

Die Weltwirtschaft im Ungleichgewicht

- Ursachen und Probleme der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte -

Prof. Dr. Jan Prieue

HTW Berlin

8. Wissenschaftliche Tagung der
Keynes-Gesellschaft
Linz, 20.-21.2.2012

- 1 Was sind „Ungleichgewichte“ in den Leistungsbilanzen (LB)?
- 2 Wann sind LB-Ungleichgewichte problematisch?
- 3 Wann sind LB-Ungleichgewichte wohlförderungsfördernd?
- 4 Empirischer Überblick - global
- 5 Ursachen von LB-Ungleichgewichten
- 6 USA-China (und andere)
- 7 Deutschland – EU (und andere)
- 8 Acht Thesen

1. Was sind „Ungleichgewichte“ in den Leistungsbilanzen (LB)?

- Früher, im StabWG: außenwirtschaftliches Gleichgewicht
- Heute sagen manche: es gibt keine LB-Ungleichgewichte – globale Finanzmärkte können Defizite ausgleichen; es gibt nur gute oder schlechte Verwendung von Kapitalzuflüssen → gute/schlechte LB-Defizite
- Andere: LB-Salden müssen nachhaltig sein = stabile „Un“gleichgewichte
- Im Folgenden: hohe bzw. stark anschwellende, nicht nachhaltige LB-Salden = „Ungleichgewicht“

2. Wann sind LB-Ungleichgewichte problematisch?

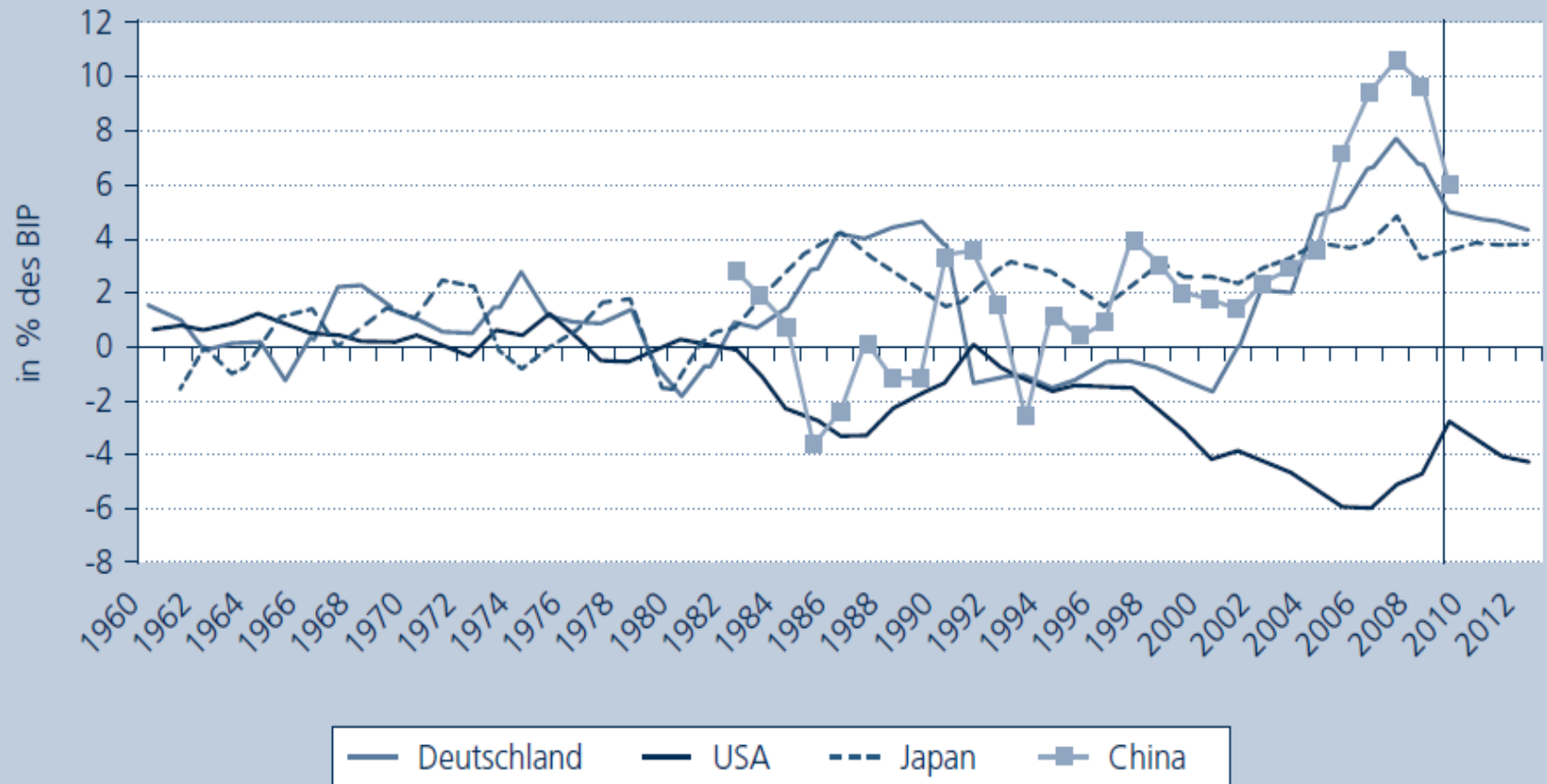
- Gefahr von Zahlungsbilanzkrisen, Überschuldung
- „Diktat“ der Zahlungsbilanz, Abhängigkeit
- Nicht-fundamentale Wechselkurse, WK-Schwankungen
- Verlust der Wettbewerbsfähigkeit, reale Über-/Unterbewertung → Handelsverzerrungen
- Deflationsgefahr in Defizitländern
- ... beeinträchtigt Überschussländer
- ... schwächt Wachstum der Weltwirtschaft
- ... wenn Kapitalimporte überwiegend konsumiert werden oder für asset-Preis-Blasen verwendet werden

3. Wann sind LB-Ungleichgewichte wohlfördernd?

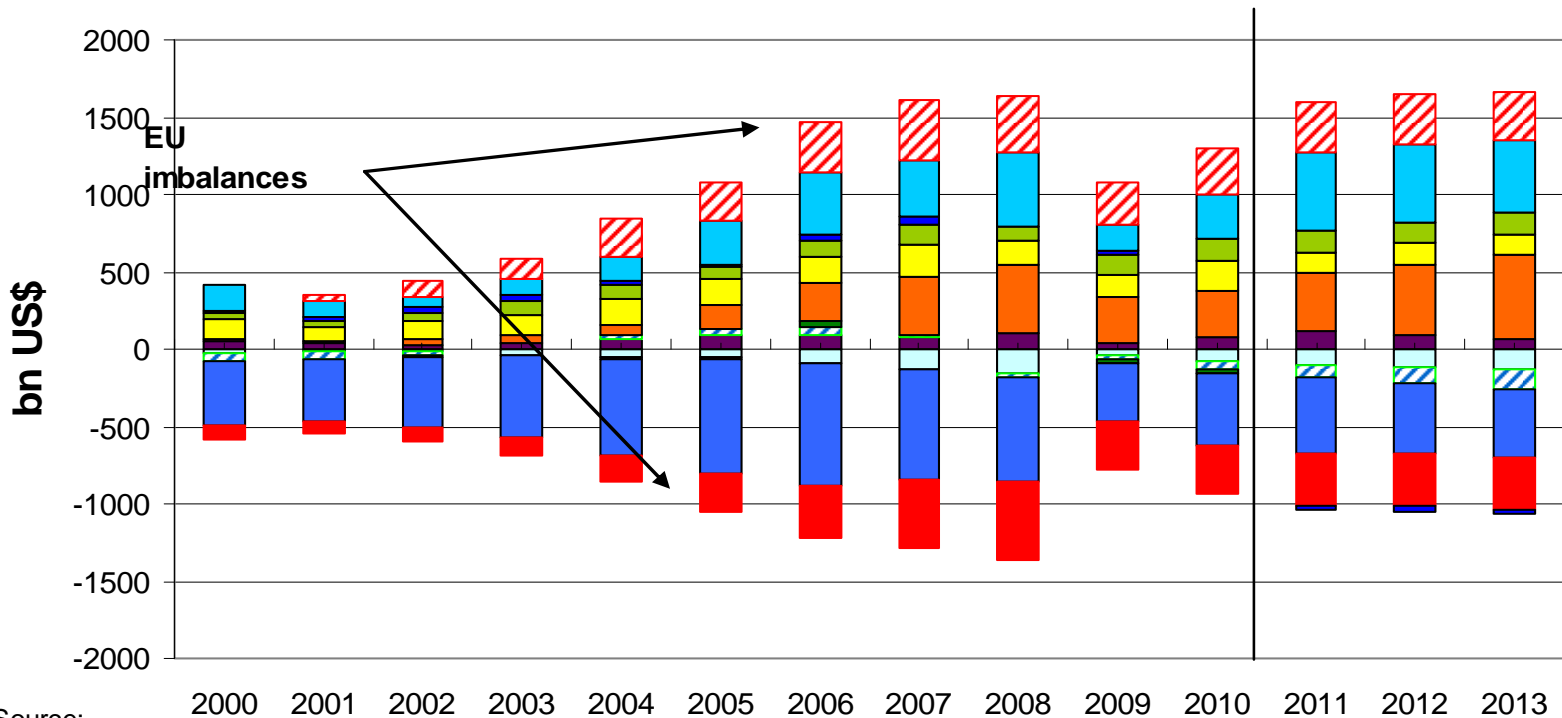
- Wenn sie beiden Seiten nutzen
- Wenn sie im Überschussland und im Defizitland Wachstum steigern
- Defizitland: nachholendes Wachstum, Kapitalimporte → Investitionen ↑, technischer Fortschritt ↑, keine WK-Überbewertung
- Defizitland: erst „über den Verhältnissen leben“ (betr. C), dann unter [$I > S$, $IM > Ex \rightarrow I-S = IM-Ex > 0$]
- Überschussland: erst „unter den Verhältnissen leben“ (betr. C), später über [$S > I$, $Ex > IM$, $\rightarrow S-I = X-M > 0$]
- Optimierung intertemporaler Kapitalallokation
- **Meine Hypothese: je größer LB-Ungleichgewichte, desto mehr dominieren die problematischen die wohlfördernden Effekte**

4. Empirischer Überblick - global

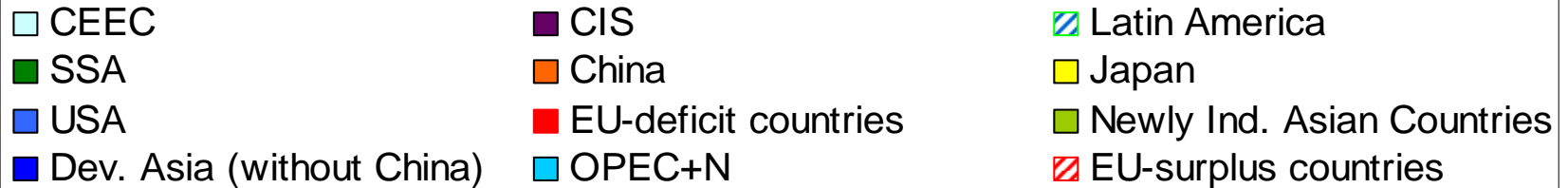
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP – China, Deutschland, Japan, USA
Schätzungen der EU-Kommission für 2010-2012



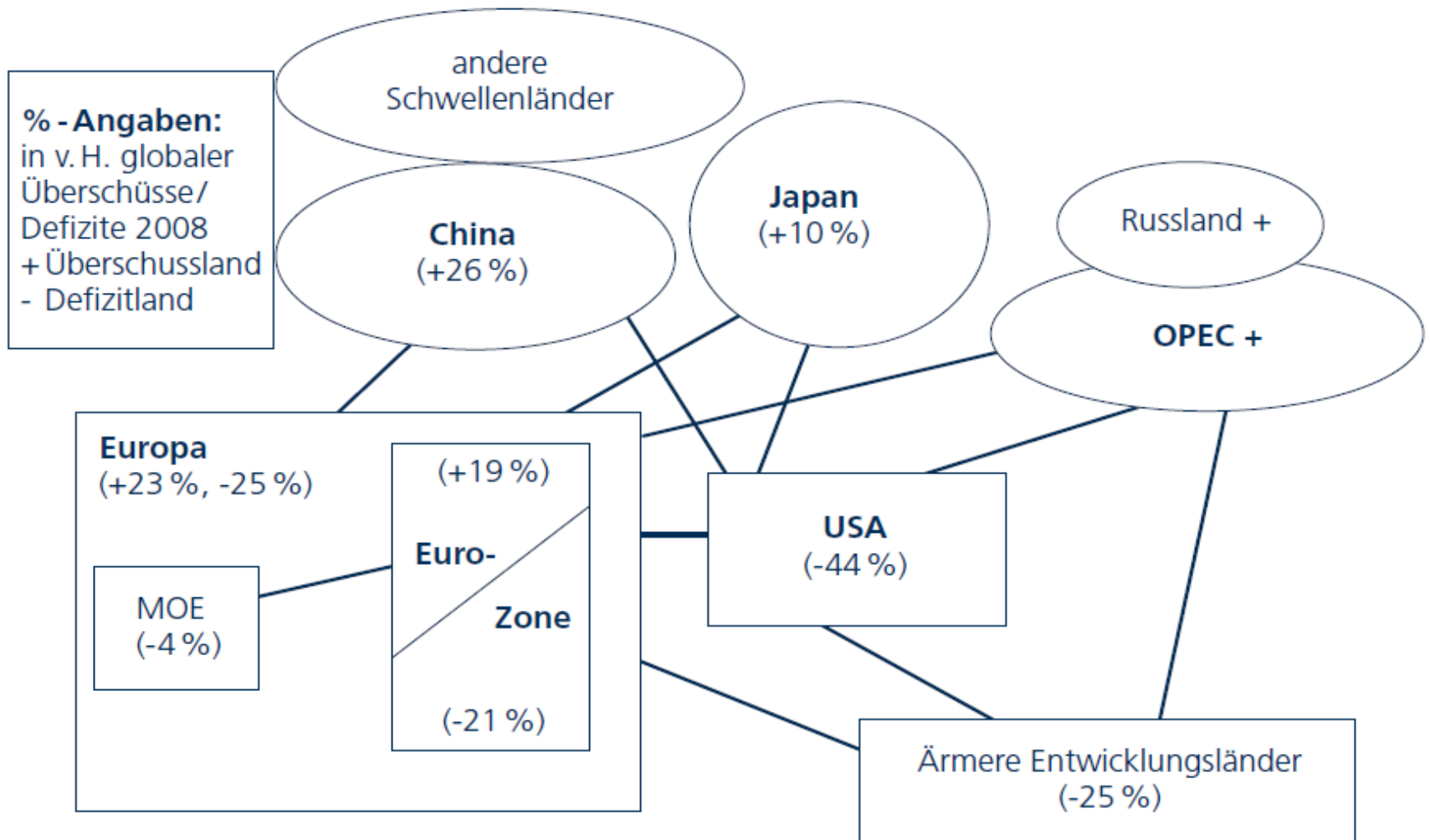
Global current account imbalances 2000-2013, bn US\$
 (2011-13 estimates from IMF)



Source:
WEO



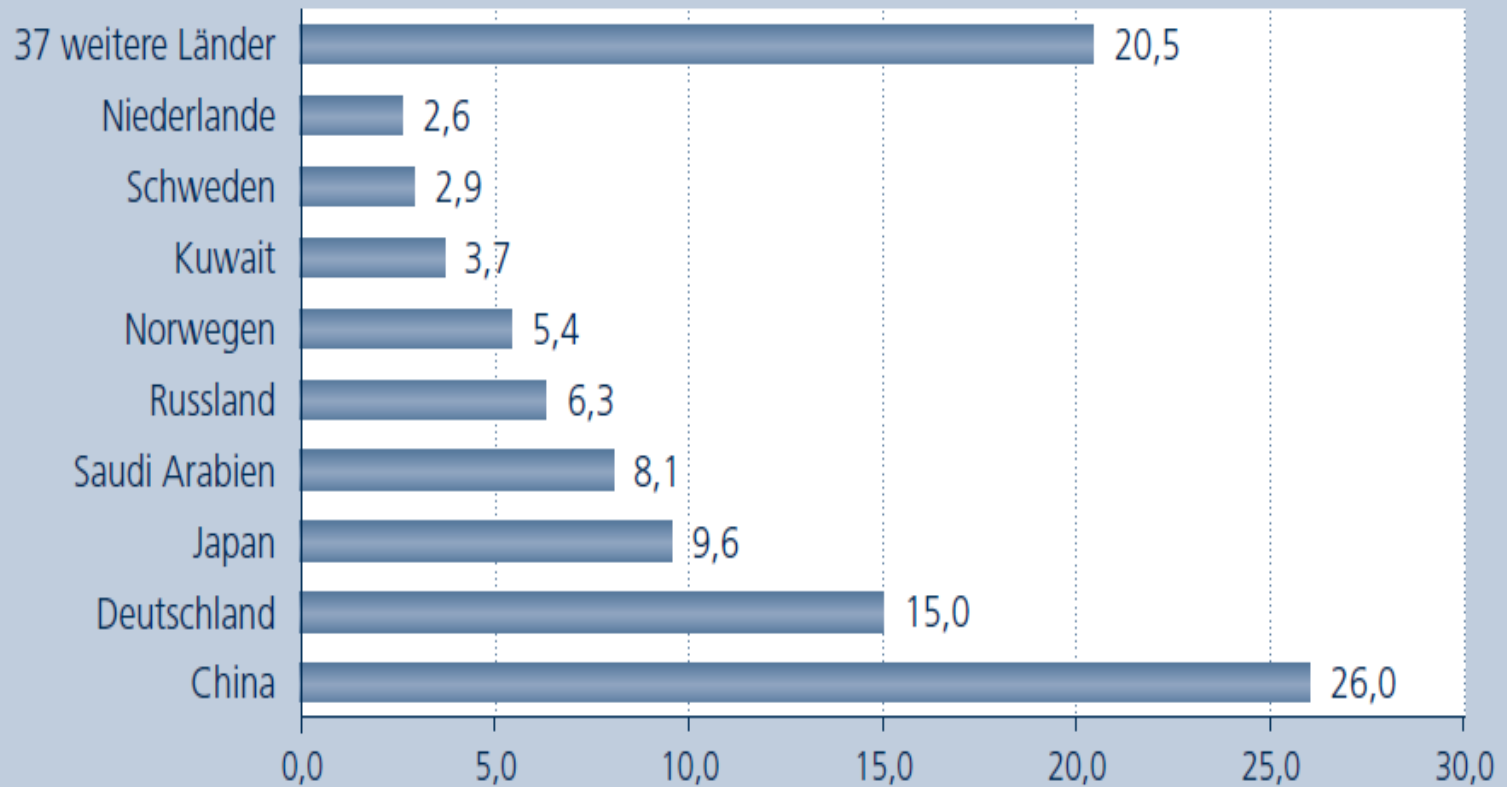
Drei Gruppen globaler Ungleichgewichte



Anmerkung: Die Angaben zu globalen Überschüssen und Defiziten weichen geringfügig (um 1,8 Prozent) wegen Erfassungsmängeln ab. Daher sind die Prozentangaben gerundet, um die Größenordnung darzustellen.

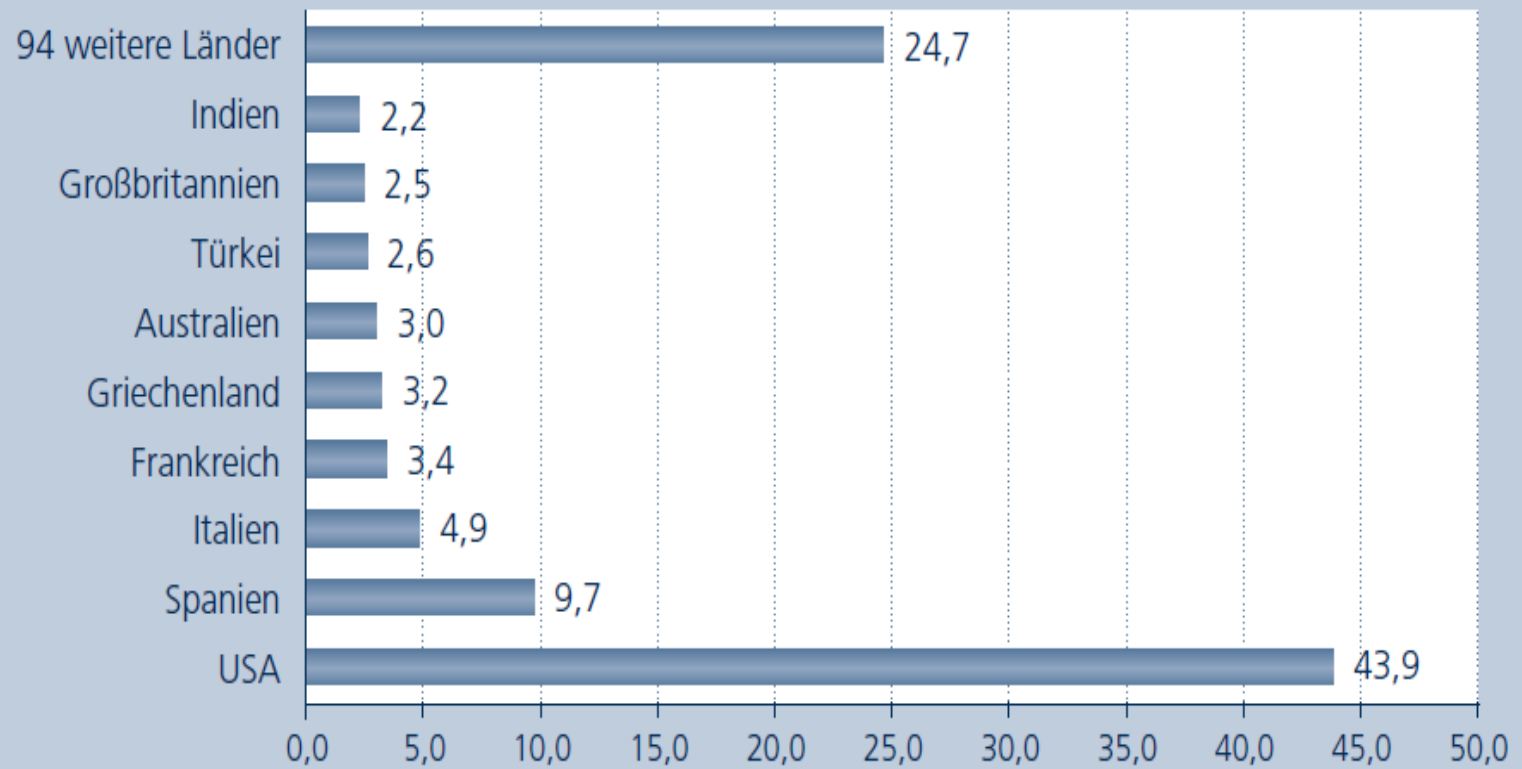
46 Länder mit Leistungsbilanzüberschuss 2008

in % des globalen Leistungsbilanzüberschusses



103 Länder mit Leistungsbilanzdefizit 2008

in % des globalen Leistungsbilanzdefizits



Quelle: Weltbank, WDI 2010, eigene Berechnungen.

5. Ursachen der LB-Ungleichgewichte

$$\text{Identität: } LBS = EX-IM + NEVE + NTR$$

LBS Leistungsbilanzsaldo, NEVE Nettoeinkommen aus Vermögen u. Erwerbstätigkeit, NTR Nettotransfers

$$\text{Identität: } LBS = -(KBS + DBS)$$

KBS Kapitalbilanzsaldo, DBS Devisenbilanzsaldo

$$\text{Identität: } EX-IM = FS \text{ Staat} + FS \text{ Privatwirtschaft}$$

FS Finanzierungssaldo

$$\text{Determinanten: } LBS = f(e_r, i_{Inl}/i_{Ausl}, \varepsilon, str, y_{Inl}/y_{Ausl}, ToT, R^e, FP, \Delta KX_{aut}, \text{übrige})$$

e_r realer Wechselkurs; i_{Inl}/i_{Ausl} Zinsdifferenz In-/Ausland; ε Preiselastizitäten, str

Strukturfaktor, y_{Inl}/y_{Ausl} Wachsumsdifferential In-/Ausland, ToT terms of trade, R^e

Risikoeinschätzung, FP Fiskalpolitik (Budgetsaldo), ΔKX_{aut} autonome Kapitalexporte

Alte Diskussionen:

- „Zahlungsbilanz [=KB] befiehlt, Handelsbilanz gehorcht“ (Böhm-Bawerk); Stützel 1978: Kapitalgeber sitzen am längeren Hebel ...
- „Leistungssaldo hat KBS zur Voraussetzung“ ? Aber - Identität ist nicht Kausalität
- Wichtiger sind Interdependenzen zwischen K-Strömen und Güterströmen
- Mehrzahl der Kapitalströme sind reine Finanzströme, beeinflussen Saldo KB nicht
- ... aber viele andere K-Ströme beeinflussen direkt oder indirekt Güterströme

Nachhaltigkeit von LB-Ungleichgewichten

$$p = (y - \hat{e}_r - i) d$$

p volkswirt. Primärdefizit/BIP \sim Handelsbilanzdefizit (IM-EX)/BIP

y Wachstum nominales BIP, i nominaler Zins

d Auslandsschulden/BIP

\hat{e}_r erwartete Veränderung des realen Wechselkurses ($\hat{e}_r > 0 =$ Abwertung)

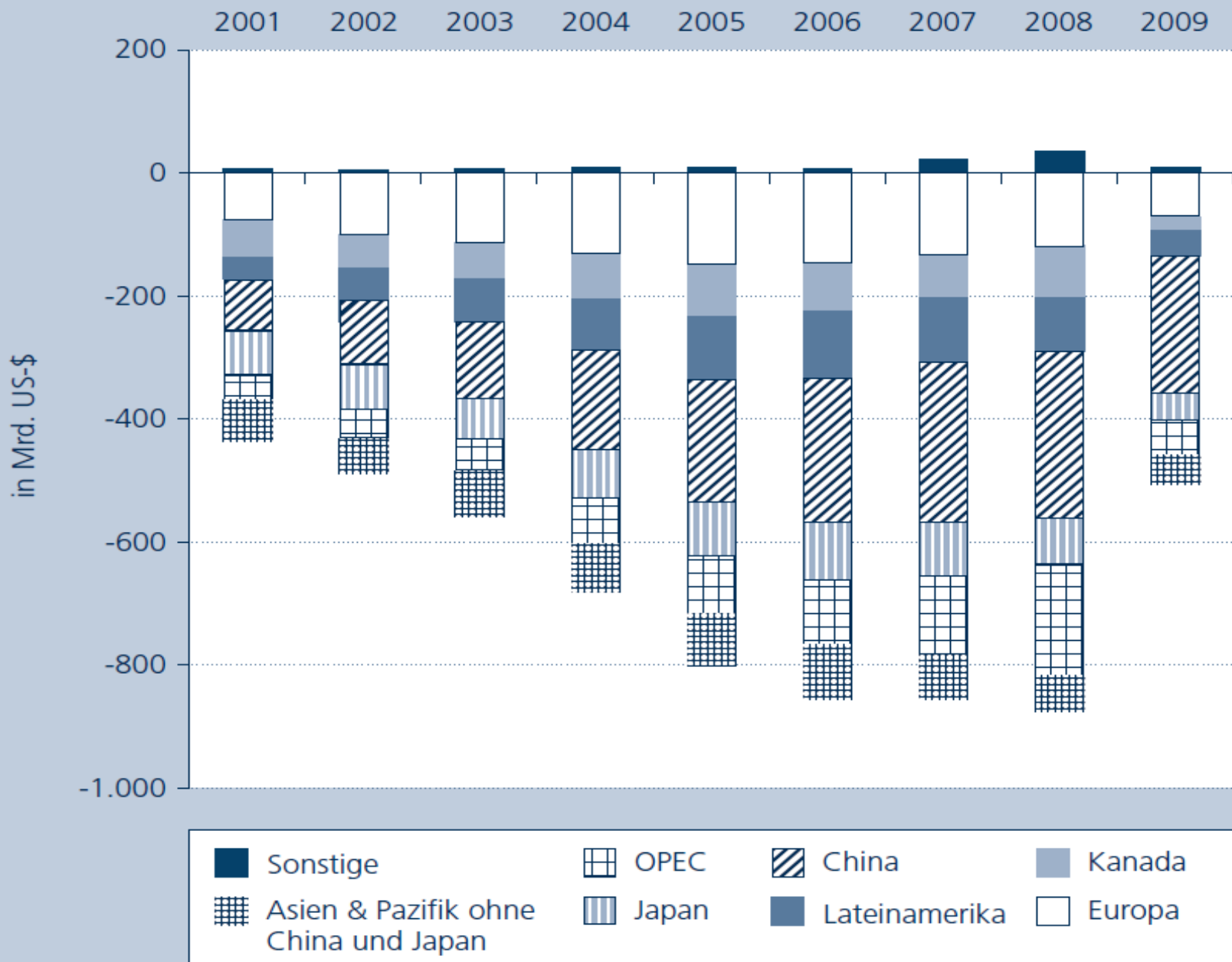
→ Länder mit hohem Wachstum ($y > i$) und konstantem realen Wechselkurs können trotz permanenter Handelsbilanzdefizite die Schuldenstandsquote konstant halten (und umgekehrt)

6. USA-China (und andere)

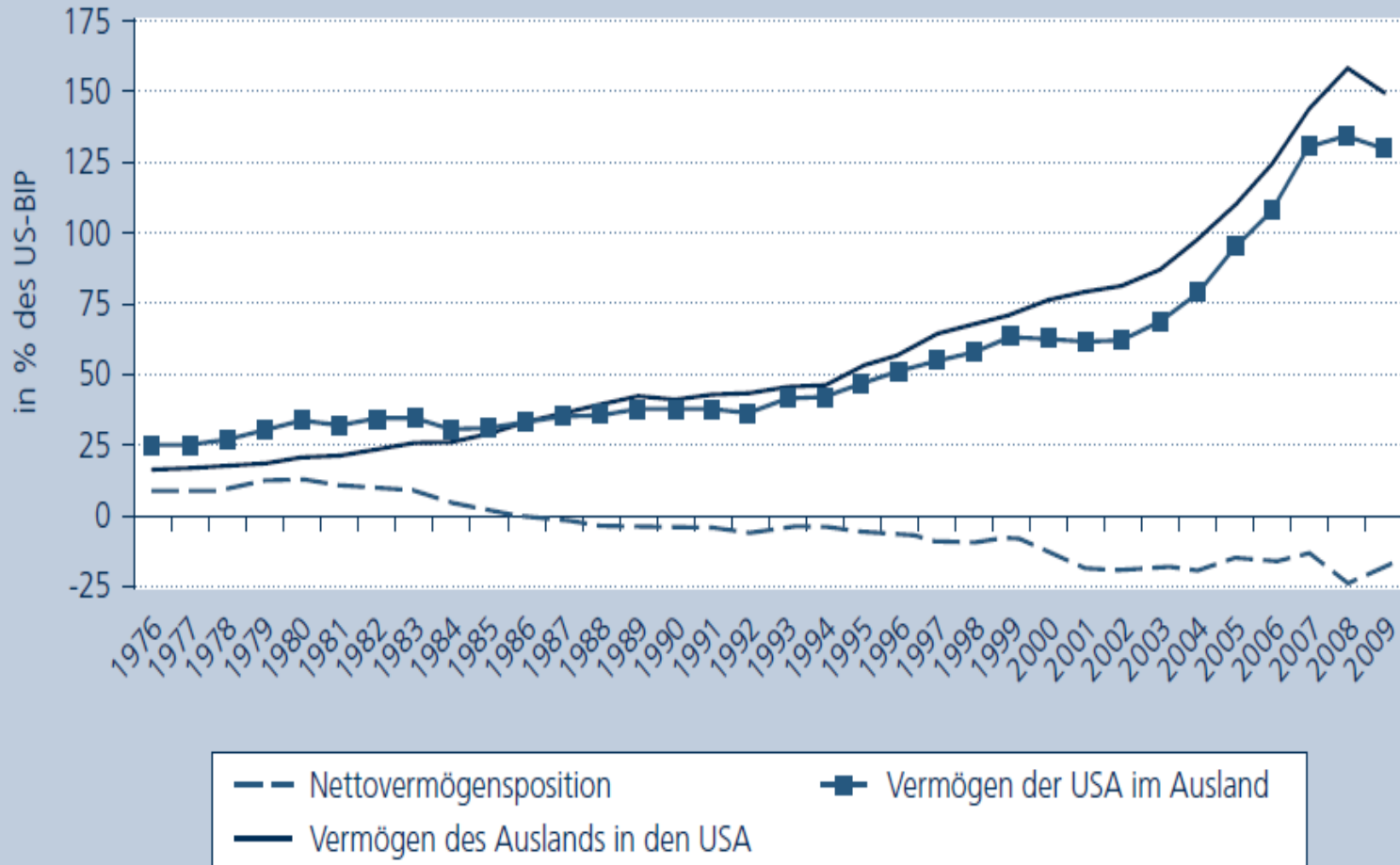
- USA – Sonderfall unter allen OECD-Ländern
- Reservewährungsland, Verschuldung in eigener Währung, viele Länder binden sich an US-\$
- hohe Kapitalbestände im Rest der Welt mit hohen Kapitalerträgen
- Neues Triffin-Dilemma: „exorbitantes Privileg“ mit Überbewertung des US-\$ verbunden; strukturell mangelnde Wettbewerbsfähigkeit; „natürlicher“ Standortvorteil: Wallstreet ...
- Hohes LB-Defizit hat zu Finanzkrise beigetragen
- ... aber: LB-Defizit ist (bislang) „nachhaltig“

Handelsbilanzsaldo der USA mit Partnerländern

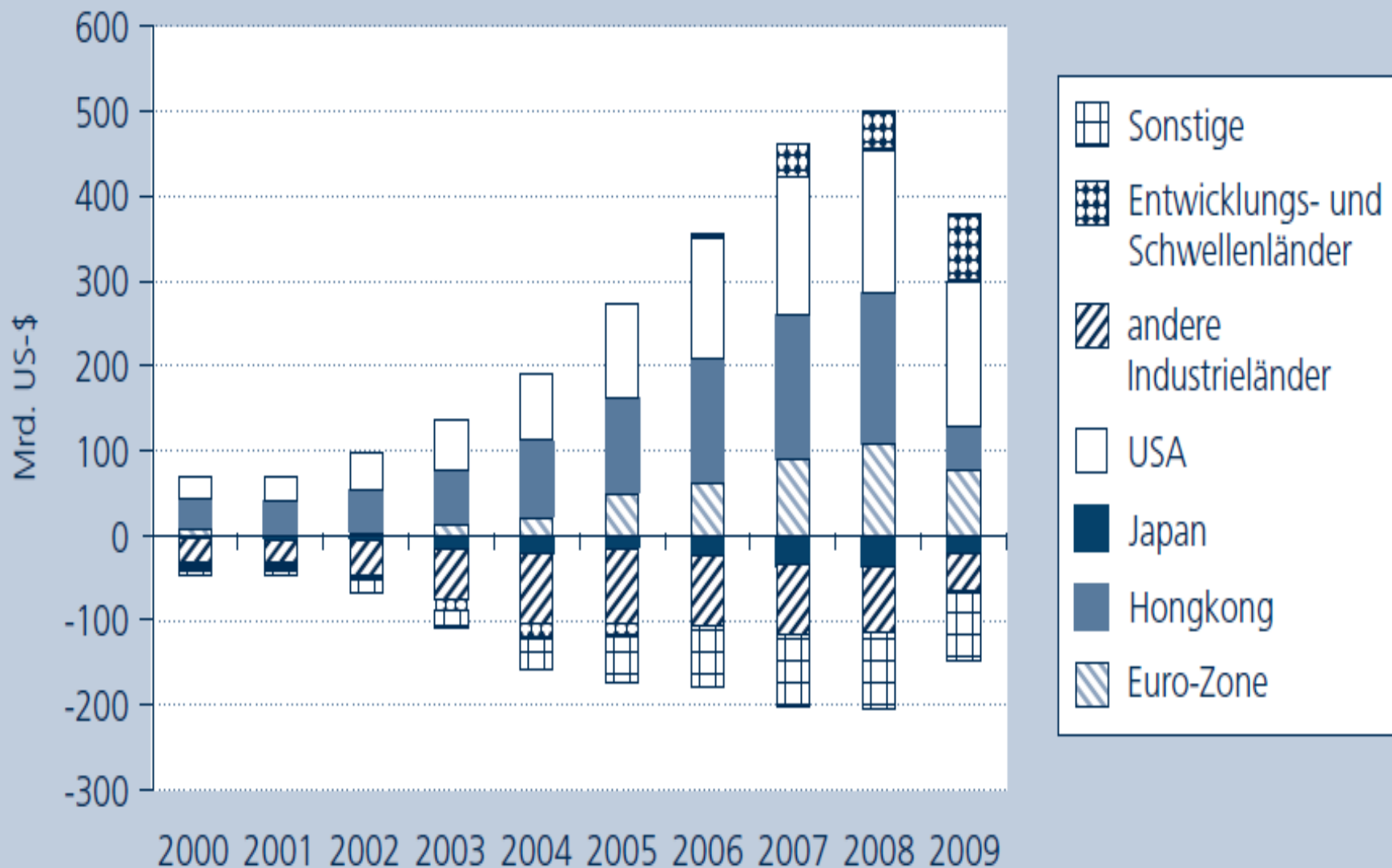
ohne Dienstleistungen



Nettovermögensposition der USA 1976-2009 in % des BIP

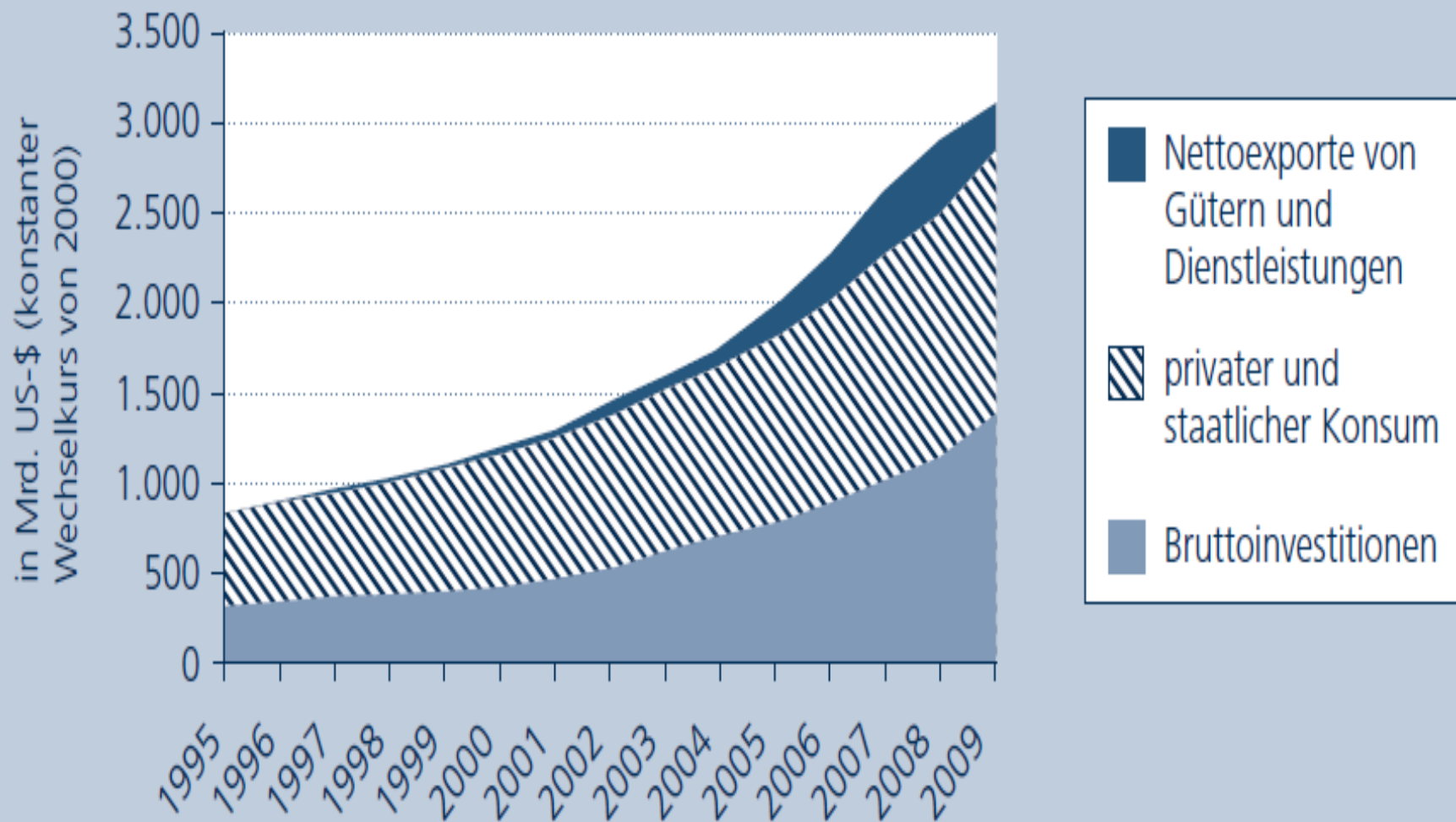


Handelsbilanz Chinas (ohne Dienstleistungen) gegenüber Partnerländern in Mrd. US-\$



China: Struktur und Entwicklung der Nachfrage

in konstanten Preisen

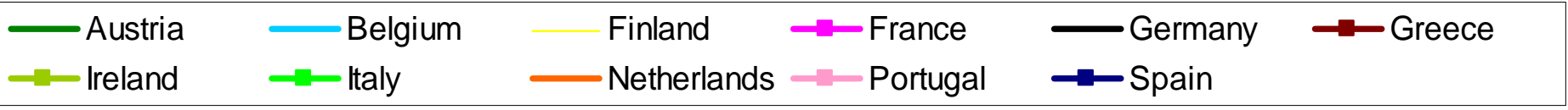
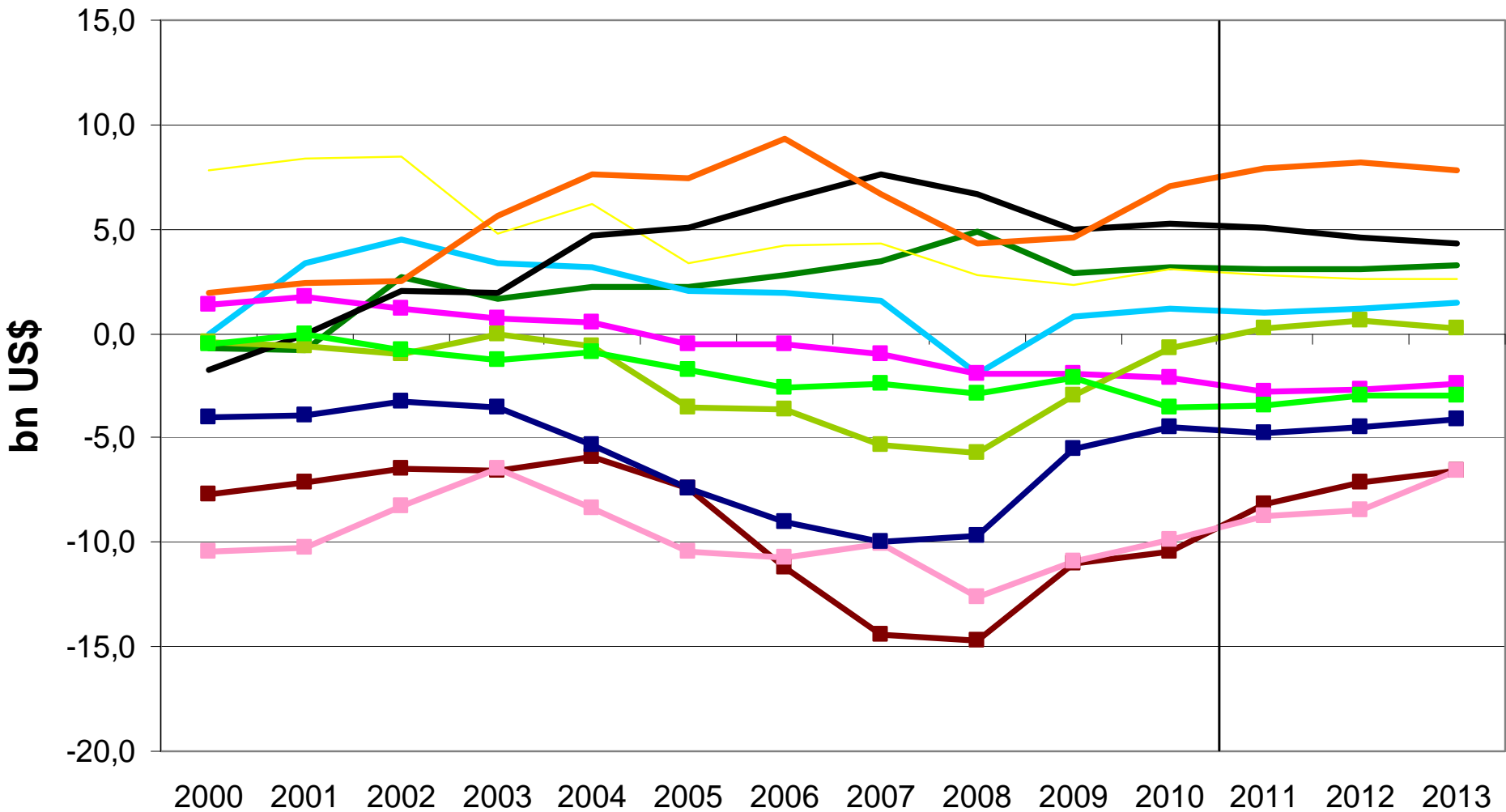


Quelle: Weltbank, WDI 2010.

7. Deutschland – EU (und andere)

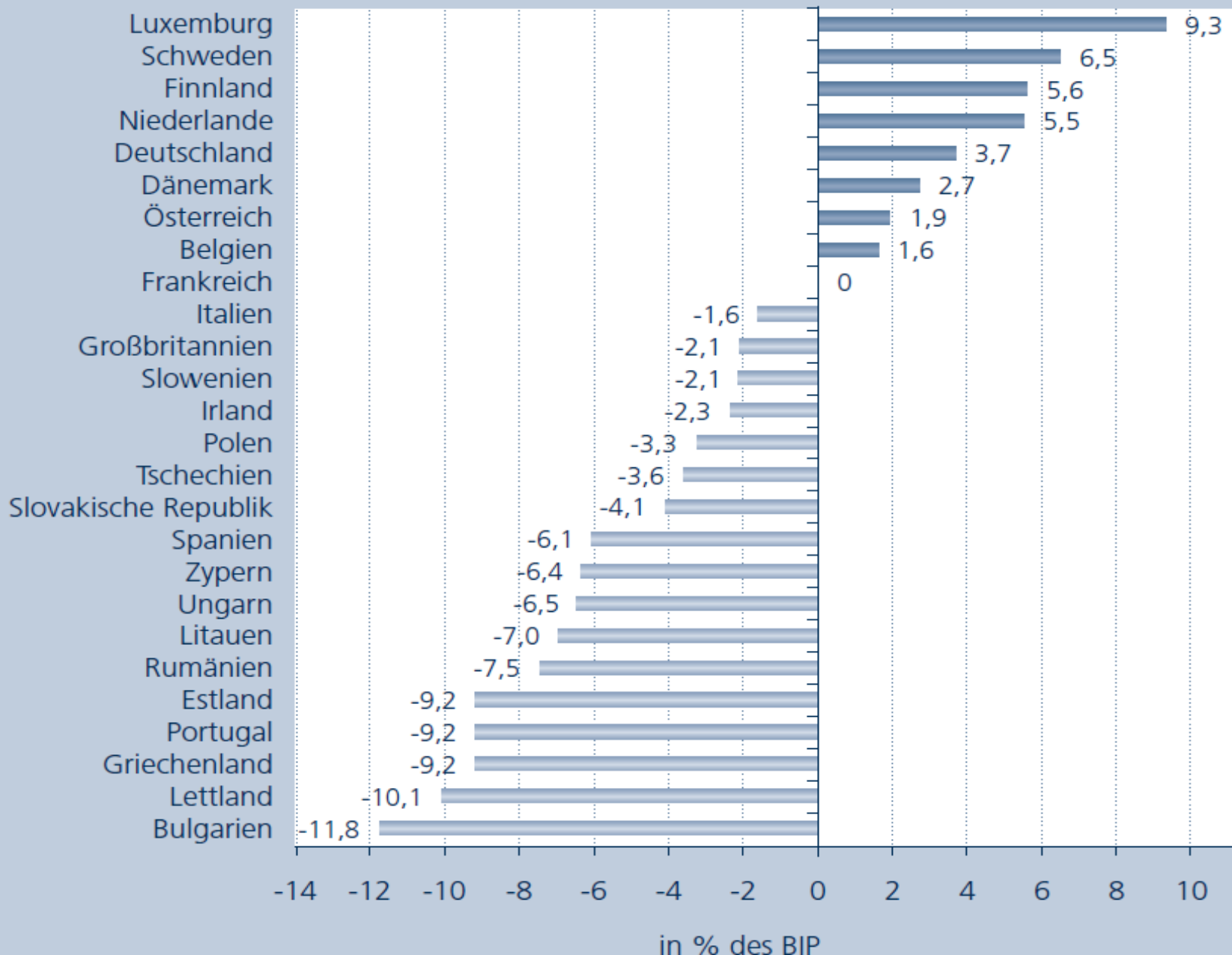
- Seit EWWU stark ansteigende LB-Überschüsse bis auf 7,5% (2007); ca. 70% der EWWU-Überschüsse
- Chronische Nachfrageschwäche im Inland, Lohnstückkostenentwicklung, Arbeitsmarktre-formen, Niedrigwachstum 2000-2010, tendenziell restriktive Fiskalpolitik
- Divergenz von Wachstum und Lohnstückkosten erklärt großen Teil von LBS-Divergenz in Europa
- Strukturelle (Nicht-Preis-)Wettbewerbsfähigkeit höher entwickelt als anderswo in Europa
- Sparen von Unternehmen+Haushalten → Kapitalexport
- Neo-merkantilistisches Modell

Current Account Balance, % of GDP, in 11 Major EMU countries (IMF estimates for 2011-13)

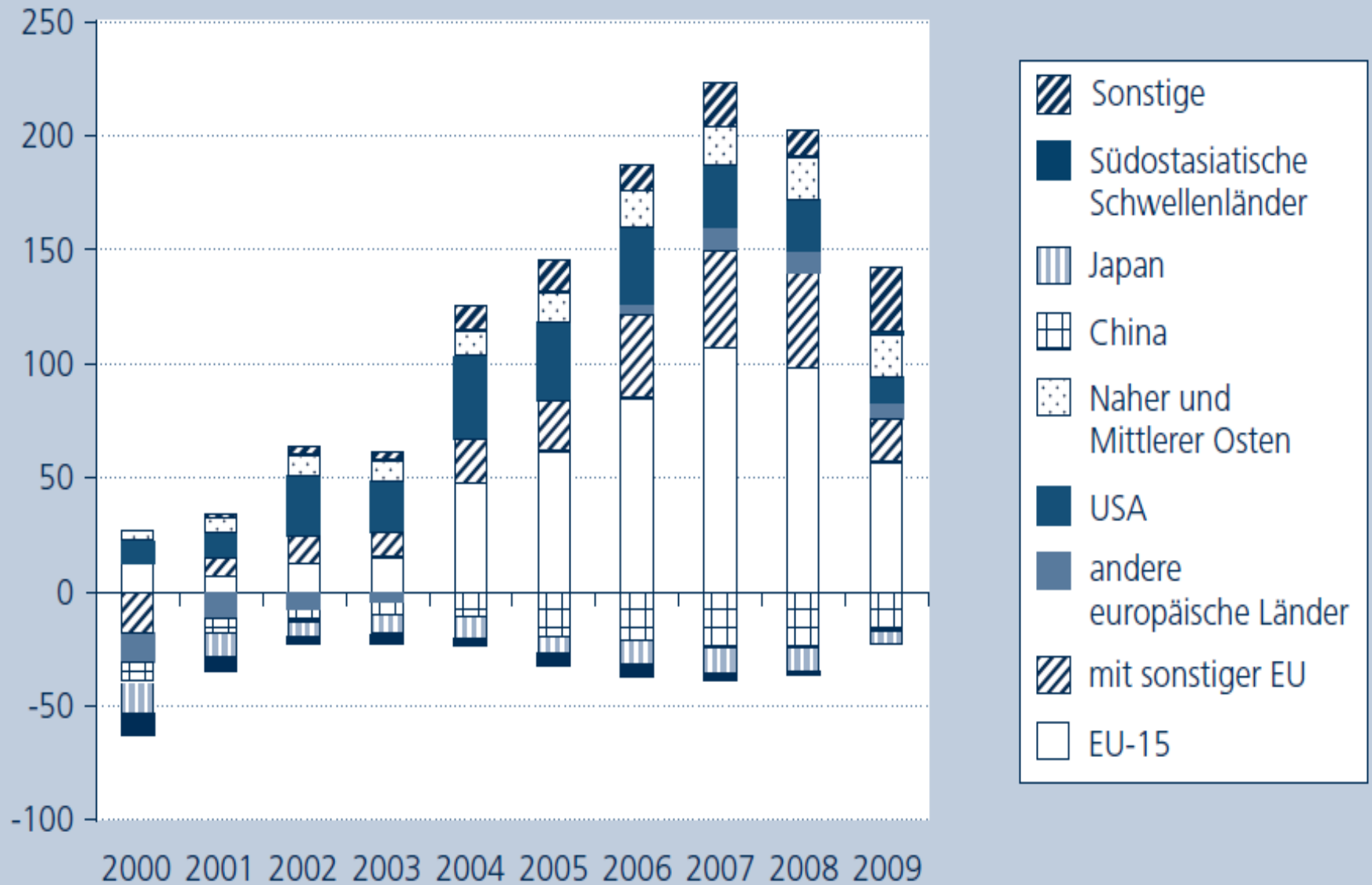


Leistungsbilanzsalden in der EU-27* in % des BIP

Durchschnitt 2000-2009



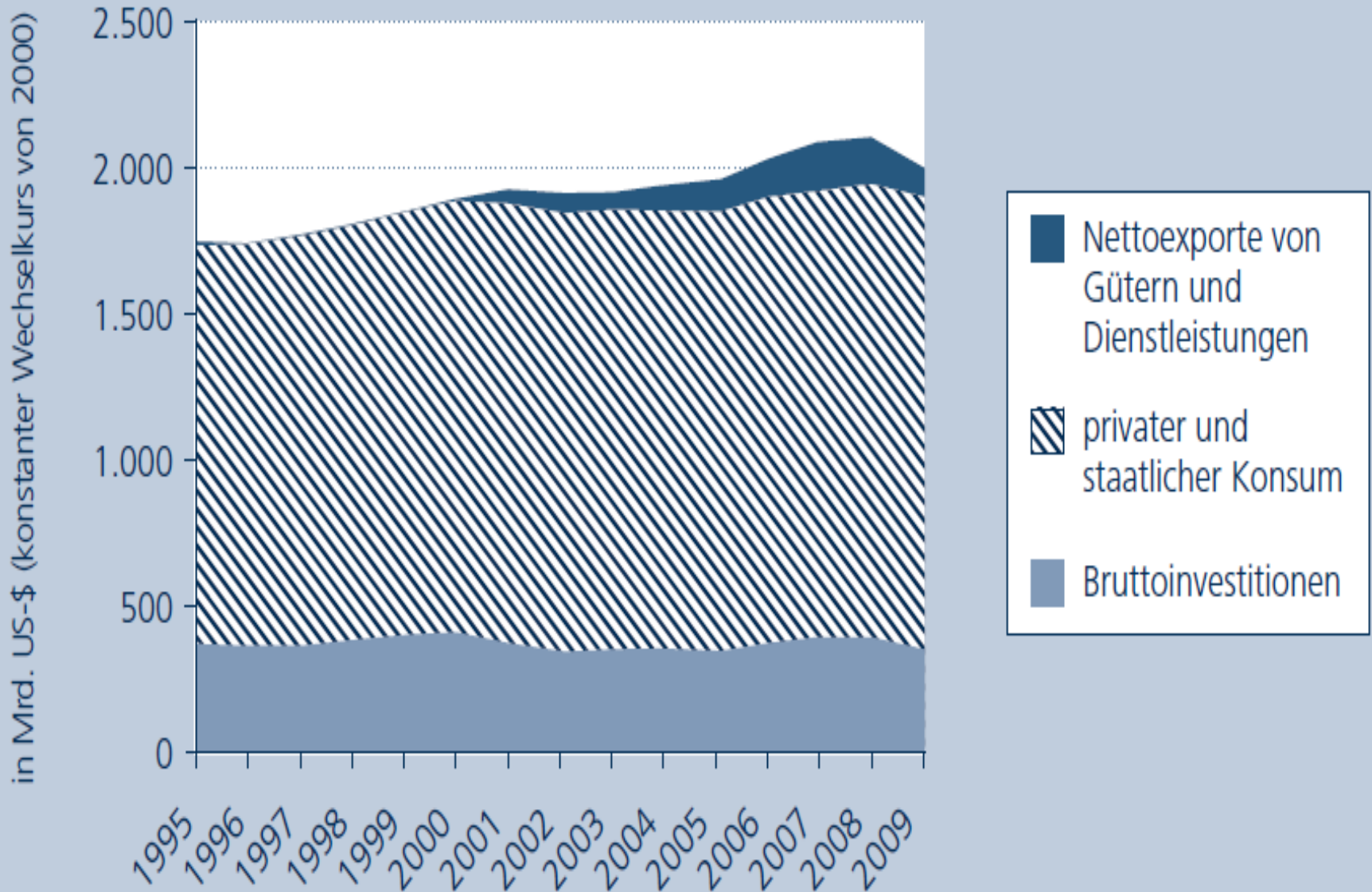
Leistungsbilanzsaldo Deutschlands mit Partnerländern



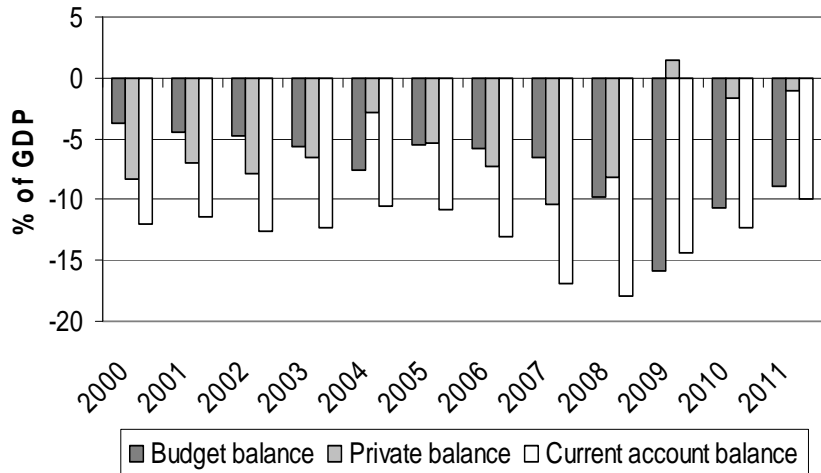
Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen.

Deutschland: Struktur und Entwicklung der Nachfrage

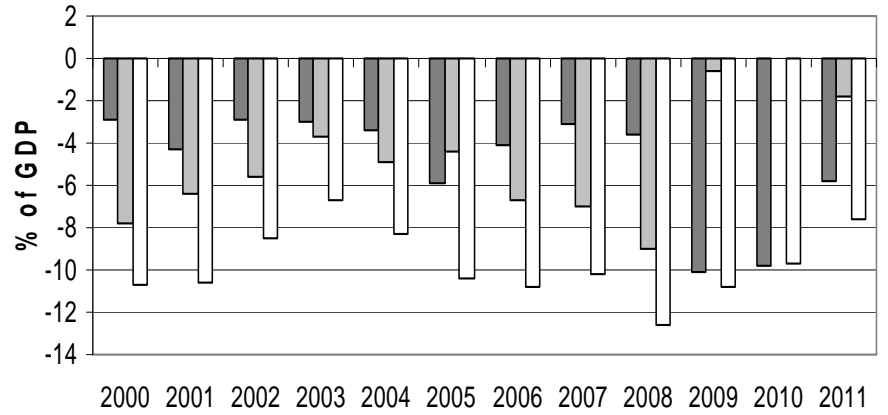
in konstanten Preisen



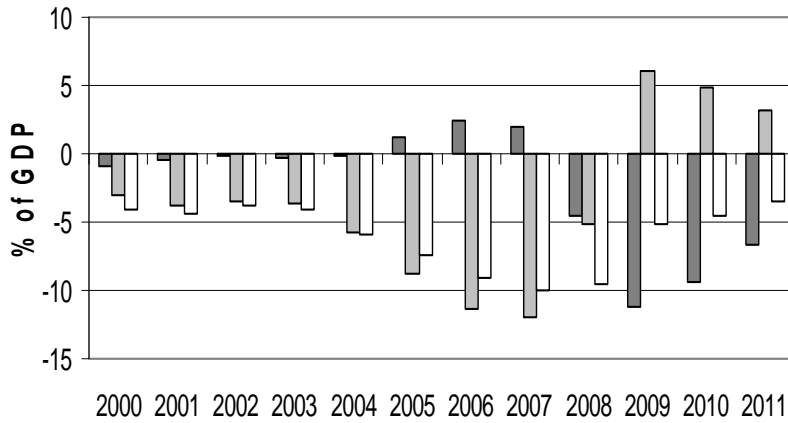
Greece



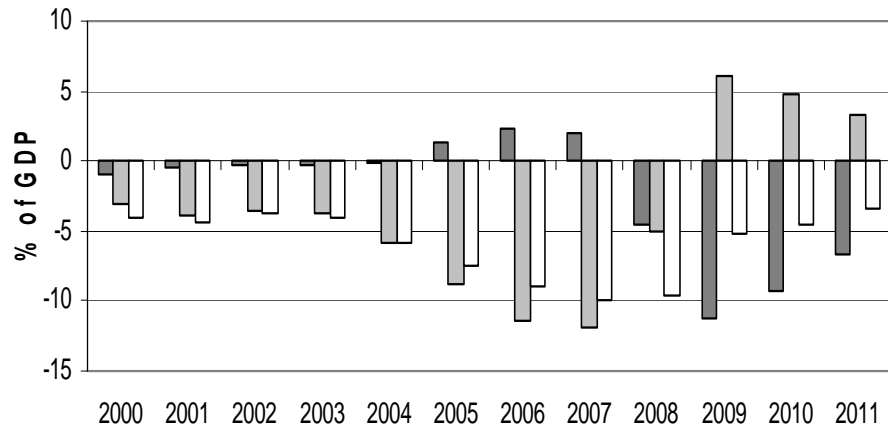
Portugal



Italy

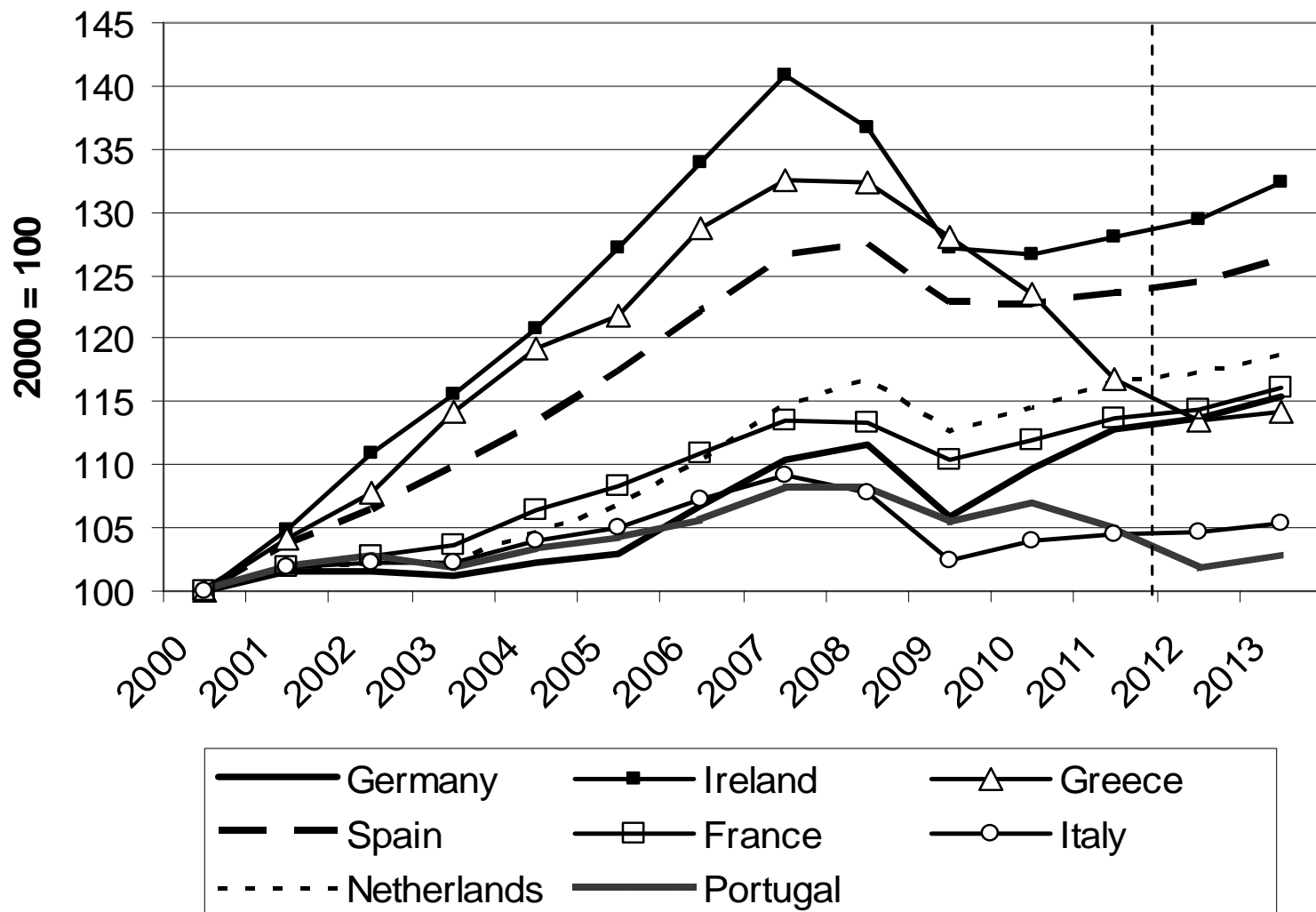


Spain



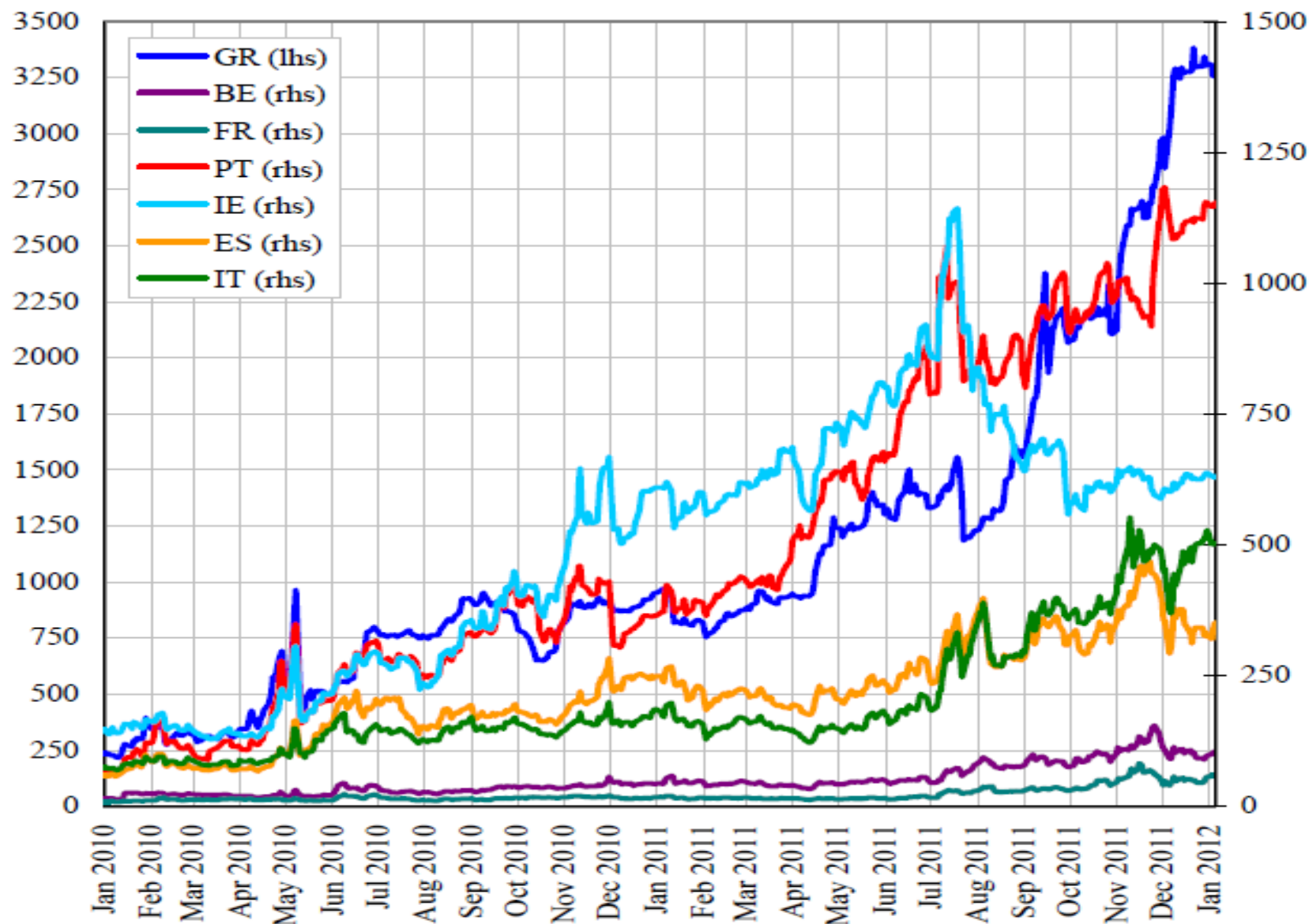
GDP growth in EMU countries, index 2000 = 100

(EC estimates for 2012-2013)



Renditeabstände Staatsanleihen

(The chart shows ten-year spreads in basis point)



Source: Bloomberg

8. Acht Thesen

- Zu große LB-Ungleichgewichte sind gefährlich, nicht nur für das Defizitland, sondern auch die Weltwirtschaft.
- Je weniger nachhaltig LB-Defizite sind, desto größer das Risiko, dass sie jenseits einer kritischen Schwelle zusammenbrechen. Es bleiben als Folge hohe Staatsdefizite.
- Risiken von LB-Ungleichgewichten steigen, wenn Asset-Blasen und zu hoher Leverage entstehen. Gefahr von Banken Krisen.
- LB-Ungleichgewichte in einer Währungsunion sind besonders gefährlich, weil sie leichter durch „normale“ Geldschöpfung finanzierbar sind, Wechselkurskorrekturen nicht möglich sind und in hohen Staatsdefiziten enden.

- Wegen der starken Interdependenzen von Überschuss- und Defizitländern sollte die Korrektur der LB-Ungleichgewichte von beiden Seiten erfolgen (symmetrische Korrektur).
- Intertemporale optimale Kapitalallokation über große LB-Ungleichgewichte erfordert rationale Zukunftserwartungen aller Akteure, inklusive Erwartungen hinsichtlich staatlichen Handelns.
- Historisch gibt es dafür kaum gelungene Beispiele.
- **Fazit: LB-Salden klein halten**
„Außenwirtschaftliches Gleichgewicht“ (StabWG)
ist eine gute Richtschnur.

- Jan Priewe (2011): Die Weltwirtschaft im Ungleichgewicht. WISO-Diskurs, Friedrich-Ebert-Stiftung, Juni 2011. Download <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/08171.pdf>
- Jan Priewe (2012): European imbalances and the crisis of the European Monetary Union. (erscheint demnächst in einem Sammelband)