieg führen.

Die Regierung von US-Präsident Donald Trump hat dabei eine besonders aggressive Rolle gespielt, indem sie behauptete, die USA würden durch ihre grossen Handelsdefizite zum Opfer. Hauptsächlich aber gehen die amerikanischen Handelsdefizite auf das Konto der chronisch schwachen US-Sparquote. Obwohl die Regierung die persönliche Sparquote kürzlich nach oben revidiert hat, ist sie immer noch deprimierend niedrig. Auch die allgemeine nationale US-Sparquote, die die Leistungsbilanz beeinflusst, bleibt völlig unzureichend. In den Nachkrisenjahren 2009 bis 2017 lag sie netto (also wertverlustbereinigt) durchschnittlich auf nur 1,9%. Dies ist weniger als ein Drittel des Werts der letzten drei Jahrzehnte des 20. Jahrhunderts, als sie durchschnittlich 6,3% betrug.

Dieses Problem wird sich durch grosse und weiter wachsende staatliche Haushaltsdefizite in den nächsten Jahren noch weiter verschärfen. Gibt man China die Schuld daran, ignoriert man die offensichtliche und wichtige Tatsache, dass der chinesische Leistungsbilanzüberschuss in den vergangenen Jahren stark gefallen ist: von 9,9% des BIP 2007 auf schätzungsweise 1% im Jahr 2018. 2017 lag Chinas Leistungsbilanzüberschuss von 165 Mrd. \$ erheblich unter denjenigen von Deutschland (297 Mrd.) und Japan (195 Mrd.).

USA werden ein Überschussland weniger haben

Im Zuge seiner konsumorientierten Neuausrichtung wird China seine überflüssigen Rücklagen weiterhin absorbieren, und so könnte seine Leistungsbilanz dauerhaft in den defizitären Bereich abrutschen (tatsächlich wurde bereits im ersten Quartal dieses Jahres ein kleines Defizit verzeichnet). Dann werden die defizitanfälligen USA ein Überschussland weniger haben, das das Wachstum ihrer von Sparunwillen und exzessivem Konsum geprägten Volkswirtschaft finanziert. Vielleicht springt der Rest der Welt ein und füllt diese Lücke. Aber da die Trump-Regierung sich nun aus der Globalisierung zurückzieht, ist dies immer weniger wahrscheinlich.

Die Geschichte legt nahe, dass Leistungsbilanzdefizite letztlich sehr bedeutsam sind. Eine immer noch unausgewogene Weltwirtschaft könnte dazu gezwungen

sein, diese schmerzhafteste Lektion in den nächsten Jahren erneut zu lernen.

Copyright: Project Syndicate.