

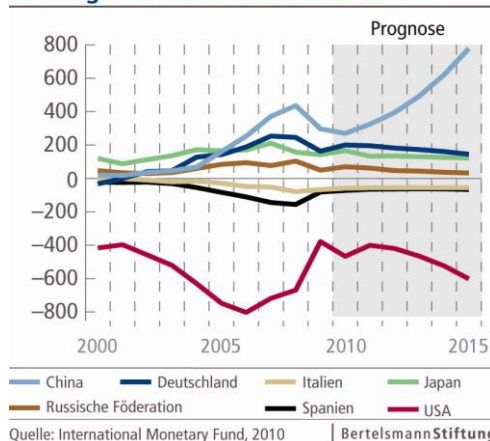


Globale Leistungsbilanzungleichgewichte – China-Bashing ist keine Lösung

Die Diskussion um die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte gewinnt derart an Schärfe, dass bereits von einem globalen Währungskrieg gesprochen wird. Viele sehen in einer schnellen Yuan-Aufwertung das Allheilmittel zum Abbau aller Handelsungleichgewichte. Dieser Ansatz birgt jedoch die Gefahr eines weltweiten Wirtschaftsabschwungs in sich. Zudem ändert eine abrupte und massive Yuan-Aufwertung nichts an der hohen amerikanischen Konsumnachfrage und an den Exportüberschüssen der asiatischen Schwellenländer. Die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte lassen sich nur durch einen Maßnahmenmix abbauen, bei dem Defizit- und Überschussländer gefordert sind.

Fokus

Leistungsbilanzsalden in Mrd. US-Dollar



Seit Jahren importieren die USA mehr Güter als sie exportieren. Auch Spanien, Portugal und Griechenland weisen hohe Außenhandelsdefizite auf. Den Defizitländern stehen Überschussländer wie Deutschland, Japan und China gegenüber. Die Wirtschaftskrise hat die globalen Ungleichgewichte zwar etwas abgebaut, aber mit dem weltweiten Konjunkturaufschwung nehmen die Leistungsbilanzungleichgewichte wieder zu.

Dr. Thieß Petersen
Programm
Zukunft global
denken

Telefon:
+49 5241 81-81218
E-Mail:
thiess.petersen@
bertelsmann-
stiftung.de

Die Vorstellung, dass sich die aktuellen Leistungsbilanzprobleme durch eine schnelle Aufwertung der chinesischen Währung lösen lassen, ist weit verbreitet. Tatsächlich aber können aus dem Versuch, die globalen Außenhandelsungleichgewichte mit einer Einzelmaßnahme zu Lasten der chinesischen Wirtschaft abzubauen, gravierende realwirtschaftliche Probleme für die Weltwirtschaft ergeben. Angesichts der nach wie vor fragilen Weltkonjunktur könnte eine abrupte und massive Yuan-Aufwertung sogar mehr Schaden anrichten als Nutzen. Um die Begründung dieser These nachvollziehen zu können, ist es zunächst notwendig, sich einige grundlegende ökonomische Zusammenhänge zu vergegenwärtigen.

1. Dauerhafte Leistungsbilanzungleichgewichte sind schädlich

Leistungsbilanzungleichgewichte stellen kurzfristig noch kein ökonomisches Problem dar. Weder Exportüberschüsse noch Importüberschüsse sind zu verurteilen, weil sie das Resultat autonomer Entscheidungen von Konsumenten und Produzenten sind und somit deren Präferenzen widerspiegeln. Dauerhafte und hohe Leistungsbilanzungleichgewichte können allerdings zum Problem werden.

Dies gilt vor allem für die Defizitländer, deren Exporte geringer sind als ihre Importe. Auf dem Arbeitsmarkt kann der Importüberschuss zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit führen. Die mit einem Importüberschuss verbundene Verschuldung im Ausland führt zu Zinszahlungen und Tilgungen. Besonders problematisch wird es, wenn die Leistungsbilanzdefizite über viele Jahre bestehen. Dies bewirkt

einen permanenten Anstieg der Verschuldung im Ausland. Wenn das Ausland angesichts eines steigenden Schuldenstands das Vertrauen in die Bonität des Defizitlands verliert, ist es nicht mehr bereit, die Leistungsbilanzdefizite durch eine Kreditvergabe zu finanzieren. In diesem Fall muss das Defizitland entweder seine Gold- und Devisenbestände verkaufen oder seinen Güter- und Dienstleistungsverbrauch reduzieren, weil ohne die Kreditgewährung auch keine weiteren Importe mehr in das Land geliefert werden. Letzteres bedeutet eine abrupte Einschränkung des Konsums, was gegebenenfalls zu gesellschaftlichen Unruhen führen kann.

Für Überschussländer (Exporte sind größer als Importe) sind globale Leistungsbilanzungleichgewichte auch nur auf den ersten Blick unproblematisch. Ein Exportüberschuss baut die Arbeitslosigkeit inklusive der mit ihr verknüpften sozialen Folgekosten ab und erhöht das Vermögen gegenüber dem Rest der Welt. Diese Vermögensbestände können in Krisenzeiten als Überbrückung genutzt werden, um das Konsumniveau der Bevölkerung auf dem gegebenen Niveau zu stabilisieren. Zudem erhöhen die ausländischen Vermögenstitel über die damit verbundenen Einkommenszuflüsse (Zinsen, Gewinne, Dividenden) das verfügbare Einkommen der Bevölkerung und damit ihre langfristigen Konsummöglichkeiten. Gerade für eine alternde Gesellschaft, in der zukünftig eine sinkende Zahl von Erwerbstätigen auf eine steigende Zahl von Rentnern und Pensionären trifft, stellt der Erwerb von Auslandsvermögen eine Option dar, um trotz der gesellschaftlichen Alterung den materiellen Lebensstandard nicht absinken zu lassen.

Dennoch sind globale Ungleichgewichte auch für die Überschussländer nicht risikofrei. Die starke Exportabhängigkeit des Arbeitsmarktes führt zu einem raschen

und kaum gedämpften Rückgang der Beschäftigung, sobald sich die Weltkonjunktur abschwächt. Der Zufluss von Gold- und Devisenbeständen erhöht die monetäre Basis der Volkswirtschaft, was gegebenenfalls zu inflationären Tendenzen führen kann. Und das Vermögen gegenüber dem Ausland kann an Wert verlieren, wenn die Währung des Auslands stark abgewertet wird oder die Forderungen selbst abgeschrieben werden müssen. In diesem Fall hätte das Überschussland seine Güter letztendlich verschenkt.

Schließlich können Leistungsbilanzungleichgewichte wegen der genannten Folgewirkungen auch noch Konsequenzen für die gesamte Weltwirtschaft haben und damit selbst die Volkswirtschaften betreffen, die ausgeglichene Leistungsbilanzen besitzen. In diesem Kontext ist vor allem die Gefahr eines wachsenden Protektionismus zu nennen. Sofern die Leistungsbilanzungleichgewichte in den Defizitländern den ökonomischen Problemdruck immer weiter erhöhen, besteht die Gefahr, dass einzelne Defizitländer dem permanenten Importüberschuss mit protektionistischen Maßnahmen oder Abwertungen begegnen. Die Einführung von Zöllen und anderen Handelsbeschränkungen durch ein Land führt häufig zu entsprechenden Maßnahmen der Handelspartner, die ihrerseits ebenfalls Handelsbeschränkungen einsetzen. Im Ergebnis kann dies zu weltweiten Protektionismus- und Abwertungswettläufen führen, die die internationale Arbeitsteilung und die damit verbundenen Wohlfahrtseffekte stark einschränken.

"Mit den Leistungsbilanzdefiziten wächst die Gefahr eines weltweiten Protektionismuswettlaufs."

2. Leistungsbilanzausgleich – Yuan-Aufwertung reicht nicht aus

Angesichts der skizzierten negativen Folgewirkungen dauerhafter Außenhandelsungleichgewichte sollte ein weiterer Anstieg der globalen Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite zumindest abgebrems werden. Im Fokus der Diskussion bezüglich der Frage, wie dies erreicht

werden kann, stehen insbesondere das US-amerikanische Leistungsbilanzdefizit in Verbindung mit den chinesischen Exportüberschüssen. Ein einfacher Lösungsvorschlag sieht die Hauptursache der globalen Ungleichgewichte in der Unterbewertung des Yuan. Der damit verbundene Lösungsvorschlag ist, wie eingangs erwähnt, entsprechend ein-

fach: Gefordert wird eine Aufwertung des Yuan, denn dies verteuert chinesische Produkte im Ausland – vor allem in den USA – und reduziert so die chinesischen Exporte. Damit werden sowohl der chinesische Leistungsbilanzüberschuss als auch das amerikanische Leistungsbilanzdefizit abgebaut. Die Anpassungslast der globalen Ungleichgewichte wird somit auf China abgewälzt.

Volkswirtschaftliche Zusammenhänge zeichnen sich jedoch häufig dadurch aus, dass sie komplex sind. Dies gilt vor allem im Bereich der Außenwirtschaft und der Leistungsbilanzen. Ein Exportüberschuss hat mehr Ursachen als eine Unterbewertung der heimischen Währung. Weitere Voraussetzungen sind unter anderem ein produktionstechnologisch bedingter Preisvorteil, der einen Export ermöglicht, wobei dieser Produktivitätsvorsprung

nicht durch entsprechende Steigerungen bei den Faktorpreisen kompensiert wird, und ein hinreichend großer Verzicht auf die Inanspruchnahme von Gütern durch die inländischen Konsumenten und Investoren, also eine hinreichend hohe Ersparnisbildung der Inländer. Zudem muss das Land bereit sein, den Defizitländern (Exporte geringer als Importe) Kredite zur Finanzierung von deren Leistungsbilanzdefiziten einzuräumen. Schließlich muss ein Überschussland einen Handelspartner finden, der bereit ist, mehr zu importieren als zu exportieren, sich dafür im Ausland zu verschulden und die weiter oben genannten negativen Folgen eines Importüberschusses zu tragen.

Eine adäquate Herangehensweise an die Problematik der globalen Außenhandelsungleichgewichte sollte diesen komplexen Zusammenhängen Rechnung tragen und die Ursache für die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte nicht auf die Unterbewertung der chinesischen Währung reduzieren. Entsprechend sollte die Weltwirtschaft – allen voran die USA – auch nicht zu viel von einer Yuan-Aufwertung erwarten.

Zentrale Ursache für das amerikanische Leistungsbilanzdefizit ist danach weniger der unterbewertete Yuan, sondern vor allem die geringe Ersparnisbildung in den USA (siehe Kasten). Gemessen an ihrer Wirtschaftsleistung konsumieren und in-

vestieren die Amerikaner zu viel, sodass sie die fehlenden Güter und Dienstleistungen aus dem Ausland importieren müssen. An diesem grundlegenden amerikanischen Ungleichgewicht ändert eine Yuan-Aufwertung unmittelbar wenig. Eine Yuan-Aufwertung hilft beim Abbau des US-Leistungsbilanzdefizits wenig, wenn die USA nicht ihre Ersparnisse an die Investitionen anpassen, also ihren Konsum reduzieren. Außerdem ist davon auszugehen, dass die USA im Fall einer Yuan-Aufwertung auf Importe aus anderen asiatischen Schwellenländern ausweichen, sodass das US-Leistungsbilanzdefizit trotz einer Abwertung des Yuan bestehen bleibt.

Zusammenhang zwischen Ersparnissen, Investitionen und Leistungsbilanzsaldo:

Die von einer Volkswirtschaft innerhalb eines Jahres produzierte Menge an Gütern und Dienstleistungen (Y) kann entweder im Inland konsumiert werden (C), für die Vergrößerung des Produktionsapparates verwendet – also investiert – werden (I) oder ins Ausland exportiert werden (EX). Die Konsummöglichkeiten des Inlands werden durch den Import von Gütern und Dienstleistungen (IM) erweitert. Damit gilt: $Y + IM = C + I + EX$ bzw. umgeformt: $Y - C = I + EX - IM$. Die Differenz zwischen den Exporten und Importen entspricht dem Leistungsbilanzsaldo. Der Teil der Güter, der nicht konsumiert wird, stellt die Ersparnisse dar ($S = Y - C$). Daraus ergibt sich folgender Zusammenhang: $S - I = EX - IM$. Dies bedeutet: Wenn eine Volkswirtschaft mehr spart als sie zur Finanzierung ihrer Investitionen benötigt ($S > I$), kann sie die nicht verbrauchten Güter ins Ausland exportieren und damit einen Leistungsbilanzüberschuss ($EX > IM$) realisieren.

Desweiteren ist daran zu denken, dass China die durch die Exportüberschüsse verdienten Einnahmen wieder auf den globalen Kapitalmärkten anlegt. Das chinesische Kapitalangebot wirkt dadurch weltweit zinsenkend. Hiervon profitieren vor allem die USA und Europa: Dort nehmen die Investitionen infolge der niedrigen Zinsen zu. Sofern das Geld nicht in ökonomisch unsinnige Investitionen fließt steigert dies die Beschäftigung, erhöht die

Einkommen und führt so zu Wirtschaftswachstum. Die Leidtragenden des chinesischen Exportüberschusses sind aus dieser Perspektive die chinesischen Konsumenten, die unter ihren Verhältnissen leben, weil sie weniger konsumieren als sie selbst produzieren.

Eine abrupte und massive Yuan-Aufwertung – in der aktuellen Diskussion wird eine Aufwertung von bis zu 40 Prozent gefordert – hätte zudem den Nachteil, dass damit die chinesischen Exporte und mit ihnen der Wachstumsprozess in China geschwächt werden. Unter dieser Wachstumsschwäche würde der Rest der Welt leiden, denn der Weltkonjunktur würde die Wachstumslokomotive abhandkommen. Ein Rückgang der wirtschaftlichen Wertschöpfung und der Beschäftigung in China würden die chinesischen Importe reduzieren und damit die Exporte des Rests der Welt. Im Ergebnis profitieren also alle anderen Exportländer vom exportgetriebenen Wirtschaftswachstum Chinas. Zudem sind die Konsequenzen des Pendants einer massiven Yuan-Aufwertung zu berücksichtigen: Eine abrupte Dollar-Abwertung würde das Vertrauen in den US-Dollar zerstören. Konsequenzen wären ein starker Zinsanstieg in den USA mit Investitions- und Beschäftigungseinbrüchen sowie Kursstürze an den Börsen. Beides würde einen Wirtschaftseinbruch in den USA hervorrufen, der sich rasch zu einer globalen Wirtschaftskrise ausweiten könnte. Außerdem führt eine starke Dollar-Abwertung nicht nur für China zu Vermögensverlusten bei denjenigen, die Dollarbestände und amerikanische Vermögenstitel besitzen. Auch aus diesen Vermögensverlusten könnte – so wie im Fall des Platzens der US-amerikanischen Immobilienblase – ein weltweiter Konjunkturreinbruch resultieren.

Schließlich ist noch daran zu denken, dass das saldenmechanische Spiegelbild des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits aus dem Nettokapitalimport der USA besteht. Der hohe Kapitalzufluss in die USA resultiert aus dem Umstand, dass es in den USA attraktivere Anlagemöglichkeiten gibt als in vielen anderen Ländern. Auch hieran ändert eine Yuan-Aufwertung wenig, im Gegenteil: Eine Yuan-Aufwertung verteuert die Produktion in China und damit die Rendite in China. Umgekehrt verbessert die Abwertung des US-Dollars die internationale Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Volkswirtschaft, also auch deren Gewinne und Renditen. Dies macht Investitionen in den USA noch attraktiver. Damit nehmen die amerikanischen Nettokapitalimporte weiter zu und erhöhen das amerikanische Leistungsbilanzdefizit, wenn die Exporte nicht entsprechend gesteigert werden.

3. Abbau von Leistungs- bilanzungleichgewichten verlangt Maßnahmenmix

Eine abrupte und massive Aufwertung des Yuan stellt angesichts der geschilderten ökonomischen Gefahren keine sinnvolle Option zum Abbau der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte. Weniger gefährlich für die Weltkonjunktur ist eine maßvolle Aufwertung der chinesischen Währung. Von ihr ist allerdings nur ein bescheidener Beitrag zum Abbau der globalen Ungleichgewichte zu erwarten, so dass weitere wirtschaftspolitische Maßnahmen erforderlich sind. Dabei ist zunächst einmal an eine Stärkung der Binnennachfrage in China zu denken bzw. an eine Reduzierung der chinesischen Sparquote. Damit würde ein größerer Teil

der Wertschöpfung im Inland bleiben und nicht mehr für Exporte zur Verfügung stehen. Die für eine höhere Binnen- nachfrage erforderliche Steigerung der chinesischen Reallöhne findet bereits statt. Mit den steigenden Löhnen gehen auch die Gewinne der Unternehmen zurück, was zu einer Verringerung der Ersparnisse durch die Unternehmen führt und die chinesische Sparquote weiter senkt. Hilfreich wären darüber hinaus Strukturreformen in China, z. B. die Beseitigung der künstlichen Verbilligung der Kapitalkosten durch die Geldpolitik, sowie eine Stärkung der sozialen Sicherungssysteme. Bezüglich der Währungsbindung des Yuan ist zu überlegen, diesen an einen Währungskorb zu binden, in dem der Yen und der Euro ein größeres Gewicht einnehmen. Dies würde helfen, die chinesischen Exporte nach Europa und Japan umzuleiten und so das amerikanische Leistungsbilanzdefizit abzubauen, ohne den chinesischen Wachstumsprozess abrupt abbrechen zu lassen.

Mit Blick auf die Leistungsbilanzüberschüsse aller asiatischen Schwellenländer ist an den Ausbau der Infrastruktur in Asien zu denken, wodurch die Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wachstum geschaffen werden. Dies bindet Güter und Dienstleistungen in diesen Ländern und reduziert so die Exporte dieser Länder, was dann wiederum deren Exportüberschuss reduziert.

Die Verringerung des US-Leistungsbilanzdefizits verlangt zunächst einmal eine Reduzierung des Konsums bzw. eine Erhöhung der Ersparnisse, also eine Anpassung des inländischen Verbrauchs an die Investitionen. Zudem ist bei dem amerikanischen Defizit der Umstand zu beachten, dass der US-Dollar als Weltwährungsreserve fungiert. Für die

"Jedes Land muss seine Hausaufgaben machen."

asiatischen Schwellenländer bedeutet dies, dass sie US-Dollarreserven benötigen, um ihre eigene Währung im Fall von starken Wechselkursschwankungen stützen zu können. Für die Anhäufung dieser Dollarreserven müssen die Schwellenländer jedoch Exportüberschüsse erzielen, mit denen sie die US-Dollar verdienen. Und für die USA impliziert der Umstand, dass die heimische Währung gleichzeitig als internationale Währung dient, ein Leistungsbilanzdefizit, denn nur so können die USA den Rest der Welt mit den erforderlichen Dollarreserven versorgen. Solange der US-Dollar den Status als Weltwährungsreserve behält, sind amerikanische Leistungsbilanzdefizite unvermeidlich. Notwendig wäre daher die Umstellung auf eine supranationale Währungsreserve, z. B. in Form von Sonderziehungsrechten oder einem neu zu schaffenden Währungskorb.

Schließlich ist noch daran zu erinnern, dass sich einige Leistungsbilanzungleichgewichte quasi von selbst auflösen werden. Der japanische Leistungsbilanzüberschuss wird sich infolge der gesellschaftlichen Alterung zunehmend reduzieren, denn Japan benötigt in wachsendem Maße Güter und Dienstleistungen für den eigenen Verbrauch (vor allem für die Alten- und Krankenversorgung), sodass die Exportüberschüsse geringer ausfallen dürften. In den asiatischen Schwellenländern ist infolge des starken Wirtschaftswachstums mit einem Anstieg der Reallöhne und des Lebensstandards zu rechnen. Dies bindet Güter und Dienstleistungen für den Konsum der heimischen Bevölkerung und verringert so die Exportüberschüsse dieser Länder.

Fazit

Angesichts der negativen Konsequenzen von dauerhaften und steigenden Leistungsbilanzungleichgewichten ist ein gesteuerter Abbau dieser Ungleichgewichte geboten. Dabei hilft es jedoch wenig, lediglich auf China zu zeigen und in einer Aufwertung des Yuan das Allheilmittel der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte zu sehen. Notwendig ist vielmehr der Blick auf alle beteiligten Volkswirtschaften. In den USA gilt es, die Sparquote zu erhöhen bzw. Konsumquote zu senken. In Japan und den europäischen Überschussländern sollte die Binnennachfrage so gestärkt werden, dass ein Verzicht auf ein exportgetriebenes Wirtschaftswachstum möglich wird, ohne dass es damit zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit und zu sozialen Verwerfungen kommt. Die europäischen Defizitländer sollten ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit stärken, z. B. durch Innovationen oder durch die Senkung der Produktionskosten. Mit Blick auf die Weltwährungsordnung könnte eine stärkere Bindung des Yuan an den Euro und Yen helfen, die notwendigen Anpassungslasten gleichmäßiger auf alle Schultern zu verteilen. Auch die Umstellung auf eine supranationale Weltwährungsreserve könnte einen Beitrag zum Abbau der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte leisten.

Bei allen Überlegungen ist es im amerikanischen und europäischen Interesse, einen nachhaltigen Wachstumsprozess in Asien zu unterstützen, weil ein höheres Einkommen die asiatische Importnachfrage steigert und so Arbeitsplätze in den USA und Europa schafft. Eine Strategie, die sich auf eine Einzelmaßnahme wie der Yuan-Aufwertung beschränkt und damit die Anpassungslasten komplett auf die chinesische Volkswirtschaft abwälzt, birgt

die Gefahr eines globalen Wirtschaftsabschwungs in sich. Damit wäre niemandem geholfen.

Literatur

- Collignon, Stefan, Richard N. Cooper, Masahiro Kawai, Zhang Yongjun. Rebalancing the Global Economy: Four Perspectives on the Future of the International Monetary System. Europe in Dialogue 2010/01. Gütersloh 2010.

Der „Policy Brief Zukunft Soziale Marktwirtschaft“ ist eine Publikation des gleichnamigen Projektes der Bertelsmann Stiftung. Mit diesem mehrjährigen Projekt will die Bertelsmann Stiftung zu einer Wiederbelebung der Sozialen Marktwirtschaft beitragen, ihre Leitlinien und Prinzipien modernisieren und sie als zukunftsfähige Ordnungsidee auch in die europäische und globale Dimension einbringen.

Der „Policy Brief Zukunft Soziale Marktwirtschaft“ ist eine kritische Stellungnahme zu aktuellen Themen und Ereignissen rund um Fragen der Sozialen Marktwirtschaft in Deutschland, Europa und der Welt. Jährlich sollen sechs bis acht Ausgaben in unregelmäßigen Abständen erscheinen. Je nach Kontext werden sie auf Deutsch oder Englisch veröffentlicht. Für die Inhalte der Policy Briefs sind die jeweiligen Autoren verantwortlich.

V.i.S.d.P

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
D-33311 Gütersloh
www.bertelsmann-stiftung.de

Dr. Thieß Petersen
Telefon: +49 5241 81-81218
thiess.petersen@bertelsmann-stiftung.de

Eric Thode
Telefon: +49 5241 81-81581
eric.thode@bertelsmann-stiftung.de

ISSN-Nummer: 000 000 000

Demnächst erscheint:

- Policy Brief #2010/02
Eric Thode, Sebastian Lüke. Steigende Lohnungleichheit : Deutschlands Sonderweg