

# Leistungsbilanzsalden und Wirtschaftspolitik

## Eine Replik\*

Von Otmar Issing und Klaus Masuch, Würzburg

Leistungsbilanzsalden des Umfanges, wie sie seit einigen Jahren zwischen den größten Industrienationen herrschen, werden weithin als „Ungleichgewichte“ charakterisiert; aus dieser Einschätzung wird dann meist die Forderung abgeleitet, die Wirtschaftspolitik solle diese Ungleichgewichte korrigieren, die Salden also verringern. Kriterien dafür, ab welcher Größenordnung solche Salden ein Problem darstellen oder aus welcher Referenzsituation heraus das Ungleichgewicht diagnostiziert wird, werden dabei im allgemeinen nicht angegeben. Diese Feststellung war der Ausgangspunkt unseres Beitrages „Zur Frage der normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden“ in dieser Zeitschrift (Heft 1, 1989).

Mit dem Eingangssatz „Mit ihrer normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden ...“ in seinen Anmerkungen zu unserem Artikel stellt *Wolfgang Schröder* insofern die Dinge auf den Kopf, als der Ausgangspunkt unserer Analyse gerade das normative, unserer Auffassung nach unbegründete Urteil in weiten Teilen von Politik und Wissenschaft war. Das zentrale Anliegen unseres Beitrages war es zu zeigen, daß aktuelle Leistungsbilanzsalden nicht per se als zu groß anzusehen sind, und daß die Begründung für eine an Zielvorgaben für die Leistungsbilanzen orientierte Politik wesentlich schwieriger zu erbringen ist, als dies gemeinhin geschieht. Keineswegs behaupten wir dagegen, bestehende Salden seien stets optimal, sondern wir weisen ganz im Gegenteil auf insbesondere politisch bedingte Verzerrungen hin (Steuern, Kapitalverkehrsbeschränkungen etc.). Entscheidend ist jedoch, daß bestehende Leistungsbilanzsalden zwar teilweise auch der Reflex solcher Verzerrungen sind, die optimalen Salden dennoch in den meisten Fällen von Null abweichen werden. Ist es Ziel der Wirtschaftspolitik, Leistungsbilanzsalden abzubauen, dann bedarf es dazu folglich einer eingehenden wohlfahrtstheoretischen Analyse auf der Basis einer dafür geeigne-

---

\* *Schröder, Wolfgang*, Anmerkungen zur normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden, Kredit und Kapital, 22. Jg. (1989), S. 508 - 519.

ten Theorie. Unsere Ausführungen wollten zeigen, daß der intertemporale Ansatz dazu eine geeignete Grundlage darstellt. Auf die Beschränkungen des einfachen Grundmodells haben wir ausdrücklich verwiesen, Erweiterungsmöglichkeiten kurz angedeutet<sup>1</sup>.

In den Ausführungen von *Schröder* sehen wir unsere Auffassung bestätigt, daß von einer atemporalen Denkweise kein Weg zu einer angemessenen Interpretation von Leistungsbilanzsalden führt. Gewiß kann man mit dem „traditionellen Ansatz der Portfoliotheorie – Zinsdifferenzen, Steueränderungen, Wechselkursänderungserwartungen und die Korrelation von Risiken zu betrachten ...“ (S. 517) die Entwicklung des langfristigen Kapitalverkehrs der Bundesrepublik zu erklären versuchen, doch geht dieses Argument am Kernproblem vorbei. Kapitalverkehr wie Leistungsbilanzsalden können grundsätzlich nur auf Basis einer intertemporalen Sichtweise wohlfahrtstheoretisch diskutiert werden. In einer umfassenderen Perspektive kann dieser Ansatz dann zur Analyse von Wechselkurs- und Steueränderungen sowie Unsicherheitsaspekten erweitert werden. Der intertemporale Charakter bleibt dabei erhalten.

Die Hilflosigkeit traditionellen Denkens zeigt sich an vielen Stellen, nicht zuletzt dort, wo *Schröder* schreibt: „Versucht man den Zusammenhang zwischen der Entstehung eines Leistungsbilanzüberschusses und seiner Finanzierung“ (man beachte die Sequenz!) „in einzelne Abschnitte zu zerlegen, dann entsteht die Finanzierung zunächst automatisch mit dem Leistungsbilanzsaldo. Anders formuliert: Selbst wenn niemand ein Interesse daran hätte, auf Dauer sein Auslandsvermögen zu vergrößern, entstünden Nettoauslandsforderungen, sobald die Leistungsbilanz einen Überschuß aufweist“ (S. 515). Leistungsbilanzsalden bzw. Nettokapitalströme haben für Schröder also offensichtlich nichts mit intertemporaler Optimierung zu tun. Von hier ist es dann nicht weit zur Forderung nach wirtschaftspolitischen Eingriffen; eine Begründung, warum diese dann aber zu einer Verbesserung der Situation führen sollten, kann auf diese Weise nicht geliefert werden. Wie im übrigen über die „Wahl der Anlageform des Auslandsvermögens“ (S. 515) ein wirksamer Schutz gegen die Finanzierung von ausländischem Konsum gefunden werden kann, muß unerfindlich bleiben, zumal Schröder selbst an anderer Stelle zu Recht darauf hinweist, daß „die Aufteilung des Leistungsbilanzdefizits auf Konsum und Investition des Auslands nicht a priori feststeht...“ (S. 511).

---

<sup>1</sup> Siehe dazu auch den Kommentar von *Gerhard Rübeler*, Die Berechenbarkeit der Politik – Eine Bemerkung zur Frage der normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden, Kredit und Kapital, 22. Jg. (1989), S. 520 – 523.

Neben den Bemerkungen zum intertemporalen Modellansatz als solchem macht *Schröder* eine ganze Reihe von modellimmanenten kritischen Anmerkungen, ohne daß er freilich die beiden Ebenen klar unterscheidet. Schröder präferiert ein Modell mit Unterbeschäftigung, in dem bei „elastischem Güterangebot, d.h. unausgelasteten Ressourcen im Inland, ... der Export als *deus ex machina*“ erscheint (S. 513). Es sei hier dahingestellt, ob diese Annahme zu einem besseren Verständnis der Vorgänge in der Weltwirtschaft führt, für die mittel- bis langfristige Analyse von Leistungsbilanzsalden sehen wir darin keine tragfähige Alternative zum intertemporalen Ansatz auf Basis der Vollbeschäftigungsannahme. Ganz abgesehen davon, daß auch bei „elastischem Güterangebot“ (weitgehend) ausgeglichene Leistungsbilanzsalden nicht automatisch optimal sind.

In die Kategorie der modellimmanenten Kritik gehört der Hinweis auf die Beschränkung auf ein Gut. Es ist jedoch eindeutig falsch zu behaupten (S. 512), diese vereinfachende Annahme sei der Grund dafür, daß in unserem Modell „die erhöhte Inlandsersparnis durch eine Erhöhung der Investitionen im Ausland absorbiert wird“ (S. 511) und folglich die Möglichkeit einer Konsumerhöhung im Ausland a priori ausgeschlossen wird. Schon ein Blick auf unsere Abb. 1 oder den Text dazu sowie unsere Aussage, „analog kann eine passive Leistungsbilanz also sowohl auf gegenwärtig relativ günstige Investitionsbedingungen als auch auf eine relativ hohe Präferenz für Gegenwartskonsum zurückzuführen sein“ (S. 5) macht dies deutlich.

Auch der Hinweis, wir vernachlässigten die Wohlfahrtseffekte, die aus der „für die Entstehung von Leistungsbilanzsalden notwendigen Änderungen der relativen Preise“ (S. 514) resultieren, ist lediglich zutreffend für atemporale Relativpreise und damit für die *terms of trade*. Der intertemporale Relativpreis, nämlich der Weltrealzins und dessen Veränderung werden von uns ausdrücklich diskutiert.

Eine Erweiterung des intertemporalen Vollbeschäftigungsmodells zur Analyse der *terms of trade*<sup>2</sup> führt jedoch keineswegs zwangsläufig zu dem Ergebnis, daß die Verschlechterung der *terms of trade* „die Voraussetzung dafür [ist], im Außenhandel einen Überschuß zu erzielen, wenn zuvor Gleichgewicht herrschte“ (S. 514).

Schließlich ist die Behauptung *Schröders* zurückzuweisen, wir würden die „Entwicklung des langfristigen Kapitalverkehrs“ der Bundesrepublik

---

<sup>2</sup> Für eine entsprechende Analyse, die die Zusammenhänge zwischen Änderungen der *terms of trade* und der Leistungsbilanz untersucht, siehe *Svensson, Lars E. O.* und *Assaf Razin*, *The Terms of Trade and the Current Account: The Harberger-Laursen-Metzler Effect*, *Journal of Political Economy*, 91 (1983), S. 97 - 125.

als Ausdruck der „Vorsorge für Zeiten eines möglicherweise rückläufigen Arbeitskräfteangebots“ (S. 517) interpretieren. Wir plädieren vielmehr lediglich dafür, die demographische Komponente in der Analyse nicht außer Acht zu lassen, wenn es darum geht, Leistungsbilanzsalden normativ zu beurteilen. Die Tragfähigkeit des intertemporalen Ansatzes liegt eben gerade darin, daß er auch solche, alles andere als unwichtige Determinanten in die Analyse integrieren kann.

Die nach seinen Ausführungen dann doch überraschend eindeutig normative Schlußfolgerung von *Schröder* lautet, „daß das Produktionspotential der Bundesrepublik nicht auf einen erheblichen Netto-Ressourcen-Transfer in das Ausland eingestellt werden sollte, sondern auf die Güterversorgung und Sachvermögensbildung im Inland – freilich unter Nutzung der Vorteile, die der weltwirtschaftliche Austausch bietet“ (S. 517). Ganz davon abgesehen, daß der internationale Kapitalverkehr – also der intertemporale Handel zwischen Ländern – von *Schröder* offenbar nicht zum weltwirtschaftlichen Austausch gerechnet wird, bleibt es bei dem eingangs erwähnten Befund: Wirtschaftspolitische Forderungen ohne Begründung im Rahmen einer wohlfahrtstheoretischen Analyse. Der (im übrigen durchaus berechtigte) Hinweis auf die von den hohen Leistungsbilanzüberschüssen ausgehende Gefahr einer Verstärkung protektionistischer Bestrebungen im Ausland hebt nur noch einmal heraus, wie wichtig es ist, der unbegründeten normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden durch eine angemessene theoretische Analyse den Boden zu entziehen.

### Literatur

*Issing, O. und K. Masuch: Zur normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden, Kredit und Kapital, 22. Jg. (1989), S. 1 - 17. – Rübél, G.: Die Berechenbarkeit der Politik – Eine Bemerkung zur Frage der normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden, Kredit und Kapital, 22. Jg. (1989), S. 520 - 523. – Schröder, W.: Anmerkungen zur normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden, Kredit und Kapital, 22. Jg. (1989), S. 508 - 519. – Svensson, L. E. O. und A. Razin: The Terms of Trade and the Current Account: The Harberger-Laursen-Metzler Effect, Journal of Political Economy, Vol. 91 (1983), S. 97 - 125.*