

»» Die aktuellen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte aus globaler und deutscher Sicht

Nr. 120, 12. Dezember 2016



Autor: Dr. Martin Raschen, Telefon 069 7431-2434, research@kfw.de

Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte können Vorbote einer Wirtschaftskrise sein. Insofern muss der seit 2013 zu beobachtende Anstieg dieser Ungleichgewichte in wichtigen Industrie- und Schwellenländern genau analysiert werden. Auch Deutschland steht mit einem erneut stark gestiegenen Überschuss im Fokus.

Das Gefahrenpotenzial und die jüngste Entwicklung globaler Ungleichgewichte

Die Diskussion stellt auf die Leistungsbilanz ab, in der der grenzüberschreitende Austausch von Waren, Dienstleistungen etc. erfasst wird. Ein Ungleichgewicht in der Leistungsbilanz führt im Überschussland (Defizitland) zu einer Forderung (Verbindlichkeit) an das Ausland. Bei großen und langanhaltenden Defiziten kann sich im Defizitland ein Solvenz- und Schuldentragfähigkeitsproblem ergeben, sodass auch Überschussländer betroffen sein können und ggfs. Forderungen abschreiben müssen. In der Asienkrise 1997/1998, der globalen Finanzkrise 2008/2009 und der Schuldenkrise in der Eurozone ab 2010 standen die zunehmenden Ungleichgewichte auch im Zusammenhang mit problematischen Entwicklungen wie einer Immobilienblase, einem hohen Budgetdefizit oder einem manipulierten Wechselkurs.

Der IWF zeigt in seiner diesbezüglichen Analyse, dass die Leistungsbilanzungleichgewichte in den 30 Industrie- und Schwellenländern mit den derzeit höchsten Salden (jeweils 15 Defizit- und Überschussländer) seit 2008 zunächst gesunken, seit 2013 jedoch tendenziell wieder angestiegen sind (Grafik). Die höchsten Überschüsse haben aktuell Deutschland, China, Japan und Südkorea, die größten Defizite die USA, Großbritannien, Kanada und Australien.

Die aktuelle Situation ist anders als vor der globalen Finanzkrise

Zunächst ist zu beachten, dass es keine in allen Ländern sowie im Gesamtzeitraum ab 2013 gültigen Hintergründe / Ursachen gibt. Zentrale Determinanten der Leistungsbilanzentwicklung seit 2013 sind die Wechselkurse und die Rohstoffpreise. Die **Währungen** wichtiger Länder (USA, Großbritannien, China) haben real effektiv (d. h. inflationsbereinigt und handelsgewichtet) aufgewertet, diejenigen von Japan, Australien, Brasilien, Russland sowie der Euro werteten ab. Dahinter stehen in starkem Maß Unterschiede in der Konjunkturdynamik. Zum Beispiel belebte die vergleichsweise gute Konjunktur in den USA deren Importnachfrage, während die Dollaraufwertung die US-Exporte dämpfte. In etlichen Schwellenländern reflektiert die Wechselkursentwicklung darüber hinaus die Unsicherheit an den internationalen Kapitalmärkten über den geldpolitischen Kurs in den USA, die Auswirkungen des Umsteuerns in China etc. **Der drastische Verfall der Rohstoffpreise** (nicht nur von Rohöl) entlastete Länder wie Deutschland, China und Japan erheblich auf der Importseite und belastete umgekehrt die Exportländer. Dadurch wurde z. B. Saudi Arabien seit 2013 von einem Leistungsbilanzüberschuss- zu einem -defizitland.

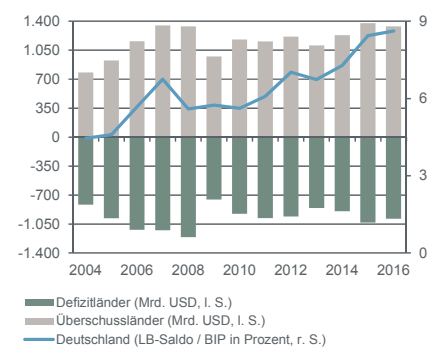
Die oben genannten ökonomischen Fehlentwicklungen der Vorkrisenperiode bis 2008 (Immobilienblase, Wechselkursmanipulation etc.) spielen zur Erklärung der zunehmenden Ungleichgewichte ab 2013 keine große Rolle mehr (was keineswegs heißt, dass all diese Probleme gelöst wären). Dennoch stellt der Wiederanstieg der Ungleichgewichte ein Risiko dar, ihr Abbau muss auf der Agenda bleiben. In Überschussländern muss es darum gehen, die Importnachfrage durch Stimulierung profitabler Investitionen sowie die Nutzung von Kon-

sumpotenzialen anzuregen. In Defizitländern sollte eine Steigerung von Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit im Vordergrund stehen; Investitionen müssen dort auf ihre Wirtschaftlichkeit geprüft und kreditfinanzierter Konsum muss eingedämmt werden. Das Thema ist nicht zuletzt deshalb sehr aktuell, weil Defizitländer ihr Heil in Protektionismus suchen könnten, was für alle fatal wäre.

Deutschland mit Rekordüberschuss

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss steigt 2016 gemäß IWF-Prognose auf einen historischen Höchstwert von über 300 Mrd. USD, entsprechend 8,6 % in Relation zum BIP (Grafik). Hauptursache sind die zwei bereits genannten externen und anhaltenden Faktoren Rückgang der Rohstoffpreise und Euroabwertung. Vor der globalen Finanzkrise erhobene Vorwürfe, wie ein schwacher privater Konsum aufgrund von Lohnzurückhaltung, werden aktuell zu Recht kaum noch ins Feld geführt. Eine Reduzierung des deutschen Überschusses wäre über die Investitionen möglich. Die Investitionen der Unternehmen, aber auch des Staates sind zu niedrig. Eine Trendwende bei den Investitionen würde vor allem das volkswirtschaftliche Wachstumspotenzial steigern, aber eben auch die Importnachfrage stärken. ■

Grafik: Leistungsbilanzsalden in den derzeit wichtigsten Überschuss- und Defizitländern



Quelle: IWF.