

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie | Berlin, 16. November 2018  
*Workshop „Leistungsbilanzüberschüsse“: Streitgespräch*

# Sind Leistungsbilanzüberschüsse problematisch?

Prof. Dr. Stefan Kooths  
*Prognosezentrum*



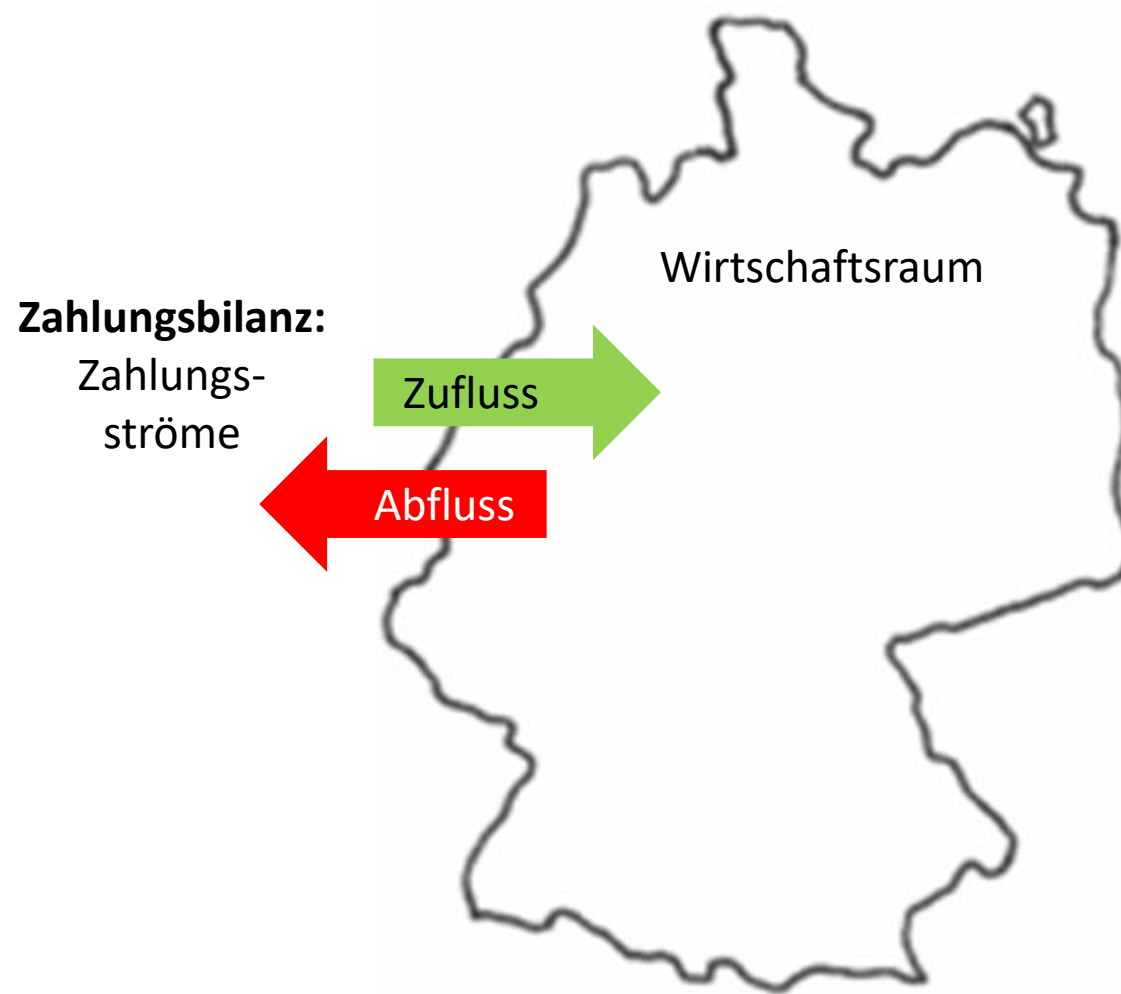
# ... „problematisch“ wofür?

Finaler Zweck des Wirtschaftens:  
Konsummöglichkeiten

Wichtige Voraussetzung:  
Gesamtwirtschaftliche Stabilität

Begriffe verleiten zu merkantilistischen Fehlschlüssen.  
(Überschüsse/Defizite, „Außenbeitrag“)

# Grenzüberschreitende Tauschvorgänge



Zahlungsströme sind nur eine Seite der Medaille.

Tausch als freiwillige Interaktion



Vorteile für beide Tauschpartner  
(gilt auch makroökonomisch in einer Geldwirtschaft)

- **Exporte > Importe**
  - Positiver Außenbeitrag
  - Außenhandelsüberschuss
  - Exportüberschuss
- **Steigender Außenbeitrag**
  - » „Verbesserung“
- **Exporte < Importe**
  - Negativer Außenbeitrag
  - Außenhandelsdefizit
  - Exportdefizit
- **Sinkender Außenbeitrag**
  - » „Verschlechterung“

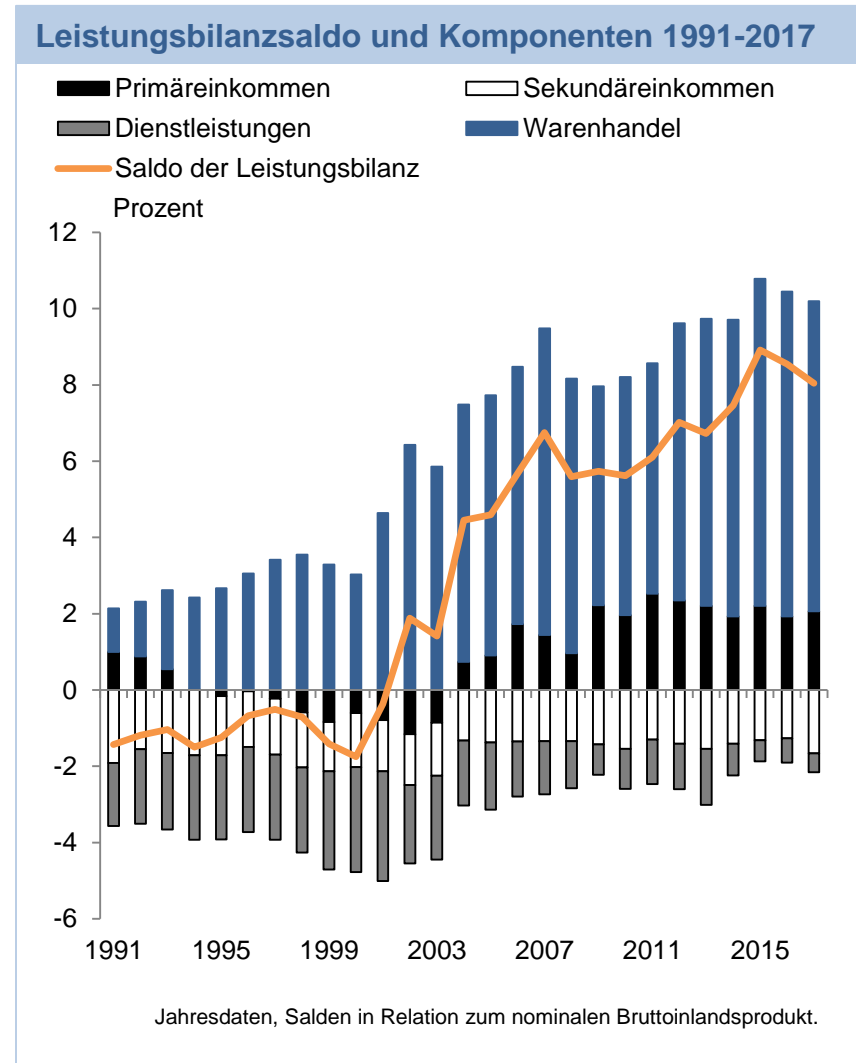
# Gefahr normativ aufgeladener Begriffe

- Exporte > Importe
  - Positiver Außenbeitrag
  - Außenhandelsüberschuss
  - Exportüberschuss
  - Steigender Außenbeitrag  
» „Verbesserung“
- Exporte < Importe
  - Negativer Außenbeitrag
  - Außenhandelsdefizit
  - Exportdefizit
  - Sinkender Außenbeitrag  
» „Verschlechterung“



# Leistungsbilanzsaldo: Kein ökonomisches Ergebnis der Komponenten

- Leistungsbilanz
  - » Außenhandel (Güterströme)
    - Waren
    - Dienstleistungen
  - » Primäreinkommen (Faktorleistungen)
    - Grenzgänger-Löhne
    - Zinsen und Gewinne
  - » Sekundäreinkommen (laufende Transfers)
- Leistungsbilanzsaldo
  - » Außenbeitrag
  - » Primäreinkommenssaldo
  - » Sekundäreinkommenssaldo



Leistungsbilanzsaldo nur im Kontext  
der Zahlungsbilanzsystematik interpretierbar.

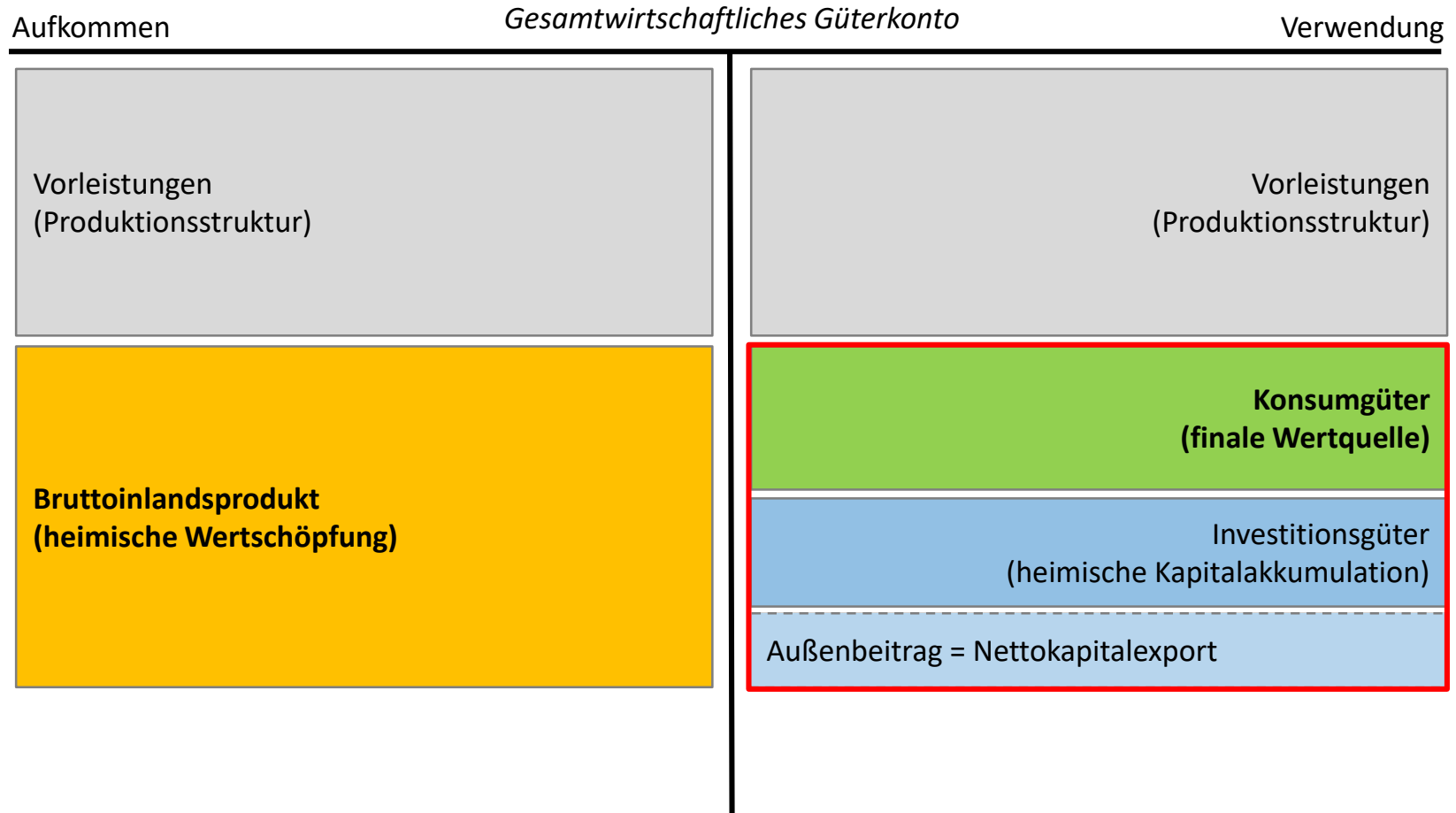
„Die Kapitalbilanz befiehlt, die Leistungsbilanz folgt.“  
(in heutiger Diktion)

- Persistente Leistungsbilanzüberschüsse
    - » Kein konjunkturelles Phänomen (Anpassung der Produktionsstrukturen)
    - » Intertemporale Dispositionen: Zeitpräferenz geht vor „Länderpräferenz“
  - Kapitalverkehr und Güterströme
    - » Typischerweise separate Entscheidungsvorgänge
    - » Koordination über Rendite- und Relativpreissignale
  - Kapitalverkehr = Kaufkraftverlagerung
    - » Notwendige Finanzierungsbereitschaft im Überschussland (Ersparnis)
    - » Güterwirtschaftliche Ströme reagieren auf Relativpreissignale („Transferproblem“)
    - » Preisliche Wettbewerbsfähigkeit als Reflex der Kaufkraftverlagerung (Produktqualität nicht ausschlaggebend)
- ⇒ **Kein Nachfrageausfall in LB-Defizitländern**

„Exportüberschussländer wachsen auf Kosten des Auslands.“  
 („We are getting killed on trade.“, D. Trump)

Wirklich?

# Irrtümer hydraulischer Makroökonomik



$$\text{BIP} = C + I + Ex - Im$$

„Wozu trägt der Außenbeitrag bei?  
Zu nichts.“

(außer zur Verwirrung)

- Fall 1:  
Ein deutscher Automobilhersteller baut ein neues Werk an der deutschen Ostgrenze und kauft dafür Ausrüstungsgüter aus deutscher Produktion.
    - » Kein Effekt auf den Leistungsbilanzsaldo
  - Fall 2:  
Ein deutscher Automobilhersteller baut ein neues Werk an der polnischen Westgrenze und kauft dafür Ausrüstungsgüter aus deutscher Produktion
    - » Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber Polen
- ⇒ **Ob zwischen Sparern und Investitionsstandort zufällig eine Landesgrenze verläuft, ist ökonomisch belanglos.**
- ⇒ **Kein Kaufkraftentzug in Polen.**
- ⇒ **Aber: Effekt auf Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors**



- BIP- und BNE-Effekte unterscheiden
- LB-Überschüsse
  - » Nettokapitalabfluss
  - » Negativer BIP-Wachstumseffekt
  - » **Positiver BNE-Wachstumseffekt**
- LB-Defizite
  - » Nettokapitalzufluss
  - » Positiver BIP-Wachstumseffekt
  - » **Positiver BNE-Wachstumseffekt**

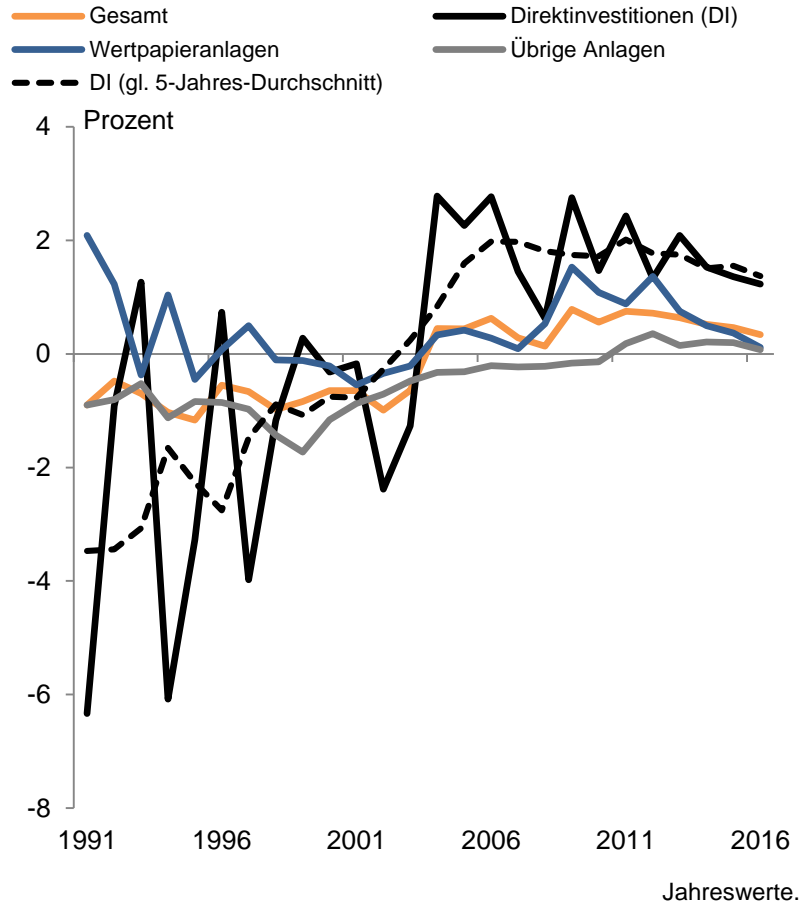
Marktwirtschaftliche  
Kapitalallokation

- ⇒ **Positives BNE-Summenspiel**
- ⇒ **BNE (nicht BIP) entscheidend für Konsummöglichkeiten**
- ⇒ **Zusätzlich: Vorteile durch intertemporale Konsumprofile**

- „Wachstum“ durch Exportüberschüsse?
    - » Griechische Ersparnis fließt netto in die übrige Welt
    - » Kapitalintensität und Arbeitsproduktivität steigen langsamer
    - » Reale Konvergenz verzögert sich, gedämpfte Lohnentwicklung
  
  - Wachstum durch Leistungsbilanzdefizite
    - » Kapitalverwendung ist entscheidend
    - » Private Kapitalflüsse für Direktinvestitionen als Königsweg
    - » Kapitalzufluss, Wissenszufluss, internationaler Marktzugang
- ⇒ **Undifferenzierter Fokus auf LB-Salden verbaut  
Krisenländern Entwicklungschancen**

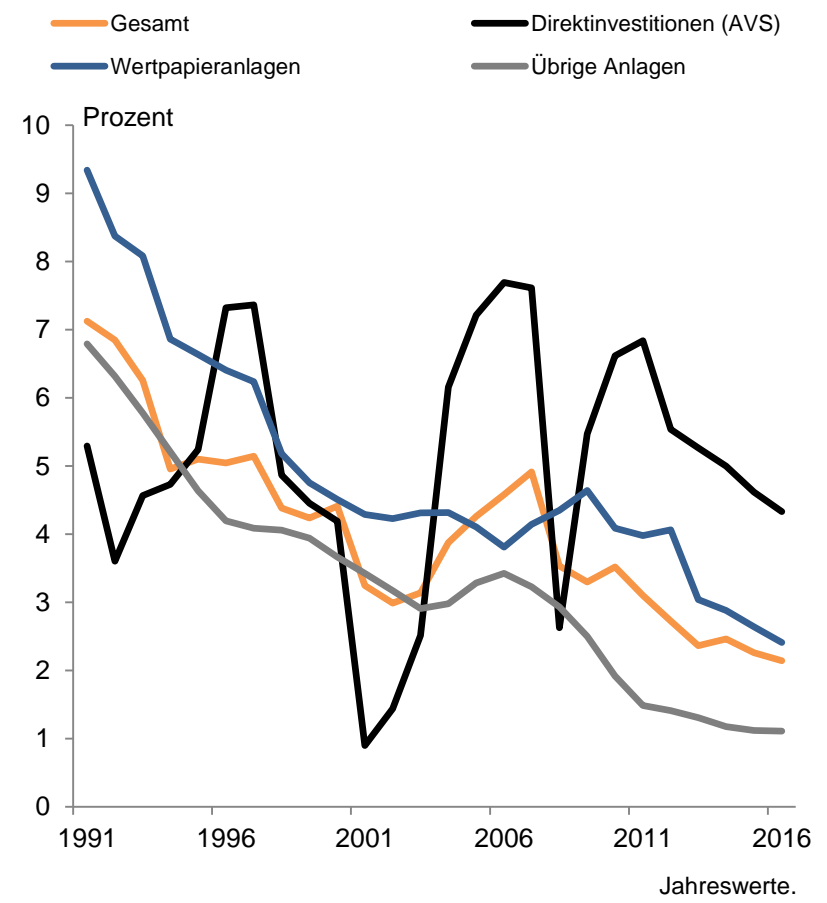
# Deutsche Kapitalexperte: Ein schlechtes Geschäft?

## Einkommensrenditedifferentiale



Quelle: Deutsche Bundesbank, ZBS und AVS; Berechnungen des IfW.

## Einkommensrenditen auf deutsche Anlagen im Ausland



Quelle: Deutsche Bundesbank, ZBS und AVS; Berechnungen des IfW.

- Renditesignale und Kapitalströme
  - » Gleichlauf von Renditedifferentialen und Nettokapitalströmen
  - » Besonders ausgeprägt bei Direktinvestitionen (plausibilisiert Finanzierungsüberschüsse des nichtfinanziellen Unternehmenssektors)
- Nettoauslandsposition  $\Rightarrow$  Vermögenseinkommen
- Vermögenseinkommen und Leistungsbilanz
  - » Kein mechanischer Zusammenhang
  - » **Vermögenseinkommen:**  
**Ergebnis von Anlageentscheidungen in der Vergangenheit**
  - » **Leistungsbilanzsaldo:**  
**Ausweis von Erwartungen der Investoren für die Zukunft**

- Negative Nettoauslandsposition  $\neq$  Auslandsverschuldung
  - » Form des Kapitalverkehrs
  - » Direktinvestitionen belassen das Risiko im Kapitalexportland
- Gleichlauf von Ersparnis und Investitionen
  - » Tendenziell Anzeichen für Kapitalverkehrshemmnisse
  - » Keine Norm bei freiem Kapitalverkehr
- Gefahr der Kapitalverkehrsumkehr (“sudden stops”)
  - » Überzogene Fristentransformation
  - » Problem der allgemeinen Finanzmarktregulierung
- ⇒ **Fehlinvestitionen werden nicht dadurch besser, dass sie im Inland erfolgen**
- ⇒ **Fehlregulierung im Finanzsektor muss unabhängig von der Mittelherkunft behoben werden**

- Unausgeglichenheit  $\neq$  Ungleichgewicht
  - Außenwirtschaftliches Gleichgewicht
    - » Nicht identisch mit geringen LB-Salden
    - » Außenwirtschaftliche Transaktionen als Ergebnis von Marktprozessen
- ⇒ **Keine Zahlungsbilanzfinanzierung durch die Notenbank**

- Auffällige Saldenentwicklung
  - » Kein Problem an sich, aber ...
  - » ... mögliches Problemsymptom
  
- Ursachenanalyse:  
Systematische Verzerrung von Marktsignalen
  - » Ungünstige Rahmenbedingungen für Investitionen im Inland
  - » Finanzierungsprivilegien für Staaten als Schuldner
  - » Niedrigzinspolitik ⇨ Auswärtige Suche nach Rendite
  - » Target2 ⇨ Zahlungsbilanzfinanzierung via Eurosystem

⇒ **Ursachen adressieren, keine Symptombehandlung**

# Kontraproduktiv: Kapitalprotektionismus “made in Germany”







FORSCHUNGSVORHABEN

fe 4/17 (IA3 – Vw 3170/17/100081)

Endbericht

**Zur wirtschaftlichen  
Bedeutung deutscher  
Direktinvestitionen im  
Ausland und deren Rele-  
vanz für den deutschen  
Leistungsbilanzsaldo**

Auftraggeber:  
Bundesministerium der Finanzen



Juni 2018

Institut für Weltwirtschaft  
an der Universität Kiel

Forschungsbereich „Internationale Arbeitsteilung“ und Prognosezentrum

- Erscheint in Kürze als Kieler Beitrag zur Wirtschaftspolitik

# Zeit für Q&A

**Prof. Dr. Stefan Kooths**  
*Leiter Prognosezentrum*

T (Kiel) +49 431 8814-579  
T (Berlin) +49 30 2067-9664

stefan.kooths@ifw-kiel.de

  @kielinstitute

www.ifw-kiel.de

