



Globale Ungleichgewichte müssen gemeinsam angegangen werden

Von Maurice Obstfeld

24. Juli 2018



Shopping in London: In manchen entwickelten Volkswirtschaften wie Grossbritannien gibt es nach wie vor überhöhte Defizite. (Toby Melville/REUTERS/Newscom).

- *Übermäßige Ungleichgewichte sind im Allgemeinen unverändert geblieben und konzentrieren sich zunehmend in fortgeschrittene Volkswirtschaften. Ihre Persistenz trägt zu den gegewärtigen Handelsspannungen bei.*
- *Die Konfiguration der Ungleichgewichte stellt keine unmittelbare Gefahr dar. Wenn man aber nichts dagegen unternimmt, könnten sie eines Tages zu einer Bedrohung für die globale Stabilität werden.*

Vor kurzem haben wir in unserem [External Sector Report 2018](#) (ESR, Bericht über den Außenwirtschaftssektor) unsere jüngsten Bewertungen der Leistungsbilanzsalden in den 30 größten Volkswirtschaften veröffentlicht. Diese Bewertungen sind ein zentraler Aspekt des IWF-Mandats, die internationale Kooperation in der Geldpolitik zu fördern und Länder beim Aufbau und Erhalt starker Volkswirtschaften zu unterstützen. Sie versuchen die schwierige und oft strittige Frage zu beantworten, wann Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite angemessen sind oder Risiken anzeigen. Bevor wir die Ergebnisse betrachten, mag etwas Hintergrund von Nutzen sein.

Zunächst einmal sind Überschüsse und Defizite an sich nicht unbedingt problematisch, sondern können sehr Wohl angemessen und nützlich sein. So müssen zum Beispiel junge, schnell wachsende Volkswirtschaften investieren, um zu wachsen – also nutzen sie oft externe Ressourcen und importieren mehr, als sie exportieren, und nehmen Kredite auf, um das damit verbundene Defizit zu decken. Dagegen müssen reiche, alternde Länder mehr sparen, damit sie ihre Renten finanzieren können – also haben sie Überschüsse und gewähren Defizitländern Kredite.

Leistungsbilanzsalden können aber *unverhältnismäßig* werden, also größer, als sie angesichts der wirtschaftlichen Fundamentaldaten und angemessenen Wirtschaftspolitik sein sollten. Zu große externe Ungleichgewichte – Defizite wie Überschüsse – bergen Risiken für einzelne Länder und für die Weltwirtschaft.

Genauso wie überschuldete Haushalte keinen Kredit mehr bekommen, können Volkswirtschaften, die sich zu viel aus dem Ausland leihen und damit unverhältnismäßig hohe Leistungsbilanzdefizite haben, anfällig gegenüber dem plötzlichen Versiegen von Kapitalströmen werden; diese Situation kann dann nicht nur auf Landesebene destabilisierend wirken, sondern auch global, was die lange Geschichte der Finanzkrisen zeigt. Länder mit überhöhten Überschüssen haben mit anderen Herausforderungen zu kämpfen – zum Beispiel, wenn sie ihre Ersparnisse im Ausland investieren, während Investitionen im eigenen Land mehr Nutzen für die Gesellschaft erzeugen könnten. Darüber hinaus können sie – und das ist gerade derzeit wichtig – zur Zielscheibe protektionistischer Maßnahmen ihrer Handelspartner werden.

Die Analyse externer Ungleichgewichte ist von Natur aus komplex, nicht zuletzt deshalb, weil sie global gesehen konsistent sein muss: überhöhte Defizite müssen überhöhten Überschüssen entsprechen. Der ESR konzentriert sich auf das Leistungsbilanzsaldo eines jeden Landes und nicht auf seine bilateralen Handelsbilanzen mit verschiedenen Handelspartnern, weil letztere hauptsächlich die internationale Arbeitsteilung und nicht makroökonomische Faktoren abbilden. Unser Ziel ist es, unsere Mitgliedsländer auf die potenziellen Risiken dieser Ungleichgewichte hinzuweisen und die gemeinsame Verantwortung der Länder zum geeigneten Umgang

mit diesen herauszustellen. Dieses Ziel ist zum jetzigen Zeitpunkt ganz besonders relevant.

Kernergebnisse zu übermäßigen Ungleichgewichten

Nach ihrem Rückgang in Folge der weltweiten Finanzkrise sind die globalen Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite in den letzten fünf Jahren mit rund 3¹/₄ Prozent des globalen BIP relativ unverändert geblieben. Unserer Analyse zufolge sind etwa 40 bis 50 Prozent dieser globalen Salden *unverhältnismäßig* und konzentrieren sich zunehmend auf entwickelte Volkswirtschaften.

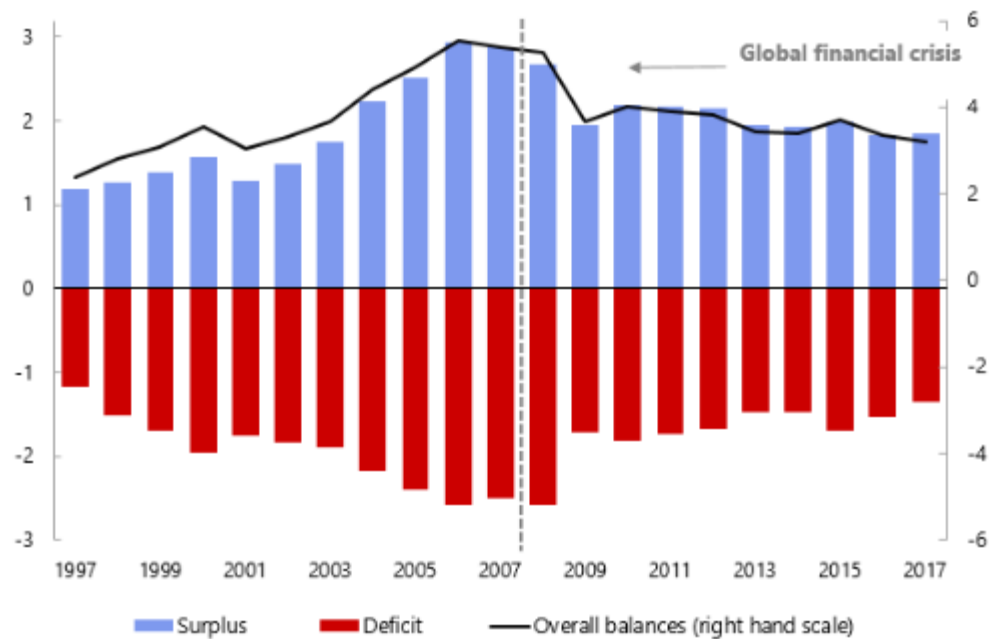
Höher als erwünscht gestalten sich die Leistungsbilanzsalden vor allem in Nordeuropa – in Ländern wie Deutschland, den Niederlanden und Schweden – und in Teilen Asiens – Volkswirtschaften wie China, Korea und Singapur. Die USA und das Vereinigte Königreich weisen hingegen Salden auf, die niedriger als erwünscht ausfallen.

Die Hartnäckigkeit der globalen Ungleichgewichte und zunehmend empfundene ungleiche Handelsbedingungen schüren protektionistische Stimmungen. Diese Impulse sind fehlgeleitet. Eine Eskalation protektionistischer Politik würde in erster Linie dem Wachstum schaden, ohne große Wirkung auf Ungleichgewichte der Leistungsbilanzsalden zu zeigen – was im diesjährigen Bericht ebenfalls festgestellt wurde.

Current Account Balances, 1997-2017

Global imbalances have narrowed since the crisis, but remain large.

(percent of global GDP)



Sources: World Economic Outlook, *International Financial Statistics*, and IMF staff calculations.

Note: Overall balance is the absolute sum of global surpluses and deficits.

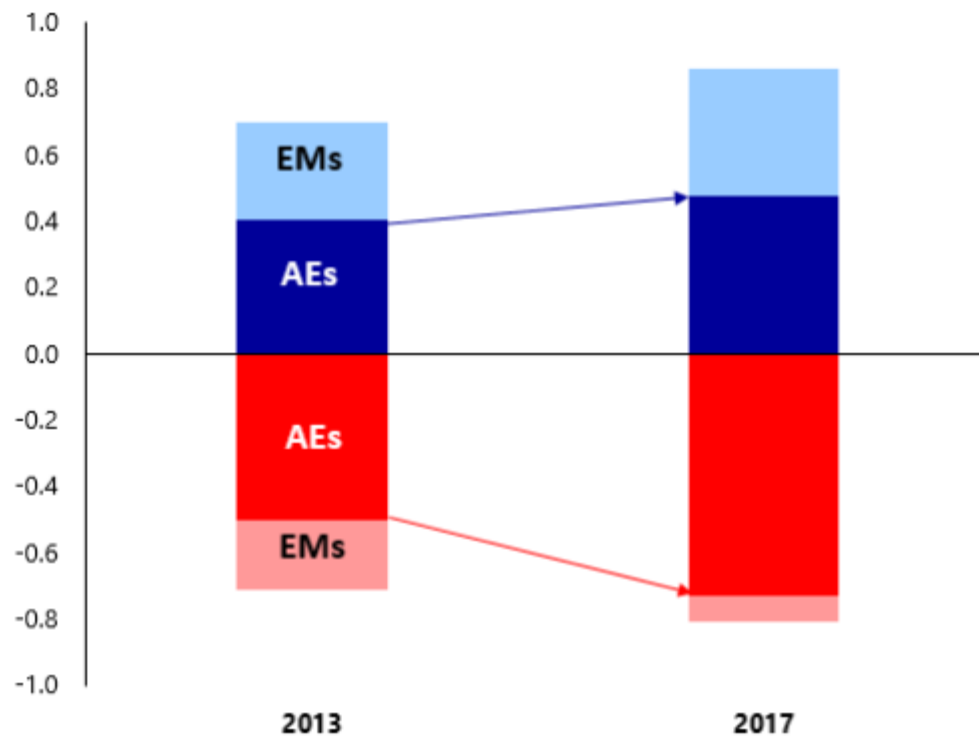


**INTERNATIONAL
MONETARY FUND**

Global excess imbalances, 2013 vs. 2017

Excess imbalances have become more concentrated in advanced economies.

(percent of global GDP)



Source: IMF staff estimates and assessments.



INTERNATIONAL
MONETARY FUND

Künftige Risiken

Während die gegenwärtige Konfiguration der globalen *übermäßigen* Ungleichgewichte keine unmittelbare Gefahr darstellt, erwarten wir, dass mit auf der Grundlage bereits geplanter Politikmassnahmen diese Ungleichgewichte mittelfristig zunehmen und schließlich die globale Stabilität gefährden werden.

Die geplante Haushaltsexpansion in den Vereinigten Staaten wird vermutlich deren Leistungsbilanzdefizit erhöhen – mit spiegelbildlichen größeren Überschüssen im Rest der Welt – und zu einer beschleunigten Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik führen. Die daraus folgende Straffung der weltweiten Finanzkonditionen könnte zu einem Störfaktor für Schwellen- und Entwicklungsländer werden, insbesondere für anfälligere Länder, die bereits jetzt unter einem gewissen Druck stehen.

Gleichzeitig legen die zaghaften Maßnahmen der Überschussländer im Hinblick auf ihre Ungleichgewichte nahe, dass deren Überschüsse weiter anhalten werden. Vor dem Hintergrund der fortlaufenden Konzentration von Defiziten in Schuldnerländern und anhaltenden Überschüssen in Gläubigerländern werden die Nettoauslandsaktivapositionen weiter auseinandergehen, was die Wahrscheinlichkeit störender Währungs- und Vermögenspreisanpassungen in verschuldeten Ländern in der Zukunft erhöht. Eine derartige Entwicklung würde das weltweite Wachstum drosseln und auch den Überschussländern schaden.

Aufgrund des Risikos, dass Auslandskredite versiegen, stehen Defizitländer stärker unter Druck, ihre internationalen Salden auszugleichen, als dies bei Überschussländern der Fall ist. Aber wenn die Anpassung kommt, verlieren sowohl Schuldner- als auch Gläubigerländer. Die Erinnerung an die Anpassung in der Folge der weltweiten Finanzkrise ist noch gegenwärtig.

Deshalb müssen Überschuss- wie Defizitländer *gemeinsam* am Abbau übermäßiger globaler Ungleichgewichte arbeiten und somit Wachstum und Stabilität weltweit unterstützen.

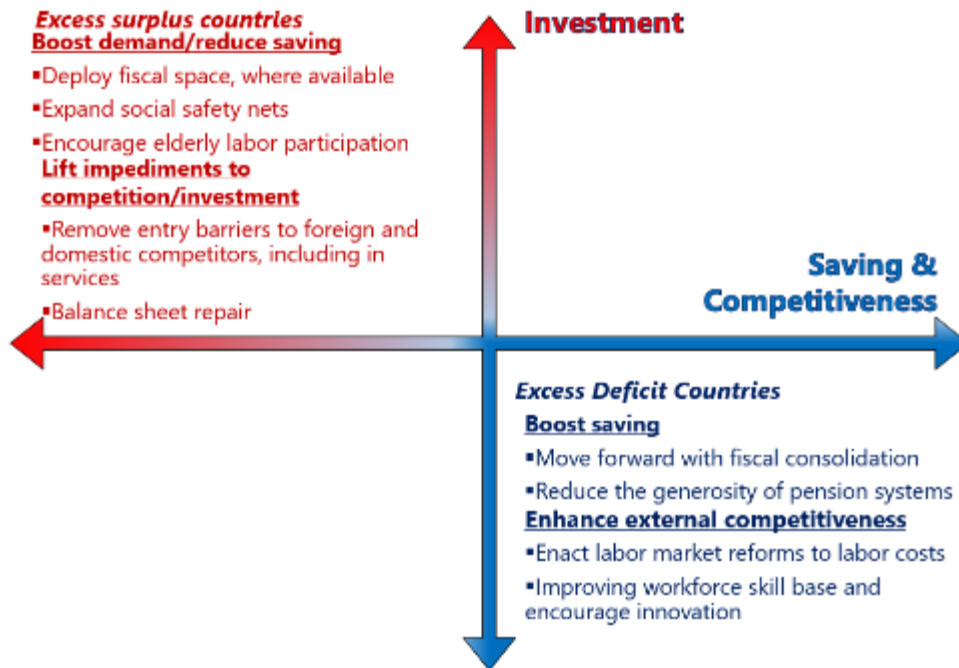
Wie soll man Ungleichgewichte angehen?

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt verzeichnen viele Länder annähernde Vollbeschäftigung und haben beschränkten Handlungsspielraum in ihren öffentlichen Haushalten. Deshalb müssen Regierungen ihre Politik sorgfältig austarieren, wenn sie innen- wie außenwirtschaftliche Ziele verwirklichen wollen, und gleichzeitig Puffer für ihre Geld- und Fiskalpolitik aufbauen möchten. Insbesondere:

- Länder, deren externes Leistungsbilanzsaldo zu niedrig ist, sollten Haushaltsdefizite abbauen und Haushalte zum Sparen auffordern, während die Normalisierung der Geldpolitik schrittweise fortgesetzt wird.
- Wo Leistungsbilanzsalden zu hoch sind, wäre es angemessen, verfügbaren fiskalischen Spielraum zum Abbau übermäßiger Überschüsse zu nutzen.
- Passgenaue Strukturpolitik sollte beim Umgang mit externen Ungleichgewichten eine größere Rolle spielen und das inländische Wachstumspotenzial steigern. Generell könnten Reformen, die Anreize für Investitionen und gegen unverhältnismäßiges Sparen schaffen – durch Abschaffung von Zugangsbarrieren oder stärkere soziale Sicherheitsnetze – den externen Ausgleich in Ländern mit zu hohem Überschuss unterstützen. Reformen zur Verbesserung der Produktivität und Bildung von Arbeitnehmern sind in Ländern mit übermäßigen externen Defiziten angezeigt.

Schließlich sollten alle Länder sich für eine Wiederbelebung der Liberalisierungsbestrebungen einsetzen und das multilaterale Handelssystem modernisieren – zum Beispiel bei der Förderung des Dienstleistungshandels, wo bei einer Liberalisierung des Handels gewaltige Gewinne warten. Bestrebungen dieser Art mögen geringe unmittelbare Auswirkungen auf übermäßige Leistungsbilanzungleichgewichte haben, aber sie können gewaltige positive Folgen für Produktivität und Wohlstand haben und gleichzeitig das Risiko senken, dass Leistungsbilanzsalden widersinnige protektionistische Reaktionen auslösen.

Broad-based policy approach to reduce excess imbalances



INTERNATIONAL
MONETARY FUND

Links zum Thema:

[Global Imbalances: Avoiding a Tragedy of the Commons](#)

[Assessing Global Imbalances: The Nuts and Bolts](#)



Maurice Obstfeld ist derzeit von der University of California, Berkeley, freigestellt und dient als Chefvolkswirt und Leiter der Forschungsabteilung des IWF. In Berkeley ist er Inhaber des wirtschaftswissenschaftlichen Lehrstuhls Class of 1958 und ehemaliger Vorsitzender der Wirtschaftsfakultät (1998-2001). Nach unbefristeten Anstellungen an der Columbia University (1979-1986) und der University of Pennsylvania (1986-1989) sowie einer Gastprofessur in Harvard (1989-1990) kam er 1991 als Professor nach Berkeley. Er promovierte 1979 am MIT in Wirtschaftswissenschaften, nachdem er an der University of Pennsylvania (B.A., 1973) und am King's College, Cambridge University (M.A., 1975) studiert hatte.

Von Juli 2014 bis August 2015 diente Dr. Obstfeld im wirtschaftswissenschaftlichen Beraterstab von Präsident Obama. Zuvor (2002-2004) war er ehrenamtlicher Berater des Institute of Monetary and Economic Studies der Bank of Japan. Er gehört der Econometric Society und der American Academy of Arts and Sciences an. Dr. Obstfeld erhielt für seine Tätigkeit unter anderem folgende Ehrungen: Tjalling Koopmans Asset Award der Universität Tilburg, John-von-Neumann-Preis des Rajk Laszlo College of Advanced Studies (Budapest) sowie den Bernhard-Harms-Preis des Kieler Instituts für Weltwirtschaft. Er hielt eine Anzahl renommierter Vorträge, darunter den jährlichen Richard T. Ely Lecture der American Economic Association, L. K. Jha Memorial Lecture der Reserve Bank of India sowie Frank Graham Memorial Lecture in Princeton. Dr. Obstfeld diente im Exekutivausschuss und als Vice President der American Economic Association. Er war als Berater und Referent am IWF und zahlreichen Zentralbanken in aller Welt tätig.

Er ist zudem Mitverfasser von zwei führenden Lehrbüchern zu internationaler Volkswirtschaft, *International Economics* (10. Ausgabe, 2014, mit Paul Krugman und Marc Melitz) und *Foundations of International Macroeconomics* (1996, mit Kenneth Rogoff), sowie von mehr als 100 Forschungsbeiträgen zu Wechselkursen, internationalen Finanzkrisen, globalen Kapitalmärkten und Geldpolitik.