Dezember 2023

BUDDY WELLS: Der wahre Grund für die Abwertung des Rand

Was Südafrika anstreben sollte, ist eine Win-Win-Situation, in der wir weniger Wert exportieren als importieren (ein Handelsdefizit), während wir mehr Devisen verdienen als wir ausgeben

Das Verfahren der Wettbewerbskommission gegen eine Reihe von Banken wegen geheimer Absprachen auf den Devisenmärkten hat den Rand-Dollar-Wechselkurs ins Rampenlicht gerückt. Während die geheimen Absprachen der Banken in beide Richtungen nur geringe Auswirkungen auf den Rand-Wechselkurs gehabt haben könnten, sind die Gründe für den langfristigen Trend der Rand-Abschwächung woanders zu suchen.

In diesem Artikel werde ich zeigen, dass der wahre Grund für die anhaltende Abwertung des Rand in den letzten Jahrzehnten das Versäumnis der südafrikanischen Zentralbank und des Finanzministeriums war, ausreichende südafrikanische Ersparnisse und zinsgünstige Kredite für produktive lokale Investitionen zu verwenden.

Der Rand schwächt sich ab, wenn mehr Rand verkauft werden, um Forex zu kaufen, als Forex verkauft wird, um Rand zu kaufen. Forex wird benötigt, um Zahlungen für Waren und Dienstleistungen und Investitionen außerhalb Südafrikas zu tätigen, während Rand benötigt wird, um Zahlungen für Waren, Dienstleistungen und Investitionen innerhalb Südafrikas zu tätigen. Um zu verstehen, warum der Rand schwächer wird, müssen wir untersuchen, was den anhaltenden Kauf von Devisen mit Rand antreibt.

Zahlungen als Gegenleistung für importierte und exportierte Waren, Dienstleistungen und Investitionen (Zinsen, Dividenden und Gewinne) werden auf dem Leistungskonto der SA verbucht. Die Investitionsströme werden auf der Kapitalbilanz erfasst. Die Leistungsbilanz und die Finanzbilanz erklären, warum der Rand im Laufe der Zeit schwächer wird.

Die Leistungsbilanz Südafrikas weist in der Regel ein Defizit auf, was bedeutet, dass Südafrika in der Regel mehr für den Import von Waren, Dienstleistungen und für die Zahlung von Zinsen, Dividenden und Gewinnen (Primäreinkommen) an ausländische Investoren ausgibt, als das Land durch den Export von Waren und Dienstleistungen und durch Primäreinkommen aus Offshore-Investitionen Südafrikas verdient. Aber hier wird es interessant.

Südafrika hat in der Regel einen Handels- und Dienstleistungsüberschuss, was bedeutet, dass wir tendenziell mehr Wert an Waren und Dienstleistungen exportieren als importieren. Aber unser Handels- und Dienstleistungsüberschuss wird in der Regel von unserem weitaus größeren Primäreinkommensdefizit in den Schatten gestellt. Primäreinkommen sind Zinsen, Dividenden und Gewinne, die als Gegenleistung für Investitionen gezahlt werden.

Ausländische Investoren erzielen weitaus mehr Primärerträge aus ihren Investitionen in Südafrika als südafrikanische Investoren aus ihren Offshore-Investitionen. So sehr, dass unser Primäreinkommensdefizit unseren Handels- und Dienstleistungsüberschuss mehr als ausgleicht und unsere Leistungsbilanz in ein Defizit treibt, obwohl wir mehr exportieren als importieren.

Im Wesentlichen bedeutet dies, dass Südafrika einen realen Verlust erleidet (es fließt mehr Wert an Waren und Dienstleistungen aus Südafrika als nach innen) und in finanzieller Hinsicht (wir zahlen mehr Geld an den Rest der Welt, als wir an Zahlungen erhalten). Um diese Lose-Lose-Situation (realer Verlust und finanzieller Verlust) zu verstehen, müssen wir uns unser Finanzkonto ansehen.

Die Politik der Reserve Bank und des Finanzministeriums, großen südafrikanischen Unternehmen zu erlauben, ihre Primärnotierungen ins Ausland zu verlagern, und Kapitalkontrollen wie Regulation 28 zu lockern, hat eine große Verlagerung von südafrikanischen Vermögenswerten ins Ausland ermöglicht. Südafrikaner halten jetzt mehr Offshore-Investitionen als ausländische Investoren in Südafrika (eine positive Investitionsposition), aber wir erhalten viel weniger Primäreinkommen (Zinsen, Dividenden und Gewinne) aus unseren Offshore-Investitionen als Ausländer aus ihren Investitionen in Südafrika.

Wenn der Rand schwächer wird, werden Offshore-Investitionen in Rand wertvoller, so dass die Marktstimmung, dass der Rand seinen Trend der Abschwächung fortsetzen wird, ein großer Motivator für Südafrikaner ist, offshore zu investieren. Die südafrikanischen Pensions- und Versicherungsfonds haben jetzt über 2,7 Billionen Rand im Ausland investiert. Dies ist eine sich selbst erfüllende Prophezeiung, da der Abfluss von Ersparnissen den Rand schwächt.

Um dem Nettoabfluss von Zahlungen (Leistungsbilanzdefizit) und dem Abfluss südafrikanischer Investitionen entgegenzuwirken und eine Abschwächung des Rand zu verhindern, erhöht die Bank die Zinssätze, um ausländisches Kapital anzuziehen. Ausländische Carry-Trade-Spekulanten zahlen Geld auf Bankkonten in Südafrika ein und kaufen Staatsanleihen, um von hohen Zinsrenditen zu profitieren. Forex wird verkauft und Rand gekauft. Dies gibt dem Tauschwert des Rand einen vorübergehenden Schub.

Aber indem SA-Gebietsfremden hohe Zinsrenditen bietet, führt es im Laufe der Zeit zu einem Nettoabfluss (Zinsen plus Kapital), so dass der Rand einen vorübergehenden Schub erhält, aber im Laufe der Zeit netto geschwächt wird. Hinzu kommt, dass die derzeitige Politik, 45 % der südafrikanischen Rentenersparnisse ins Ausland fließen zu lassen (Regulation 28) und auf diese Abflüsse mit hohen Zinssätzen zu reagieren, um ausländisches Kapital anzuziehen, im Laufe der Zeit nur zu noch größeren Abflüssen von Primäreinkommen und einer Rückkopplungsschleife von immer schwächerem Rand und mehr Auslandsverschuldung führen wird.

Ein weiterer Faktor, der zur Schwäche des Rand beiträgt, ist die Politik der Reserve Bank, Kredite aus Übersee zu hohen Zinsen aufzunehmen, um enorme Devisenreserven aufzubauen (jetzt im Wert von 1,2 Billionen Rand wert), die im Gegenzug niedrige Zinsen abwerfen. Südafrika hat normalerweise ein Leistungsbilanzdefizit, so dass unsere Reserven

geliehen und nicht verdient werden. Der IWF, die Weltbank und andere "Autoritäten" sagen uns, dass es eine gute Politik für Entwicklungsländer ist, große Mengen an Reserven zu halten, da dies Investoren beruhigt und jeden plötzlichen Kapitalabfluss abmildert. Südafrika hat jedoch einen positiven Nettoinvestitionsstatus. SA-Einsparungen im Ausland sind bereits ein Abmilderungsfaktor.

Die südafrikanischen Devisenreserven reichen aus, um sechs Monate unserer üblichen Importe zu decken, selbst wenn es überhaupt keine Exporte gäbe. In welchem Szenario wird Südafrika nichts exportieren und dennoch weiterhin in seiner derzeitigen Geschwindigkeit importieren? Die Bank hat erklärt, dass sie ihre Reserven nicht verwenden wird, um zu versuchen, den Rand zu stützen, wenn es zu einem plötzlichen Kapitalabfluss kommen sollte, und das zu Recht. Die Devisenreserven von Südafrika sind also nur zur Schau, aber sie aufzubauen und zu halten, schwächt den Rand erheblich. Jeder Zinsaufwand von 1 % für das Halten von 1,2 Billionen Rand an geliehenen Reserven entspricht einem Abfluss von 12 Mrd. Rand pro Jahr an Primäreinkommen.

Was kann man also tun?

Erstens können wir unnötige Zinstransfers in den Auslandssektor reduzieren. Anstatt zu versuchen, ausländisches Kapital anzuziehen, indem sie hohe Zinsen auf Einlagen und Anleihen anbieten (was im Laufe der Zeit zu einem schwächeren Rand und mehr Schulden führt), könnten die Bank und das Finanzministerium lieber die Verordnung 28 verschärfen, um einen Teil der im Ausland investierten südafrikanischen Ersparnisse zu repatriieren. Der Zufluss solcher Ersparnisse würde einen stärkeren Rand bei niedrigeren Zinssätzen ermöglichen. Selbst die bloße Drohung, dies zu tun, könnte die Marktstimmung umkehren, dass der Rand weiter schwächer werden wird, und Anreize für mehr Onshore-Investitionen schaffen.

Ein stärkerer Rand zu niedrigeren Zinssätzen, der durch mehr in Südafrika investierte Rentenersparnisse der Südafrikaner ermöglicht wird, würde Anreize für größere produktive Investitionen der Südafrikaner schaffen (weniger Zinskosten für die Produzenten, mehr lokale Nachfrage nach Produkten und weniger Belohnung für unproduktives Sparen), was zu produktivem Wachstum und Beschäftigung führen würde.

Zweitens sollten wir anerkennen, dass nicht alle ausländischen Investitionen gut für den Wert des Rand sind. Während ausländische Investitionen in exportierbare Güter zu einem Netto-Devisengewinn für Südafrika aus Exporten führen können, können erfolgreiche ausländische Investitionen in Waren und Dienstleistungen, die innerhalb Südafrikas verkauft werden, nur zu einem Nettoabfluss von Gewinnen und Dividenden führen. Wir sollten versuchen, die Beteiligung von Südafrika an diesen Unternehmen zu erhöhen.

Während Offshore-Investitionen in Südafrika so viel weniger Primäreinkommen abwerfen als lokale Investitionen, kann das Primäreinkommensdefizit in Südafrika (der Treiber der Rand-Schwäche) durch eine Erhöhung der produktiven lokalen Investitionen der Südafrikaner verringert werden. SA-Ersparnisse (bestehende Rand, die von Südafrikanern gehalten werden) und Kredite (Kredite, die von südafrikanischen Banken zu einem möglichst niedrigen Zinssatz an südafrikanische Investoren vergeben werden) müssen für produktive Investitionen innerhalb des Landes verwendet werden. Dies wird ein größeres lokales

Angebot an Waren und Dienstleistungen (weniger Importe und mehr Exporte) sicherstellen und sicherstellen, dass ein größerer Anteil des Primäreinkommens aus der lokalen Produktion an südafrikanische Investoren und weniger an Gebietsfremde fließt.

Der Handels- und Dienstleistungsüberschuss Südafrikas in Verbindung mit einem Primäreinkommensdefizit deutet darauf hin, dass eine ausgewogenere Wirtschaft bedeuten würde, dass ein größerer Anteil der produktiven Gewinne an die südafrikanischen Arbeitnehmer und weniger an die Aktionäre der Unternehmen gehen würde. Es besteht Spielraum, um die Ausgaben für Importe zu erhöhen (real zu gewinnen) und den Abfluss von Primäreinkommen zu verringern (weniger Verluste in finanzieller Hinsicht).

Letztendlich sollte Südafrika eine Win-Win-Situation anstreben, in der wir weniger Wert exportieren als importieren (ein Handelsdefizit), während wir mehr Devisen verdienen, als wir ausgeben. Das ist möglich, wenn wir einen Primäreinkommensüberschuss erzielen, der größer ist als unser Handelsdefizit.

Unsere derzeitige Politik hat uns jahrzehntelang in eine Lose-Lose-Position gebracht. Wir verlieren in realer und finanzieller Hinsicht ... Nettozahlungen des Auslandssektors (ein Leistungsbilanzdefizit) an die Nettoimporte unserer Waren und Dienstleistungen (ein Handels- und Dienstleistungsüberschuss). Das ist der Grund, warum der Rand schwächer geworden ist.

• Wells ist ein Aktivist für öffentliche Finanzpolitik und Wirtschaftsblogger.