

**Prof. Dr. Axel A. Weber**  
Präsident  
der Deutschen Bundesbank

**Globale Ungleichgewichte: Herausforderung für die  
Wirtschaftspolitik**

Rede beim Schweizer Institut für Auslandsforschung  
in Zürich,  
Mittwoch, 23. Februar 2011

Es gilt das gesprochene Wort

Seite 1 von 10

## Inhalt

1	Einleitung .....	2
2	Makroökonomische Ungleichgewichte – Symptome vs. Ursachen .....	3
3	Makroökonomische Ungleichgewichte auf globaler Ebene .....	5
4	Makroökonomische Ungleichgewichte im Euro-Raum .....	8
5	Fazit .....	10

## 1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

zunächst möchte ich mich für die Einladung bedanken, im Rahmen des Frühjahrsemesters 2011 über globale Ungleichgewichte zu sprechen. Um Inhalt und Bedeutung dieses Themas angemessen zu erfassen, müssen wir uns zunächst vergegenwärtigen, dass während der letzten Jahrzehnte die Nationen dieser Welt ökonomisch eng zusammengerückt sind: Stück für Stück fielen Barrieren, die den weltweiten Fluss von Ideen, Dienstleistungen, Waren und Kapital behindert hatten, und es entstand ein globaler Wirtschafttraum. Diese Entwicklung hat zu einem rasanten Anstieg des Wohlstands geführt und birgt noch immer das Potenzial für weiteres Wirtschaftswachstum. Die Schweiz ist ein beeindruckendes Beispiel für diese positive Kraft der Globalisierung. Schließlich ist es nicht zuletzt Ergebnis einer frühen Einbindung in den Welthandel, dass aus einem relativ armen Land mit wenigen natürlichen Ressourcen eines der reichsten Länder der Welt geworden ist.

In den letzten Jahren jedoch ist das Wachstum der Weltwirtschaft aus dem Gleichgewicht geraten. Sichtbares Symptom sind auseinanderlaufende Entwicklungen in den

Leistungsbilanzen verschiedener Länder. Während vor allem die USA sehr große Leistungsbilanzdefizite aufweisen, erwirtschaften China und viele Öl exportierende Länder Überschüsse. Vielfach wird im gleichen Atemzug auch auf die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands verwiesen – zu Unrecht, denn im globalen Kontext kommt es vielmehr auf den Euro-Raum an, dem auch Deutschland angehört, und der wegen seiner einheitlichen Geld- und Wechselkurspolitik als Block betrachtet werden muss. Und als solcher hat er gegenüber dem Rest der Welt eine in etwa ausgeglichene Leistungsbilanz. Zwar finden sich auch innerhalb des Euro-Raums erhebliche wirtschaftliche Divergenzen und dauerhafte Leistungsbilanzunterschiede; doch wie ich noch argumentieren werde, wäre es sowohl mit Blick auf die Ursachen als auch mit Blick auf die Lösungsansätze verfehlt, dieses innereuropäische Phänomen einfach unter das Thema „globale Ungleichgewichte“ zu fassen.

Bevor wir uns aber den globalen und innereuropäischen Ungleichgewichten sowie den jeweiligen Handlungsmöglichkeiten der Politik widmen, möchte ich zunächst einen Blick hinter die Kulissen der anhaltenden Unterschiede von Leistungsbilanzsalden werfen.

## **2 Makroökonomische Ungleichgewichte – Symptome vs. Ursachen**

Anders als es die öffentliche Diskussion bisweilen suggeriert, stellen selbst anhaltende Überschüsse oder Defizite der Leistungsbilanz nicht unbedingt ein Problem dar. Technisch betrachtet reflektiert die Leistungsbilanz die Differenz zwischen der öffentlichen sowie privaten Ersparnis eines Landes und seinen Investitionen. Länder, in denen mehr gespart als investiert wird, exportieren einen Teil ihres Kapitals ins Ausland, verzeichnen Leistungsbilanzüberschüsse und erhöhen so ihr Auslandsvermögen. Länder, die mehr

investieren, als sie sparen, müssen sich Geld im Ausland leihen und verzeichnen Leistungsbilanzdefizite. Und ebenso wie für uns Bürger gilt: Es gibt a priori keinen Grund, warum Volkswirtschaften als Ganzes nicht Sparer oder Investoren sein können.

Betrachten Sie etwa ein Land mit rasch alternder Bevölkerung wie Deutschland: Für solche Länder ist es ein Gebot der ökonomischen Vernunft, mehr zu sparen als im Inland zu investieren. Zum einen müssen die Bürger sparen, wenn sie auch im Alter ihren Lebensstandard halten wollen, zum anderen nimmt durch die rückläufige Erwerbsbevölkerung die Anzahl rentabler Investitionsprojekte im Inland ab. Das Kapital wird daher im Ausland angelegt, es kommt zu temporären Leistungsbilanzüberschüssen. Auf der anderen Seite stehen zum Beispiel Länder, die sich in einem wirtschaftlichen Aufholprozess befinden. Dort gibt es meist viele rentable Investitionsprojekte, denen aber nur eine unzureichende inländische Ersparnis gegenübersteht. Entsprechend müssen diese Länder Kapital im Ausland beschaffen, was zu temporären Leistungsbilanzdefiziten führt.

Solcherart begründete Unterschiede in den Leistungsbilanzen – der Ausdruck „Ungleichgewicht“ ist hier eigentlich irreführend – erhöhen den Wohlstand, weil sie erlauben, den inländischen Verbrauch zeitlich von der inländischen Erzeugung zu entkoppeln. Dadurch lässt sich der Konsum über die Zeit glätten, während Kapital gleichzeitig dorthin fließt, wo es den größten Nutzen stiftet und die höchsten Renditen erzielt. Woher rühren also die Sorgen um die Leistungsbilanzunterschiede auf globaler und europäischer Ebene? Der Grund ist, dass diese Leistungsbilanzunterschiede andere Ursachen haben. Sie waren häufig eben nicht Ausdruck wohl begründeter Spar- oder Investitionsentscheidungen, sondern tiefer liegender Fehlentwicklungen. Damit waren sie nicht Grundlage nachhaltigen Wachstums, sondern ein Problem für die Stabilität der Weltwirtschaft. Werfen wir zunächst einen Blick auf die globale Ebene.

### 3 Makroökonomische Ungleichgewichte auf globaler Ebene

Die heute zu beobachtenden anhaltenden Leistungsbilanzunterschiede begannen sich Mitte der 1990er Jahre zu entwickeln. Bis zur Jahrtausendwende resultierten sie vor allem aus vermuteten Unterschieden in der Rentabilität verschiedener Anlagen. In den USA führten der High-Tech-Boom und eine stark zunehmende Produktivität zu steigenden Investitionen. Gleichzeitig nahmen die Investitionen in einigen asiatischen Ländern ab – eine Folge der Asienkrise von 1997 und der Rezession in Japan. Im Ergebnis geriet die Leistungsbilanz der USA ins Defizit, während die asiatischen Länder Leistungsbilanzüberschüsse verzeichneten. Seit der Jahrtausendwende haben sich die Gründe für das Auseinanderlaufen der Leistungsbilanzen jedoch geändert – und signalisieren zunehmend strukturelle Fehlentwicklungen.

So reflektierte das wachsende Leistungsbilanzdefizit der USA zunehmend einen allgemeinen Rückgang der Ersparnis. Die öffentlichen Ersparnisse nahmen ab, obwohl wegen der alternden Bevölkerung steigende Kosten für Sozial- und Gesundheitssysteme zu erwarten sind. Die privaten Ersparnisse gingen ebenfalls zurück, weil die Bürger steigende Immobilienpreise nutzten, um über Kreditaufnahme ihren Konsum auszudehnen. Den amerikanischen Leistungsbilanzdefiziten gegenüber standen weiter steigende Überschüsse in einigen Schwellenländern, vor allem in China sowie in den Öl exportierenden Staaten. Für letztere erklären sich die Überschüsse zwar zum Teil durch steigende Ölpreise; dennoch wurden die Überschüsse auch dadurch begünstigt, dass einige Länder eine Wechselkurspolitik betrieben, die ihre Exportsektoren künstlich stärken sollte und die einen beträchtlichen Anstieg der Devisenreserven nach sich zog. Diese Entwicklung vermochte zwar zeitweise die Weltkonjunktur zu stimulieren, bewirkte aber kein dauerhaft kräftiges Wachstum und erhöhte die Verwundbarkeit gegenüber Schocks.

Daher ist es dringend geboten, die Weltwirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Jedoch sollten wir uns davor hüten, die Komplexität des Problems zu unterschätzen. Die Leistungsbilanz eines Landes spiegelt ein sehr komplexes Geflecht in- und ausländischer Einflussfaktoren wider. Daher darf nicht einfach an den Symptomen angesetzt und versucht werden, die Leistungsbilanz direkt zu steuern. Vielmehr gilt es, Rahmenbedingungen zu schaffen, in denen Leistungsbilanzen sich aus effizienten, unverzerrten Marktprozessen ableiten und damit auch tragfähig sind. Was bedeutet das für die Defizit- und Überschussländer?

Volkswirtschaften mit Leistungsbilanzüberschüssen sollten vor allem solche strukturellen Verzerrungen beseitigen, die die Binnennachfrage beschränken. Für Länder mit einer unterbewerteten Währung bedeutet das zum Beispiel, die Wechselkurse flexibler zu gestalten. Die anschließende Aufwertung der Währung würde die Kaufkraft der Bürger stärken und so dazu beitragen, den privaten Konsum und Investitionen im Inland wieder zu einer wichtigen Stütze des Wachstums zu machen. Der Ruf nach flexibleren Wechselkursen ist also eine durchaus berechtigte Forderung, jedoch kein Allheilmittel. In China wäre es zum Beispiel ebenso wichtig, die sozialen Sicherungssysteme zu verbessern, damit die Bürger weniger Geld für Notfälle oder das Alter zurücklegen müssen. Diese Verringerung des Vorsichtssparens würde den inländischen Konsum fördern und so den Überschuss der Leistungsbilanz verringern.

In Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten kommt es dagegen darauf an, die volkswirtschaftliche Ersparnis zu erhöhen. Dabei sind Einschränkungen des heimischen Verbrauchs unvermeidbar – die Einkommensniveaus und Wachstumsraten der Vorkrisenzeit können nicht mehr als Maßstab dienen. Für den Fiskus bedeutet dies vor allem eine deutliche Verringerung der Staatsdefizite, für die privaten Haushalte in vielen

Fällen eine Rückführung der Verschuldung, die im Zuge vorangehender Immobilienblasen rapide gestiegen war. Gerade mit Blick auf die Kreditblase im privaten Sektor leisten die mittlerweile auf den Weg gebrachten Reformen im Bereich der Finanzmarktregulierung einen unverzichtbaren Beitrag, um künftig ähnliche Fehlentwicklungen zu verhindern. Darüber hinaus würde eine marktgerechte Stärkung des Exportsektors ebenfalls dazu beitragen, das Leistungsbilanzdefizit zu verringern.

Auch wenn ich nun einige Ansatzpunkte zur Beseitigung globaler Ungleichgewichte angedeutet habe, müssen wir uns der Tatsache bewusst sein, dass es kein Allheilmittel gibt. Je nach Ursachen der Ungleichgewichte sind länderspezifische Lösungen erforderlich. Es handelt sich letztlich um eine nationale Aufgabe, die jedoch internationale Bedeutung hat. Diese Bedeutung wurde bereits früh erkannt. Schon 2006 wurde im Internationalen Währungsfonds (IWF) die Vereinbarung getroffen, globale Ungleichgewichte zu verringern. Der Erfolg dieser Vereinbarung hielt sich allerdings in engen Grenzen. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise wurde dann ein erneuter Versuch zur Kontrolle globaler Ungleichgewichte unternommen – dieses Mal von den G20. Ihre im September 2009 veröffentlichte Rahmenvereinbarung für kräftiges, nachhaltiges und ausgeglichenes Wachstum spricht sich ausdrücklich für die Förderung ausgeglichenerer Leistungsbilanzen aus. Und im Gegensatz zur IWF-Vereinbarung wird dieser neue Versuch von den Staats- und Regierungschefs der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer gestützt. Eine Vereinbarung auf dieser Ebene kann eher den notwendigen Druck schaffen, die Reformen auf nationaler Ebene in Angriff zu nehmen. Für den in diesem Kontext zu etablierenden makroökonomischen Überwachungsmechanismus konnten bei dem jüngsten G20-Treffen, das am vergangenen Wochenende in Paris auf Ebene der Finanzminister und Zentralbankgouverneure stattfand, weitere Fortschritte erzielt werden, und ich bin zuversichtlich, dass die noch anstehenden, zugegeben schwierigen Verhandlungen, letztlich

zu einem konstruktiven Ergebnis führen werden. Mit diesem positiven Ausblick sollten wir die globale Ebene verlassen und uns dem Euro-Raum zuwenden.

#### **4 Makroökonomische Ungleichgewichte im Euro-Raum**

Im Euro-Raum sind unausgeglichene Leistungsbilanzen keine neue Erscheinung – vielmehr bestehen sie schon seit Beginn der Währungsunion. In den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit gerückt sind sie allerdings erst mit der Finanz- und Wirtschaftskrise. Zu den Ländern mit dauerhaften Überschüssen in der Leistungsbilanz zählen zum Beispiel Deutschland oder die Niederlande. Anhaltende Defizite weisen dagegen Länder wie Griechenland, Portugal, Spanien oder Irland auf. Auch im Euro-Raum sind diese Leistungsbilanzunterschiede Ausdruck struktureller Fehlentwicklungen – allerdings mit durchaus eigenen Ursachen.

Erinnern wir uns: Beschafft sich ein Land Kapital im Ausland, führt das zu einem Defizit in seiner Leistungsbilanz; verleiht es Kapital ins Ausland ist ein Überschuss der Leistungsbilanz die Folge. Im Euro-Raum waren es vor allem die Länder der geographischen Peripherie, die sich Kapital im Ausland beschafft haben. Erleichtert wurde das durch die Einführung des Euro, weil zum einen Wechselkursrisiken wegfielen und sich zum anderen die Risikoaufschläge unterschiedlicher Länder auf niedrigem Niveau annäherten. Das Problem war nun, dass die Defizitländer das zufließende Kapital nicht immer effizient eingesetzt haben. Anstatt nachhaltige Investitionen zu finanzieren, floss es in boomende Immobilienmärkte, finanzierte hohe Staatsdefizite oder übermäßigen privaten Konsum. Die derart stimulierte gesamtwirtschaftliche Nachfrage zog angesichts starrer Arbeitsmärkte deutliche Lohnerhöhungen nach sich, die den Fortschritt der Produktivität übertrafen. Das wiederum verringerte die internationale Wettbewerbsfähigkeit der



betroffenen Länder – Exporte gingen zurück, Importe nahmen zu, und die Leistungsbilanzdefizite wuchsen weiter. Davon profitierten auch die Überschussländer, doch anders als auf der globalen Ebene waren deren steigende Leistungsbilanzsalden vor allem die unmittelbare Folge der hohen Exportnachfrage aus Defizitländern und nicht der Ausschaltung marktlicher Anpassungsprozesse.

Ebenso wie die Ungleichgewichte auf globaler Ebene haben auch die Ungleichgewichte im Euro-Raum letztlich nationale Ursachen; ihre Auswirkungen jedoch betreffen die gesamte Währungsunion. Über die eng vernetzten Finanzmärkte konnten sich die Störungen rasch verbreiten und mündeten schließlich in der Staatsschuldenkrise. Um zukünftigen Schaden von der Währungsunion abzuwenden, müssen die Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Raums entschlossen und dauerhaft abgebaut werden.

Angesichts der geschilderten Ursachen muss der entscheidende Beitrag dazu primär von den Defizitländern erbracht werden: Notwendig sind Reformen, die die Wettbewerbsfähigkeit der Defizitländer wieder verbessern. Dazu gehören Reformen in der Verwaltung, im Steuer- und Abgabensystem, im Bildungswesen sowie im Arbeits- und Sozialrecht, um die Produktivität der heimischen Unternehmen zu erhöhen, die Arbeitsmärkte zu flexibilisieren und die Staatshaushalte dauerhaft zu konsolidieren. Wenn mit dem Wirksamwerden dieser Maßnahmen die Leistungsbilanzdefizite abnehmen, wird das nicht ohne Auswirkungen auf die Überschussländer bleiben. Mit abnehmenden Exportmöglichkeiten dürften dort künftig binnenwirtschaftliche Wachstumskräfte an Bedeutung gewinnen.

In der Vergangenheit wurde wiederholt ein stärkerer Beitrag der Überschussländer zum Abbau der Ungleichgewichte verlangt – insbesondere eine gezielte Förderung der

Binnennachfrage. Dazu ist zweierlei zu sagen. Erstens sind die vorgeschlagenen fiskal- oder lohnpolitischen Stimuli ein wenig Erfolg versprechendes Instrument, um die Leistungsbilanzen der Defizitländer zu verbessern. Stiegen beispielsweise die Importe Deutschlands um 10 %, so nähmen die Leistungsbilanzsalden in Spanien, Portugal und Griechenland lediglich um jeweils etwa 0,25 Prozentpunkte zu; in Irland wäre es ein Prozentpunkt. Zweitens ist das Lohnniveau angesichts dezentraler Lohnverhandlungen als wirtschaftspolitisches Instrument nicht verfügbar.

## 5 Fazit

Meine Damen und Herren, fassen wir kurz zusammen: Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise sind Leistungsbilanzungleichgewichte Gegenstand einer intensiven öffentlichen Debatte. Bei der Analyse dieser Ungleichgewichte müssen wir jedoch gedanklich sauber trennen zwischen der globalen und der europäischen Ebene – der Euro-Raum als Ganzes hat gegenüber dem Rest der Welt eine ausgeglichene Leistungsbilanz und spielt daher in der Debatte um globale Ungleichgewichte nur eine untergeordnete Rolle. Dies gilt umso mehr, als die Ursachen für die Ungleichgewichte durchaus Unterschiede aufweisen.

Angesichts dieser Unterschiede sind auf globaler und europäischer Ebene jeweils unterschiedliche Ansätze nötig, um die Ungleichgewichte zu beseitigen. In beiden Fällen jedoch liegt die Verantwortung letztlich auf nationaler Ebene. Nur dort können die strukturellen Reformen umgesetzt werden, die notwendig sind, um eine marktliche Anpassung zu ermöglichen, welche die Weltwirtschaft wieder auf einen stabilen und ausgewogenen Wachstumspfad bringt.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

\* \* \*