

Leistungsbilanzen

Globales Geben und Nehmen

Amerikaner und Briten verbrauchen jenes Geld, das Europäer und Chinesen sparen. So oder ähnlich könnte eine Kurzbeschreibung der Weltwirtschaft lauten. Doch welches der beiden Lager fährt besser?

Thomas Fuster
23.5.2015,



Die amerikanische Geldflut wird vom europäischen Überfluss finanziert. (Bild: Reuters)

Ökonomen sind meist ordnungsliebende Menschen und denken gern in Gleichgewichten. Die dazu verwendeten Gleichgewichtsmodelle erscheinen dem unbedarften Beobachter zwar oft wie aufwendige Tautologie. Doch wer die Wirtschaft aus der Perspektive des Buchhalters betrachtet, darf durchaus behaupten, dass die vermeintliche Unordnung zahlloser Güter- und Kapitalströme irgendwie zu einem Ausgleich kommen muss, und sei dies erst auf globaler Ebene. Letzteres gilt vor allem für das System der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Dass einige Länder zum Teil gigantische Defizite in der Leistungsbilanz auftürmen, kann nur funktionieren, weil andere Länder entsprechende Überschüsse erzielen. Salopper formuliert: Das Leben auf Kredit bedingt das Vorhandensein zahlungsbereiter Financiers, auch unter Staaten.

Zerstrittene Ökonomen

Die Einkommen und Ausgaben müssen sich also ausgleichen. Welche Nationen dabei als Geldgeber und welche als Geldnehmer auftreten, illustriert die untenstehende Grafik. Sie basiert auf Schätzungen der Rating-Agentur Standard & Poor's (S&P) für 2015. Obschon die Zahlen nur Prognosen sind, liefern sie ein recht zuverlässiges Bild der derzeitigen grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten. Die rot unterlegten Staaten stehen gewissermassen in der Kreide, während den grünen Ländern die Rolle des Kreditgebers zukommt. Der Blick auf die zwei Blöcke macht deutlich, dass die Euro-Zone mit einem Leistungsbilanzüberschuss von 358 Mrd. \$ der

mit Abstand grösste Kapitalexporteur ist. Auf der Gegenseite agieren derweil die Vereinigten Staaten mit einem ähnlich hohen, indes negativen Saldo als «consumer of last resort», also quasi als Konsument der letzten Instanz.

Die Analyse der Überschussländer zeigt wichtige Verschiebungen im Vergleich mit der Situation im Jahr 2007. Damals, kurz vor Ausbruch der Finanzkrise, waren laut S&P noch China, Saudiarabien, Japan und Russland die wichtigsten Überschussländer; der positive Saldo ihrer Leistungsbilanzen summierte sich auf 731 Mrd. \$. In der Euro-Zone lag der entsprechende Betrag derweil bei deutlich bescheideneren 19 Mrd. \$, was primär mit den hohen Defiziten in den stark kreditfinanzierten Peripheriestaaten des Währungsraums zu tun hatte. Bei den grössten Defizitländern sind demgegenüber im Zeitablauf nur kleine Verschiebungen feststellbar: So gehörten bereits im vergangenen Jahrzehnt neben den USA auch Grossbritannien, Australien, die Türkei, Mexiko, Indien und Südafrika zu den grössten Defizitländern. Eher jüngeren Datums sind die stark gestiegenen Defizite Brasiliens und Kanadas.

Wie sind diese Zahlen zu interpretieren? Die Frage entzweit Ökonomen. Pauschal Überschüsse als gut und Defizite als schlecht zu beurteilen, zielt an der Sache vorbei. Zwar wird die Summe aller Überschüsse und Defizite, deren Anteil am weltweiten Bruttoinlandprodukt von 4,3% im Jahr 2007 auf geschätzte 2,9% in diesem Jahr sinken dürfte, oft als Indikator für globale Ungleichgewichte und Risiken herangezogen. Daraus müsste aber der Schluss gezogen werden, dass jedes Land eine ausgeglichene Leistungsbilanz anstreben sollte. Das wäre jedoch ökonomisch wenig sinnvoll, zumal die Allokation von Kapital in jene Weltregionen, wo es am produktivsten eingesetzt werden kann, durchaus wünschbar ist, indes zwangsweise mit dem Aufbau von Überschüssen und Defiziten verbunden ist. Dieser wohlstandsfördernden Wirkung wird entgegengehalten, dass Defizite finanziert werden müssen mit grenzüberschreitendem Kapital, was dazu führt, dass sich ökonomische Schocks rascher von einer Weltregion in andere ausbreiten – eine generelle Nebenwirkung der Globalisierung.

Relativ unverdächtig ist wohl nur der Schluss, dass die Euro-Zone einen Überhang an Ersparnissen erwirtschaftet, der ins Ausland fliesst, nicht aber in heimische Sektoren. Entsprechend schwach ist die Binnennachfrage, was nicht zuletzt mit der hohen Überschuldung, der angespannten Arbeitsmarktlage und der schwachen Investitionstätigkeit zu tun hat. Das Wachstum der Euro-Zone bleibt daher stark abhängig von der ausländischen Nachfrage – ganz im Gegensatz zu den USA, die mit ihrem traditionell hohen Handelsbilanzdefizit vor allem von inländischen Kräften angetrieben werden.

Falsche Ratschläge

Die divergierenden Geldpolitiken dürften diese transatlantische Ungleichentwicklung noch verstärken. So geht die quantitative Lockerung der EZB mit einer Abschwächung des Euro einher, was Europas Exporteuren hilft, während die sich abzeichnende Zinserhöhung in den USA renditehungriges Kapital nach Amerika lockt und zu einer Erstarkung des Dollars führt. All dies liefert aber kaum einen Grund, das angeblich allzu frugale Deutschland zu einer keynesianischen Politik der Nachfragestimulierung aufzufordern, wie dies seit Jahren der Internationale Währungsfonds tut. Das würde lediglich zu einer Verschärfung von Europas Schuldenproblem führen, nicht jedoch zu einer Stabilisierung der Weltwirtschaft.