

Leistungsbilanz

Seltsamer Staatseingriff

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) hat jüngst ihren globalen Wirtschaftsausblick veröffentlicht. Dazu werden Daten für die 45 wichtigsten Volkswirtschaften analysiert und prognostiziert. Wissen Sie, für welches Land für das Jahr 2019 der grösste Aussenwirtschaftsüberschuss prognostiziert wird? Die Schweiz. Dabei sollen durch uns im Umfang von 10 Prozent des Volkseinkommens mehr Waren und Dienstleistungen exportiert als importiert werden. Das ist aussergewöhnlich in mehrfacher Hinsicht.

Zunächst müssen wir realisieren, dass nur etwa die Hälfte aller Länder überhaupt einen Überschuss schreiben. Im Schnitt sind diese sogenannten Leistungsbilanzen ausgeglichen. Wir Ökonomen nennen diesen Zustand ein Gleichgewicht. In einem marktorientierten Weltwirtschaftssystem sollte das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage über den Wechselkursmechanismus dazu führen, dass gleich viel exportiert wie importiert wird. So führt ein Überschuss in unserer Leistungsbilanz dazu, dass wir gegenüber dem Ausland für die verkauften Waren und Dienste mehr Forderungen erhalten als umgekehrt. Werden diese Forderungen in Franken umgetauscht oder beglichen, resultiert eine Mehrnachfrage nach unserer Währung. Die Währung wird stärker, die Exporte werden teurer und die Importe billiger. In der Theorie verschwindet so der Leistungsbilanzüberschuss.

In der Praxis funktioniert das nicht immer. Insbesondere dann nicht, wenn die Forderungen nicht umgetauscht werden sollen. So hat die Schweiz über viele Jahre hinweg einen grossen Leistungsbilanzüberschuss erwirtschaften können, weil die Schweizer mit dem Forderungszuwachs gegenüber dem Ausland zufrieden waren und das Geld nicht umgetauscht haben. Stattdessen ist unser Auslandsvermögen gewachsen. Nur so war die Erfolgsgeschichte unserer multinationalen Unternehmen möglich. Nur so konnten wir international diversi-



Klaus Wellershoff
Ökonom, Wellershoff & Partners

«Auch das Ausland hat uns nicht gezwungen, in diesem Umfang am Devisenmarkt zu intervenieren.»

fizierte Anlagen in unseren Pensionskassen und übrigen Vermögen aufbauen.

Dieser Hunger nach Zuwachs im Auslandsvermögen scheint seit der Finanzkrise gestillt. Ein Blick in die Kapitalverkehrsbilanz macht deutlich, dass sich seit gut zehn Jahren das Verhalten der Schweizer geändert hat. Statt die Zunahme des Auslandsvermögens zu akzeptieren, wurden die erworbenen Forderungen in Franken getauscht. Die Mehrnachfrage nach Franken, die uns in dieser Zeit einen starken Aufwertungsdruck beschert hat, kommt praktisch ausschliesslich von uns selbst. Von ausländischen Fluchtgeldern kann keine Rede sein.

Die Notenbank ist in die Bresche gesprungen

Und dennoch hat sich der Leistungsbilanzüberschuss nicht abgebaut? Wie kann das sein? Ganz einfach: Weil die Nationalbank in die Bresche gesprungen ist und im praktisch gleichen Umfang als Gegenpartei für den Umtausch der Schweizer Franken gedient hat. Die gesuchten Franken wurden einfach gedruckt und die Devisen in der SNB-Bilanz parkiert. Am Jahresende 2009 lagen die Devisenreserven der SNB bei 94 Milliarden Franken. Heute sind wir bei 798 Milliarden angekommen. Von einer kontrollierten, kurzfristigen Aktion, die eine schockartige Aufwertung des Frankens zu verhindern hilft und für die die ganze Welt Verständnis hätte, kann schon lange nicht mehr die Rede sein.

Zufällig ist diese Politik nicht. Auch das Ausland hat uns nicht gezwungen, in diesem Umfang am Devisenmarkt zu intervenieren. Hinter dieser Politik scheint der Glaube zu stehen, dass für uns die marktwirtschaftlichen Kräfte der Aussenwirtschaft entweder nicht gelten oder nicht gelten sollten. Ein Leben mit einem vergleichbaren Leistungsbilanzüberschuss wie andere Industrienationen scheint unvorstellbar. All das scheint einen Staatseingriff von 700 Milliarden Franken zu rechtfertigen. Seltsam.