

## Absturz der US-Leistungsbilanz

- Das Defizit der US-Leistungsbilanz weitet sich trotz der amerikanischen Zölle in einem Maße aus, wie das wenige für möglich gehalten hätten.
- Das ist ein schlechtes Omen. In den USA ist das Sozialprodukt niedriger als es sein könnte, es werden weniger Jobs geschaffen.
- In der Welt verschärft sich die Schuldensituation, und es wächst die Gefahr einer Krise in den Schwellen- und Entwicklungsländern.

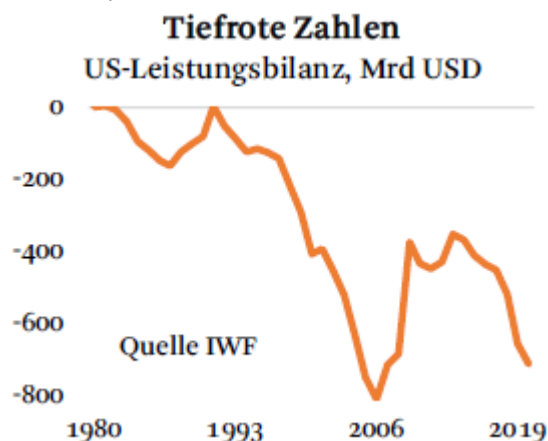
Seit „ewigen“ Zeiten haben die Amerikaner ein Defizit in der Leistungsbilanz. Es wurde mal mehr beachtet, mal weniger. Vor fünfzig Jahren trug es mit dazu bei, das gesamte westliche Währungssystem in die Luft zu sprengen (Bretton Woods). Vor zehn Jahren war es ein Alarmzeichen vor der großen Finanzkrise.

Seitdem ist es um das Defizit ruhiger geworden. Es wird von vielen eher als Schönheitsfehler angesehen. Das wird sich aber bald ändern. Denn das Defizit weitet sich zuletzt in einem Maße aus, das wenige für möglich gehalten hätten. Es könnte erneut zu einem Sprengsatz für das Weltfinanzsystem werden, zumindest aber zu einer Achillesferse von Trumps Politik.

Schauen wir uns die Zahlen an (Grafik). Der Saldo der US-Leistungsbilanz stürzt seit der Wahl Trumps zum Präsidenten regelrecht ab. Von 2016 bis 2019 wird sich das Defizit nach den Berechnungen des IWF um 50% ausweiten: von 430 Mrd. USD auf 650 Mrd. So einen Anstieg hat es schon lange nicht mehr gegeben.

Wie kommt es dazu? Ganz einfach. Der Leistungsbilanzsaldo ist gleich der Differenz zwischen dem, was ein Land produziert und dem, was es nachgefragt. Wenn Unternehmen und Bürger mehr kaufen als sie produzieren (wie das in den USA seit Jahren der Fall ist und sich jetzt noch verstärkt), dann müssen sie die fehlenden Güter und Dienste im Ausland erwerben.

Das ist dann das Defizit in der Leistungsbilanz. Seine Höhe hängt von der Gesamtheit aller gesamtwirtschaftlichen Bedingungen ab. Die sind in den Vereinigten Staaten derzeit aber alles andere als günstig für eine Verringerung des Defizits. Die Konjunktur boomt. Viele Unternehmen produzieren an der Kapazitätsgrenze und können nicht mehr herstellen.



Sie sind auch nicht so wettbewerbsfähig, dass sie ohne weiteres an die Stelle von ausländischen Firmen treten könnten. Umgekehrt sind die Verbraucher optimistisch und kaufen immer mehr. Der Staat gibt mehr aus, als er einnimmt. Das Ergebnis ist, dass es im Inland vorne und hinten an Gütern fehlt.

Manch einer hatte erwartet, dass die Zölle, die Trump eingeführt hat, die Situation entspannen würde. Theoretisch müsste das auch so sein. Denn wenn die Importe in den USA teurer werden, müssten die Amerikaner eigentlich weniger Güter im Ausland kaufen. Die Einfuhren müssten zurückgehen. Die außenwirtschaftliche Bilanz müsste daher nicht mehr ein so großes Loch aufweisen. Diese Überlegungen standen sicher auch hinter der Aussage Trumps, nichts sei leichter als einen Handelskrieg zu gewinnen. Tatsächlich ist es aber ganz anders gekommen. Allein 2017-2019, also in den Jahren, in denen die Zölle so richtig Wirkung entfalten, steigt der Fehlbetrag um 200 Mrd. USD.

Nun kann man fragen, was ist daran so schlimm? Die Amerikaner hatten doch schon immer ein Defizit. Aber wenn es so hoch ist, ist es schon sehr schlimm. Erstens werden die Produktionsmöglichkeiten der USA nicht so genutzt, wie sie eigentlich möglich wären. Wenn die Leistungsbilanz ausgeglichen wäre, könnten die USA rein rechnerisch über 3% mehr herstellen. Es könnten knapp 5 Mio. neue Jobs geschaffen werden. Das ist schon ein Wort, gerade für Trump und seine Wähler.

Zweitens müssten die Zinsen nicht so stark steigen. Die höheren Zinsen kommen nämlich nicht durch die angeblich überzogene

Notenbankpolitik, wie Trump meint. Wenn die USA eine ausgeglichene Leistungsbilanz hätten, müssten sie sich nicht im Ausland verschulden. Die Nachfrage nach Kapital wäre geringer. Und damit wäre auch der Preis des Kapitals, also der Zins niedriger.

Drittens würde sich das Schuldenproblem in der Welt nicht so stark verschärfen. Zur starken Verschuldung von Unternehmen und Staaten rund um den Globus kommt jetzt der steigende Kapitalbedarf der USA. Er droht kleinere Schuldner zu verdrängen (crowding out) und sie in noch größere Probleme zu bringen. Schon derzeit wird aus den Schwellen- und Entwicklungsländern in erheblichem Maße Kapital abgezogen und in die USA transferiert. Die Gefahr einer Schuldenkrise in der Welt, vor der der IWF auf seiner Jahrestagung letzte Woche so eindringlich warnte, wäre ohne das US-Leistungsbilanzdefizit geringer.

Viertens wäre die Abhängigkeit der USA von ausländischen Gläubigern nicht so groß. Derzeit schwebt über den USA stets das Damoklesschwert, dass die Chinesen zum Beispiel eines Tages den Hahn zudrehen und kein neues Kapital mehr zur Verfügung stellen. Noch schlimmer wäre, wenn sie ihre Bestände an US-Treasuries auf den Markt werfen und damit die USA unter Druck setzen würden. Bisher haben sie das noch nicht getan. Aber die Möglichkeit besteht immer. Die Chinesen sind einer der größten Gläubiger der Vereinigten Staaten.

Fünftens schließlich ist das Leistungsbilanzdefizit auch eine Hypothek für den Wechselkurs. Wenn es sich erhöht, schwächt das den Dollar und bewirkt für sich

genommen eine Abwertung. Es gibt zwar viele Dinge, die am Devisenmarkt eine Rolle spielen, aber die Leistungsbilanz gehört nicht zu den geringsten. Allerdings vermute ich, dass Präsident Trump eine Abwertung des Dollar nicht ganz unlieb wäre, weil es die Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft stärken würde.

Für den Anleger: Das steigende Leistungsbilanzdefizit der USA kommt als

weiteres Problem zu den vielen schon existierenden Ungleichgewichten in der Welt hinzu. Es lastet auf den Kapitalmärkten und macht die Lage noch labiler. Die Einschätzung der Entwicklung wird noch schwieriger. Das fällt insbesondere dann ins Gewicht, wenn die Märkte wie in diesen Wochen ohnehin nervös und unsicher sind.



Dr. Martin Hüfner  
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich  
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.