

Haubold, Dietmar

Article — Digitized Version

Direktinvestitionen und Zahlungsbilanz

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Haubold, Dietmar (1972) : Direktinvestitionen und Zahlungsbilanz, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 52, Iss. 5, pp. 267-273

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134401>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Direktinvestitionen und Zahlungsbilanz

Dietmar Haubold, Bremen

In der Bundesrepublik wird seit einiger Zeit die Frage diskutiert, ob mit Hilfe einer Steigerung der Direktinvestitionen eine dauerhafte Kompensation der Exportüberschüsse und damit ein langfristiger Ausgleich der Zahlungsbilanz erreicht werden kann. Dieses Problem ist nicht nur unter stabilitäts-, sondern auch unter wachstumspolitischen Aspekten von eminenter Bedeutung, da die Exporte bislang ein wesentliches Stimulans des wirtschaftlichen Wachstums waren und ihre Reduktion aus Gründen des Zahlungsbilanzgleichgewichts zu Wachstumseinbußen führen könnte.

Während Bundesbank¹⁾, Bundesregierung²⁾ und Gewerkschaften³⁾ einem dauerhaften Zahlungsbilanzausgleich durch eine Anhebung der langfristigen Kapitalexporte eher skeptisch gegenüberstehen, bejahen die Interessenvertreter der Industrie⁴⁾ diese Möglichkeit, womit unterstellt wird, daß die Anhebung der Kapitalexporte langfristig passivierend wirkt. Die unterschiedliche Argumentation ist darauf zurückzuführen, daß die in der Zahlungsbilanzstatistik erfaßten Transaktionen kaum Rückschlüsse auf die Zahlungsbilanzwirkungen von Direktinvestitionen zulassen. Denn von einer Veränderung einzelner Zahlungsbilanzposten oder Teilbilanzen läßt sich nicht auf die

Verursachung von Salden der Gesamtbilanz schließen. Die Gruppenbildung innerhalb der Zahlungsbilanz erfolgt anhand rein formaler Kriterien, und von funktionalen sowie kausalen Abhängigkeiten einzelner Transaktionen wird abstrahiert.

Positive und negative Feedbacks

Wie die Direktinvestitionen den Saldo der Gesamt- oder einzelner Teilbilanzen beeinflussen, kann nur nach einer eingehenden qualitativen und quantitativen Analyse der induzierten Transaktionen beurteilt werden. Zur Untersuchung der Rückkopplungseffekte („Feedbacks“) werden daher Informationen statistischer und theoretischer Art benötigt, die die Zahlungsbilanzstatistik allein nicht liefern kann.

In diesem Zusammenhang ist von Bedeutung, daß der Begriff „Direktinvestition“ homonym für zwei verschiedene Tatbestände Verwendung findet:⁵⁾

□ Unter dem Aspekt des Vermögensbestandes in einem bestimmten Zeitpunkt (Bestandsgröße) sind Direktinvestitionen maßgebliche Kapitalbeteiligungen an im Ausland inkorporierten Gesellschaften, sofern der (die) inländische(n) Anteilseigner effektiv Einfluß auf die Geschäftstätigkeit ausübt (ausüben), sowie die rechtlich unselbständigen Betriebsstätten oder Zweignieder-

¹⁾ Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für 1968, S. 18.

²⁾ Vgl. Jahreswirtschaftsbericht der Bundesregierung, Bundestagsdrucksache V/3786, Ziff. 10; H. A. Fischer: Bericht der Bundesregierung über steuerliche Möglichkeiten der außenwirtschaftlichen Absicherung. In: Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung, Nr. 39 vom 27. 3. 1969, S. 334.

³⁾ Vgl. R. Seitenzahl: Zahlungsbilanz, Kapitalexport und Auslandsinvestitionen. In: Gewerkschaftliche Monatshefte, Bd. 20 (1969) Nr. 6, S. 349 ff.; M. Hölzel: Keine Förderung deutscher Direktinvestitionen im Ausland. Ebenda, S. 354 ff.

⁴⁾ Vgl. Volkswirt-Frage an Otto Wolff von Amerongen: Sollen deutsche Firmen mehr im Ausland investieren? In: Der Volkswirt, Nr. 11 vom 14. 3. 1969; E. von Siemens: Bund soll Auslandsinvestitionen noch mehr fördern. In: Nachrichten für Außenhandel, Nr. 68 vom 21. 3. 1969; W. Gruhler: Kapitalexport durch Direktinvestitionen. In: Berichte des Deutschen Industrieinstituts zur Wirtschaftspolitik, 3. Jg. (1969), Nr. 7, S. 25 ff.

⁵⁾ Vgl. H.-E. Scharrer: Direktinvestitionen im Ausland – Probleme der Messung und Förderung. In: ders. (Hrsg.) Förderung privater Direktinvestitionen, Hamburg 1972, S. 2.

Dr. Dietmar Haubold, 31, Dipl.-Volkswirt, ist Mitarbeiter im „Bremer Ausschuß für Wirtschaft“. Zuvor war er Referent in der Abteilung „Internationale Währungspolitik“ des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg.

lassungen eines inländischen Unternehmens im Ausland⁶⁾.

□ Stellt man auf den Vorgang des periodischen Kapitaltransfers (Stromgröße) ab, so lassen sich Direktinvestitionen definieren als „Kapitalanlagen..., die vom Investor in der Absicht vorgenommen werden, einen unmittelbaren Einfluß auf die Geschäftstätigkeit des kapitalnehmenden Unternehmens zu gewinnen oder einem Unternehmen, an dem der Investor bereits maßgeblich beteiligt ist, neue Mittel zuzuführen.“⁷⁾

Für die Frage nach den Rückkoppelungseffekten ist die zweite Konzeption relevant. Denn der Kapitaltransfer als auslösende Größe ist letztlich über induzierte Transaktionen wie Mittelaufnahme im Anlageland, Reinvestition von Gewinnen u. a. für Veränderungen des Vermögensbestandes im Ausland verantwortlich. Wir haben mithin zu fragen, welche negativen und positiven Feedbacks⁸⁾ durch den ursprünglichen Kapitaltransfer ausgelöst werden. Unter negativen Feedbacks werden dabei solche Rückwirkungen verstanden, die den Effekt der auslösenden Transaktionen teilweise oder vollständig kompensieren (z. B. Kapitaltransfer verursacht Gewinntransfers). Analog spricht man von positiven Feedbacks, wenn der Effekt der auslösenden Transaktionen verstärkt wird (z. B. Kapitaltransfer bewirkt Importe von Gütern und Dienstleistungen).

Partielle und totale Feedbacks

Neben der auf die Wirkung ausgerichteten Trennung können die Rückkoppelungseffekte auch im Hinblick auf den Wirkungsmechanismus unterschieden werden, und zwar in gesamtwirtschaftliche oder totale und in einzelwirtschaftliche, partielle oder transaktionsbezogene Feedbacks.

Bei den totalen Feedbacks erfolgt die Rückkoppelung mittelbar über gesamtwirtschaftliche Größen. Auf den Typ der auslösenden Transaktion kommt es dabei nicht an. Hierbei lassen sich wiederum der reservebezogene und der transfertheoretische Ansatz unterscheiden.

Beim reservebezogenen Ansatz⁹⁾ wird die Überlegung zugrunde gelegt, daß einzelne Länder ihre außenwirtschaftlichen Transaktionen von der Devisensituation abhängig machen. „Reserveabhängige“ Länder haben keine nennenswerten Devisenreserven (z. B. Entwicklungsländer). Veränderungen der Reserveposition werden sich in

Veränderungen der Importe niederschlagen. Dagegen wird bei „reserveunabhängigen“ bzw. „reserveakkumulierenden“ Ländern unterstellt, daß zusätzliche Devisen den Währungsreserven zufließen und die Importe nicht tangieren (z. B. Westeuropa, USA). Entscheidend ist hier also eine bestimmte Reaktionsweise der Währungsbehörden auf Devisenzuflüsse bzw. -abflüsse.

Beim transfertheoretischen Ansatz wird auf die Zahlungsbilanzwirkungen abgestellt, die der langfristige Kapitalverkehr über Veränderungen der Preise (incl. Zinsen und Wechselkurse) und/oder Einkommen hervorruft. Dabei wird grundsätzlich von der Homogenität der Kapitaltransfers ausgegangen, d. h. es unterbleibt jede Typisierung nach Transaktionsart, Motiven oder Kapitalverkehrsinstrumenten.¹⁰⁾

Bei den partiellen Feedback-Effekten werden dagegen verschiedene Transaktionstypen im Hinblick auf die Gesamtheit ihrer unmittelbaren Zahlungsbilanzwirkungen unter dem Aspekt der Devisenzuflüsse bzw. -abflüsse untersucht. Hier kann wiederum zwischen induzierten finanziellen sowie realen Transaktionen unterschieden werden. Im Falle der Direktinvestitionen umfassen die ersteren vornehmlich die aus den Finanzierungserfordernissen der Auslandsniederlassungen und den Einkommenstransfers resultierenden finanziellen Ströme, während sich die letzteren auf den Austausch von Waren- und Dienstleistungen zwischen Inlandsunternehmen und Auslandsniederlassung beziehen.¹¹⁾

Für unsere spezielle Fragestellung sind nur der transaktionsbezogene und der transfertheoretische Ansatz von Belang. Denn die generelle Anwendbarkeit des reservebezogenen Ansatzes setzt die Knappheit der Währungsreserven voraus, was global nicht der Fall ist.

Induzierte Transaktionen

Der Kapitaltransfer als autonome Transaktion kann in der Folgezeit eine Vielzahl von Transaktionen induzieren. In Tabelle 1 sind die normalerweise eintretenden Folgewirkungen zusammengefaßt.

Der Kapitalexport wird in der Regel von Kapitalgüterausfuhren begleitet, die den Devisenverlust im Anfangsstadium der Auslandsinvestition reduzieren. In der Folge löst die Auslandsinvestition einen Strom von Devisenzuflüssen und -abflüssen durch finanzielle Transaktionen (Transaktionstypen)

6) Vgl. z. B. die IWF-Definition in Balance of Payments Manual, 3rd rev. ed., Washington 1961, Ziff. 367 ff.

7) Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland. In: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 17. Jg. (1965), Nr. 12, S. 19.

8) Vgl. dazu W. S. Salant and ass.: The U.S. Balance of Payments in 1968, Washington 1963, S. 16 f.

9) Vgl. Ebenda, S. 120 f., S. 170 f., S. 275 ff.

10) Vgl. H.-E. Scharrer: Portfolio-Kapitalexport und Zahlungsbilanz, Hamburg 1970, S. 73.

11) Vgl. D. Haubold: Auswirkungen von Direktinvestitionen in Industrieländern auf die Zahlungsbilanz des Gläubigerlandes — Dargestellt am Beispiel der amerikanischen Direktinvestitionen in der verarbeitenden Industrie Westeuropas, § 2, Abschn. I (erscheint demnächst im Verlag Weltarchiv, Hamburg).

pen (1) und (2)) sowie reale Transaktionen (Transaktionstypen (3) bis (8)) aus. Die einzelwirtschaftlichen Feedbacks sind überwiegend negativer Natur, wirken also aktivierend. Die positiven Feedbacks, Exportsubstitution und Importkonkurrenz, können indessen groß genug sein, um den aktivierenden Einfluß der negativen Feedbacks zu neutralisieren oder zu überkompensieren.

Die Rückkoppelungs- und Zahlungsbilanzwirkungen der gesamtwirtschaftlichen Feedbacks sind nicht von vornherein eindeutig bestimmbar. Bei Beschränkung auf den Einkommensmechanismus (der Preismechanismus wirkt generell in die gleiche Richtung) hängen die Leistungsbilanzeffekte der Kapitaltransfers im wesentlichen von der Aufbringung und Verwendung der Transfers sowie von bestimmten Parameterwerten wie Import- und Sparneigung der beteiligten Volkswirtschaften ab. Bei den Rückwirkungen der einzelwirtschaftlichen Feedbacks auf die Leistungsbilanz ist neben den genannten Parameterwerten das Ausmaß und Vorzeichen dieser Effekte von Bedeutung. Wirken sie insgesamt aktivierend, so ist die Wirkung über den Einkommensmechanismus passivierend und vice versa. Die Rückwirkungen schwächen mithin einen aktivierenden oder passivierenden Gesamteffekt der einzelwirtschaftlichen Feedbacks ab.

Zurechnungsprobleme

Bei der Analyse der Zahlungsbilanzwirkungen von Direktinvestitionen sind allein die Nettoeffekte relevant, d. h. diejenigen Transaktionen, die ausschließlich der Existenz der Auslandsniederlassungen zugerechnet werden können. Die Zurechnung ist bei den finanziellen Transaktionen wenig

problematisch. Der Gewinntransfer und die anderen finanziellen Transaktionen können in voller Höhe der Existenz der Auslandsunternehmen angerechnet werden.

Dies ist beim Waren- und Dienstleistungsverkehr nicht eindeutig der Fall. Denn einmal ist es wahrscheinlich, daß ein Teil des mit den Auslandsniederlassungen getätigten Waren- und Dienstleistungsverkehrs auch ohne deren Existenz durchgeführt worden wäre, sei es mit Unternehmen des Anlagelandes, sei es mit Unternehmen aus dritten Ländern im Anlageland. Zum anderen ist es möglich, daß infolge der Exportsubstitution durch die Produktion der Auslandsunternehmen die realen Transaktionen bei Nichtexistenz dieser Niederlassungen umfangreicher gewesen wären.

Bei der Ermittlung der Nettoeffekte kann so vorgegangen werden, daß die effektiven, statistisch ermittelten Werte der einzelnen realen Transaktionen mit der rein hypothetischen Situation konfrontiert werden, daß keine (oder geringere) Direktinvestitionen durchgeführt worden wären. Zur Bestimmung dieser alternativen Position können grundsätzlich vier Hypothesen unterschieden werden:¹²⁾

(1) Direktinvestitionen führen im Inland zu einer äquivalenten Verringerung der Investitionsausgaben und ergänzen die einheimische Investitionstätigkeit im Anlageland;

(2) Direktinvestitionen lassen die Investitionsausgaben sowohl im Inland als auch im Anlageland unberührt;

¹²⁾ Vgl. G. C. Hufbauer, F. M. Adler: Overseas Manufacturing Investment and the Balance of Payments, Washington 1968, S. 6 f. und S. 9 (Fußnote 57).

Tabelle 1

Klassifikation der potentiellen Zahlungsbilanzwirkungen von Direktinvestitionen

Wirkungszusammenhang	feedback-Wirkung	Zahlungsbilanzwirkung
I. Auslösende Transaktion:		
(1) Kapitalexport für Direktinvestitionen	—	passivierend
II. Einzelwirtschaftliche feedbacks:		
(2) Einkommenstransfers: Gewinne, Zinsen, Dividenden	negativ	aktivierend
(3) Kapitalgüterexporte zur Erstellung und zum Ersatz von Anlagen	negativ	aktivierend
(4) Exporte von Halbfabrikaten und Rohstoffen	negativ	aktivierend
(5) Fertigwarenexporte zum Vertrieb durch die Auslandsniederlassungen	negativ	aktivierend
(6) Importe von Auslandsniederlassungen	positiv	passivierend
(7) Dienstleistungsexporte: Lizenzen, technische und organisatorische Hilfeleistungen	negativ	aktivierend
(8) Exportsubstitution durch die Produktion der Auslandsniederlassungen	positiv	passivierend
III. Gesamtwirtschaftliche feedbacks:		
(9) Rückwirkungen der Kapitalexporte auf die Leistungsbilanz über den Preis- und Einkommensmechanismus	positiv/negativ	passivierend/aktivierend
(10) Rückwirkungen der Einkommenstransfers und Handelseffekte (einzelwirtschaftliche feedbacks) auf die Leistungsbilanz über den Preis- und Einkommensmechanismus	positiv/negativ	passivierend/aktivierend

Quelle: D. Haubold: a. a. O., Tabelle 1-1.

(3) Direktinvestitionen lassen die Investitionsausgaben im Inland unberührt, erhöhen aber die Investitionsausgaben im Anlageland;

(4) Direktinvestitionen führen im Inland zu sinkenden Investitionsausgaben, tangieren aber nicht die Investitionsausgaben im Anlageland.

Werden die Hypothesen (1) und (3) als relevant unterstellt, d. h. Direktinvestitionen und Investitionstätigkeit im Anlageland sind komplementär, so ist den induzierten realen Transaktionen prinzipiell zusätzlicher Charakter einzuräumen. Werden dagegen die Hypothesen (2) und (4) als angemessen erkannt, d. h. Direktinvestitionen und einheimische Investitionen sind substitutiv, dann muß die relevante Höhe der realen Transaktionen durch Saldierung der tatsächlich (statistisch) ermittelten Werte mit den geschätzten Werten bei Nichtdurchführung der Direktinvestitionen festgestellt werden.

Marginaler versus organischer Ansatz

Nach der Wahl einer der tatsächlichen Situation angemessenen Hypothese kann eine Quantifizierung der einzelnen Feedback-Effekte versucht werden. Dabei stellt sich jedoch ein weiteres methodisches Problem: die Zurechenbarkeit, der induzierten Transaktionen zum auslösenden Kapitaltransfer. Hierbei lassen sich zwei diametral entgegengesetzte Standpunkte vertreten.¹³⁾

Nach dem sog. marginalen Ansatz („incremental approach“) werden zusätzliche Kosten, Gewinne, Umsätze, Ein- und Ausfuhren durch zusätzliche Investitionen hervorgerufen. Nach dem sog. organischen Ansatz („organic approach“) sind demgegenüber laufende Investitionen erforderlich, um die langfristige Wettbewerbs- und Gewinnsituation der Unternehmen zu sichern, was bei wachsenden Märkten nur durch ein organisches Wachstum der Unternehmen möglich ist. Im Extremfall würden hier beim Ausbleiben erforderlicher Investitionen nicht nur die Gewinne aus diesen zusätzlichen Investitionen — wie beim Extremfall des marginalen Ansatzes —, sondern die gesamten Gewinne der Auslandsniederlassung geopfert.

Eine eindeutige Entscheidung für eine dieser Thesen kann nicht gefällt werden. Allerdings dürfte der organische Ansatz in seiner extremen Form in hohem Maße unrealistisch sein. Wie die Reaktion der US-Unternehmen in Europa nach Einführung der Kapitalausfuhrrestriktionen durch die US-Regierung zeigt, bleibt den Unternehmen in der Regel genügend Spielraum, um dirigistischen Eingriffen in die Unternehmenspolitik durch sub-

stitutive Maßnahmen zu begegnen. So reagierten die europäischen Auslandsniederlassungen der US-Unternehmen mit einer Umstrukturierung der Finanzierung.¹⁴⁾ Darüber hinaus ist beim organischen Ansatz eine Rückführung zusätzlicher Gewinne, Einkommenstransfers, Exporte etc. auf zusätzliche Kapitaltransfers nicht mehr möglich. Damit ist dieser Ansatz für eine quantitative Analyse nicht operational.

Feedback-Relationen

Die Zahlungsbilanzwirkungen von Direktinvestitionen können in Form von Sequenztabelle ermittelt werden. Voraussetzung dafür ist die Kalkulation von Parameterwerten bzw. Feedback-Relationen für die einzelnen Transaktionen.¹⁵⁾ Die generelle Bezugsgröße für die Kalkulation der einzelwirtschaftlichen feedback ratio ist der Vermögensbestand (Nettobestand, Buchwert) der Auslandsinvestitionen, dessen Höhe durch die Kapitaltransfers und die Reinvestition von Gewinnen determiniert wird.

Die Ermittlung der Relationen ist grundsätzlich auf zwei Wegen möglich:

- ☐ Bildung des Quotienten induzierte Transaktion/Vermögensbestand;
- ☐ Bildung des Quotienten zusätzliche induzierte Transaktion/Zugang zum Vermögensbestand.

Theoretisch am sinnvollsten wäre die Ermittlung marginaler Relationen. Das statistische Material läßt indessen nur eine Kalkulation von Durchschnittswerten zu. Berücksichtigt werden muß auch, daß die in dieser Form bestimmten Relationen im Falle der Hypothesen (2) und (4) in der oben beschriebenen Form korrigiert werden müssen, um den Nettoeffekt zu erhalten.

Der Berechnung der gesamtwirtschaftlichen Feedback-Relationen liegt der transfertheoretische Ansatz zugrunde. Die Grundidee dieses Wirkungszusammenhangs ist, daß der Kapitaltransfer (monetärer Transfer) über den Einkommensmechanismus einen realen Transfer (Aktivierung der Leistungsbilanz) auslöst. Mit Hilfe von Multiplikatorformeln läßt sich berechnen, wie hoch bei gegebenen marginalen Spar- und Importquoten und alternativen Annahmen über die Aufbringung und Verwendung der Kapitaltransfers der Realtransfer als Prozentsatz des monetären Transfers ist. Dieser Prozentsatz kann als gesamtwirtschaftliche feedback ratio berücksichtigt werden.

Ähnliches gilt für die Rückwirkungen der einzelwirtschaftlichen Feedbacks über den Einkommensmechanismus. Nur tritt hier an die Stelle der

¹³⁾ Vgl. J. P. Polk u. a.: U.S. Production Abroad and the Balance of Payments, New York 1966, S. 42 f. und S. 132 ff.; C. H. P. Kindleberger: American Business Abroad — Six Lectures on Direct Investment, New Haven and London 1966, S. 55 ff.

¹⁴⁾ Vgl. D. Haubold: a. a. O., § 1, Abschn. IV.

¹⁵⁾ Vgl. Ebenda, § 2, Abschn. II.

Aufbringung und Verwendung der Kapitaltransfers Umfang und Vorzeichen der einzelwirtschaftlichen Rückkoppelungseffekte (induzierte Gewinn-, Zinsen- und Dividendenrückflüsse, Nettohandelseffekte). Die gesamtwirtschaftliche Relation ergibt sich als Prozentsatz (mit umgekehrten Vorzeichen) der einzelwirtschaftlichen Feedback-Effekte.

Feedback-Modelle

In Feedback-Modellen werden die mit der Vorname von Direktinvestitionen verbundenen Einzeltransaktionen auf eine Anzahl von wesentlichen Variablen beschränkt, die aufgrund unterstellter funktionaler Beziehungen miteinander verknüpft werden. Die einzige unabhängige Variable der Modelle ist die auslösende Transaktion, der Kapitaltransfer. Die abhängigen Variablen sind die induzierten finanziellen und realen Transaktionen, die über die Feedback-Relationen mit den Kapitaltransfers verbunden werden.

In Sequenztabelle läßt sich dann die Höhe der jährlichen Einzeleffekte wie Gewinntransfer, Warenexporte etc. durch Multiplikation der feedback ratios mit dem Vermögensbestand am Anfang des entsprechenden Jahres bestimmen. Die Summe der jährlichen zahlungsbilanzrelevanten Einzeleffekte ergibt den jährlichen Zahlungsbilanzsaldo, und die jährlichen Salden sind die Basis für zwei Maßgrößen, mit deren Hilfe sich ein Urteil über die Zahlungsbilanzwirkungen von Direktinvestitionen fällen läßt:

- ☐ Die (Zahlungsbilanz-) Payoff-Periode zeigt an, in welchem Zeitraum die durch den Kapitaltransfer verursachten Devisenverluste durch induzierte Nettodevisenrückflüsse gerade ausgeglichen werden.
- ☐ Der Kumulativeffekt informiert über die Höhe des kumulativen Zahlungsbilanzdefizits oder -überschusses, den der Kapitaltransfer während einer bestimmten Zeitperiode insgesamt induziert.

Zur Veranschaulichung dieser Zusammenhänge soll Tabelle 2 dienen. Es handelt sich dabei um ein vereinfachtes Modell; denn einige Effekte wie Exportsubstitution und Multiplikatoreffekte finden keine Berücksichtigung. Den in den Fußnoten der Tabelle aufgeführten feedback ratios liegen Zahlenwerte für die Jahre 1962 bis 1964 zugrunde.

Der Kapitalabfluß von 1000 Rechnungseinheiten (RE) in der ersten Periode führt zu einem Vermögensbestand in gleicher Höhe am Ende der Periode. In den folgenden Perioden kann der Bestand wie hier durch Reinvestition von Gewinnen oder durch neue Kapitaltransfers und re-investierte Gewinne wachsen. Der Bestand von 1000 RE am Ende der ersten Periode verursacht in der zweiten Periode gemäß Rückkoppelungsrelationen Warenexporte in Höhe von 173 RE, Dienstleistungsexporte von 38 RE usw. Entsprechendes gilt für die folgenden Perioden: Die feedback ratios werden mit dem Bestand am Ende des Vorjahres (bzw. Anfang des gleichen Jahres) multipliziert. Mit Ausnahme des ersten Jahres sind die jährlichen Nettoeffekte aktivierend, die Pay-off-Periode dauert 4,7 Jahre, und der kumulierte Nettodevisengewinn nach 20 Perioden beträgt 7008 RE.

Wirtschaftspolitische Konsequenzen

Das wichtigste Ergebnis derartiger Modellanalysen ist die Bestimmung der Payoff-Perioden. Die zahlungsbilanzpolitische Bedeutung der Payoff-Perioden liegt auf der Hand.

Je kürzer der Zeitraum ist, nach dem der passivierende Effekt der Kapitaltransfers durch die aktivierenden Leistungsbilanzeffekte kompensiert

Tabelle 2
Geschätzte Zahlungsbilanzwirkungen einer US-Direktinvestition in der verarbeitenden Industrie Westeuropas (in Rechnungseinheiten)

Jahr	Kapitaltransfer	Bestand Jahresende 1)	Warenexporte 2)	Dienstl.-exporte 3)	Einkommen 4)	Importe 5)	Zahlungsbilanz	
							jährl. Nettoeffekt	kumul. Effekt
1	- 1000	1000	—	—	—	—	- 1000	- 1000
2	—	1054	173	38	71	- 30	252	- 748
3	—	1111	182	40	75	- 32	265	- 438
4	—	1171	192	42	79	- 33	280	- 203
5	—	1234	203	44	83	- 35	295	92
...	...	...	...	...	...	...	...	...
19	—	2576	423	93	174	- 73	617	6358
20	—	2715	446	98	183	- 77	650	7008

1) reinvestierter Gewinn pro Einheit des Vermögensbestandes = 0,054. 2) Warenexporte pro Einheit des Vermögensbestandes = 0,173. 3) Dienstleistungsexporte pro Einheit des Vermögensbestandes = 0,038. 4) Einkommen (Gewinne, Zinsen, Dividenden) pro Einheit des Vermögensbestandes = 0,071. 5) Importe pro Einheit des Vermögensbestandes = 0,030.
Quelle: D. Haubold: a. a. O., Tabellen 5-VII und A-XXII.

wird, um so weniger sinnvoll werden bei passiver Zahlungsbilanzsituation Restriktionen in bezug auf die Investitionstätigkeit im Ausland, weil sich um so schneller der kurzfristige positive Effekt von Restriktionen in langfristige Verluste durch unterlassene Auslandsinvestitionen umkehrt. Sind die Payoff-Perioden dagegen lang, so besteht die Möglichkeit, daß eine zahlungsbilanzpolitisch motivierte Verringerung der Kapitalabflüsse eine kurz- bzw. mittelfristige Reduktion des Defizits und des Verlustes von Gold und Devisen bewirkt.

Das Umgekehrte gilt für eine aktive Zahlungsbilanzsituation: Ein Abbau der Überschüsse durch Förderung der Direktinvestitionen ist nur sinnvoll, wenn die Payoff-Perioden lang sind, da andernfalls der anfangs passivierende schnell in einen kumulativen aktivierenden Effekt umschlägt, der die Intentionen der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger konterkariert.

In beiden Fällen muß jedoch auch bei genügend langen Payoff-Perioden berücksichtigt werden, daß die Manipulation der Direktinvestitionen aus wirtschaftspolitischen Gründen allenfalls eine kurz- oder mittelfristige Entlastung bringt. Langfristig zieht sie jedoch eine Belastung der Zahlungsbilanz nach sich, die um so gravierender wird, je länger der Planungshorizont ist.

Beispiel verarbeitende Industrie

Die Kalkulation von Payoff-Perioden wurde bislang nur für amerikanische Direktinvestitionen und hier nur für solche in der verarbeitenden Industrie versucht. Als detaillierteste und gründlichste Analyse dieser Art kann die bereits erwähnte, im Auftrage des amerikanischen Schatzamtes erstellte Studie von Hufbauer und Adler angesehen werden. Die Autoren errechneten für fünf Anlageregionen und drei der oben genannten Substitutionsbedingungen Payoff-Perioden und Kumulativeffekte (vgl. Tabelle 3). Die vierte mögliche Hypothese, im Anlageland konstante und in den USA sinkende Investitionsausgaben, fand keine Berücksichtigung, da sie ein Sinken der Kapitalbildung in der Welt impliziere, was unrealistisch sei¹⁶⁾. Die jeweiligen Höchst- und Mindestwerte divergieren aufgrund unterschiedlicher Annahmen über den Grad der Exportsubstitution.

Die starke Abweichung der Ergebnisse aufgrund der unterschiedlichen Annahmen über die Substitutionseffekte im Inland und Anlageland gibt zu der Frage Anlaß, welcher der Hypothesen der höchste Wahrscheinlichkeitsgrad zuzumessen ist. Was den möglichen Substitutionseffekt im Inland

betrifft, so besteht zumindest für die USA Berechtigung zu der Annahme, daß Inlands- und Auslandsinvestitionen nicht in Konkurrenz zueinander stehen. Es stehen genügend Mittel zur Finanzierung sowohl der Inlands- als auch der Direktinvestitionen zur Verfügung¹⁷⁾. Zudem kann angenommen werden, daß bei einem tendenziellen Absinken der Investitionsausgaben kompensatorische wirtschaftspolitische Maßnahmen ergriffen werden. In den Anlageländern hängen die Substitutionseffekte im wesentlichen von der Konkurrenzsituation ab. In Industrieländern besteht weit eher als in Entwicklungsländern die Möglichkeit, daß die heimische Industrie mit Investoren aus dem Ausland um lohnende Investitionsprojekte konkurriert. Auch ist in Industrieländern eher mit einer kompensatorischen Wirtschaftspolitik zu rechnen, so daß insgesamt das Ausgabeniveau durch die Direktinvestitionen kaum berührt werden dürfte.

Diese Überlegungen lassen die Hypothese (2) für Direktinvestitionen in Industrieländern und die Hypothese (3) für solche in Entwicklungsländern am wahrscheinlichsten erscheinen. Diese Aussage gilt natürlich nur generell. Im Einzelfalle ist es auch in Industrieländern möglich, daß der technologische Vorsprung von Auslandsunternehmen so groß ist, daß beim Ausbleiben einer Investition aus dem Ausland kein einheimisches Unternehmen in die Bresche springen kann (z. B. Computerbau).

Problematische Methoden

Bei der Beurteilung des Hufbauer-Adler-Modells dürfen indessen einige methodische Schwächen nicht übersehen werden. Von besonderer Bedeutung sind hier die Einwendungen gegen die Schätzung der Exportsubstitution, da dieser Effekt den bei weitem größten Einfluß auf die Payoff-Perioden hat und die methodischen Mängel gerade dieses Ansatzes besonders gravierend sind. Den mittels Regressionsanalyse geschätzten Exportsubstitutionseffekten liegen folgende Prämissen zugrunde:¹⁸⁾

- ☐ Die Gesamtnachfrage in den Anlageländern ist autonom vorgegeben und durch die Auslandsunternehmen nicht beeinflussbar.
- ☐ Die Importe der Anlageländer sind vom Inlandsangebot abhängig.
- ☐ Das Importangebot ist unendlich elastisch.

Ohne ins Detail zu gehen¹⁹⁾, kann festgestellt werden, daß diese Annahmen eine zu starke Ab-

¹⁷⁾ Vgl. J. Polk u. a.: a. a. O., S. 63.

¹⁸⁾ Vgl. G. C. Hufbauer, F. M. Adler: a. a. O., S. 33 ff.

¹⁹⁾ Zur Kritik des Modells sowie zur generellen Kritik des Feed-back-Ansatzes vgl. D. Haubold: a. a. O., § 10, Abschn. III, und § 11.

¹⁶⁾ Vgl. G. C. Hufbauer, F. M. Adler: a. a. O., S. 9 (Fußnote 57).

straktion vom tatsächlichen Geschehen darstellen und daher zu unrealistischen Ergebnissen führen. Insbesondere die langen und unendlichen Payoff-Perioden für die Entwicklungsländer (Lateinamerika, Rest der Welt) erscheinen nicht plausibel. Denn einerseits ist zu berücksichtigen, daß die chronische Devisenknappheit dieser Länder bei Kapitaleinfuhren unmittelbar zu erhöhten Waren- und Dienstleistungsexporten auch der Kapitalausfuhrländer führt. Zum anderen ist dieser Effekt auch deshalb zu erwarten, weil die Entwicklungsländer wegen ihrer unterentwickelten Technologie und oft einseitig ausgerichteten Wirtschaftsstruktur in den seltensten Fällen Anlagen, Ausrüstungen und laufende Inputs zur Verfügung stellen können.

Außerdem haften dem Feedback-Ansatz auch einige generelle Mängel an. Er ist einmal rein partialanalytisch konzipiert: Innerhalb der Zahlungsbilanz wird ein Transaktionstyp (Direktinvestitionen) in einer Region und einem Sektor (verarbeitende Industrie) untersucht. Durch die Anwendung der *ceteris paribus*-Klausel können indessen allzu leicht Interdependenzen übersehen werden, die die Ergebnisse modifizieren würden. Dies gilt insbesondere angesichts der weltumspannenden Aktivitäten multinationaler Unternehmungen.

Weiter wird bei der Sequenzanalyse eine Stabilität der funktionalen Beziehungen zwischen den einzelnen Variablen unterstellt. Dieses Vorgehen ist jedoch zu mechanistisch. So können sich z. B. die Exporte mit zunehmendem Alter der Auslandsunternehmen verringern, da in vermehrtem Umfang Vorleistungen aus dem Anlageland bezogen oder in Eigenproduktion hergestellt werden.

Schließlich ist auch die Dynamisierung der Funktionen unbefriedigend. So setzen z. B. in den Sequenztabelle die Gewinne und Einkommensrückflüsse in der zweiten Periode ein. In Wirklichkeit kann es demgegenüber zu Anlaufverlusten kommen. Jede Verlängerung des „profitability lag“ aber verlängert auch die Payoff-Periode. Diese Schwächen sind jedoch ohne eine Verbesserung des statistischen Ausgangsmaterials, vor allem durch zusätzliche Erhebungen auf Unternehmensbasis, kaum auszumerzen.

Erfolglose Einflußnahme

Bislang wurden mit Hilfe des Feedback-Ansatzes nur die Zahlungsbilanzwirkungen der amerikanischen Direktinvestitionen in der verarbeitenden Industrie untersucht. Betrachtet man die Gesamtheit der Direktinvestitionen, so dürften die Payoff-Perioden kürzer sein. Denn bei den „extractive industries“ (Bergbau, Erdöl) sowie auch

Tabelle 3
Payoff-Perioden und Kumulativeffekte
amerikanischer Direktinvestitionen in der
verarbeitenden Industrie ¹⁾

Substitutions- hypothese bzw. Anlageregion	Payoff-Periode in Jahren		Kumulativeffekt nach 20 Jahren ²⁾ in Rechnungseinheiten ³⁾	
	Mindest	Höchst	Mindest	Höchst
Hypothese (1)				
Kanada	nie	nie	- 14,2	- 15,5
Lateinamerika	nie	nie	- 1,2	- 3,3
Europa	7,5	18,8	3,5	1,1
Rest der Welt	22,2	nie	0,9	- 25,6
Welt, insg.	nie	nie	- 3,1	- 7,6
Hypothese (2)				
Kanada	10,2	10,2	2,6	2,6
Lateinamerika	9,8	9,8	3,0	3,0
Europa	6,5	6,5	5,0	5,0
Rest der Welt	6,7	nie	6,6	- 4,4
Welt, insg.	8,1	9,2	4,1	3,0
Hypothese (3)				
Kanada	nie	nie	- 15,0	- 16,3
Lateinamerika	nie	nie	- 1,8	- 4,0
Europa	10,8	nie	2,3	0,0
Rest der Welt	nie	nie	- 0,6	- 27,0
Welt, insg.	nie	nie	- 4,1	- 8,6

¹⁾ einmalige Investition (kein Investitionsstrom).

²⁾ + = Zahlungsbilanzüberschuß; - = Zahlungsbilanzdefizit.

³⁾ ohne den originären Kapitaltransfer von 1 Rechnungseinheit.
Quelle: G. C. Hufbauer, F. M. Adler: a. a. O., S. 67 f. (Tabellen 5-13 und 5-14).

bei reinen Handelsniederlassungen entfallen zwei möglicherweise stark passivierende Effekte, die Importkonkurrenz und die Exportsubstitution.

Berücksichtigt man ferner, daß für Entwicklungsländer mit kürzeren Payoff-Perioden gerechnet werden kann, als es z. B. bei Hufbauer und Adler der Fall ist, dann liegt die Vermutung nahe, daß grundsätzlich endliche Payoff-Perioden zu erwarten sind.

Diese Ergebnisse bedeuten im Hinblick auf die wirtschaftspolitische Beeinflussung der Direktinvestitionen, daß

☐ Restriktionsmaßnahmen bei permanenten Zahlungsbilanzdefiziten bzw.

☐ Förderungsmaßnahmen bei permanenten Zahlungsbilanzüberschüssen

zu keinem dauerhaften Zahlungsbilanzausgleich beitragen können, da sie nach Ablauf der Payoff-Periode das Gegenteil dessen bewirken, was mit ihrer Einführung ursprünglich erreicht werden sollte. Eine vergleichsweise kurz- bzw. mittelfristige Entlastung wird mit einer langfristigen zusätzlichen Belastung erkauft, die um so gravierender ist, je länger der Betrachtungszeitraum bzw. je weiter der Planungshorizont ist. Eine Förderung der deutschen Direktinvestitionen läßt sich daher allein mit dem zahlungsbilanzpolitischen Argument kaum vertreten.