

Determinanten der Leistungsbilanzentwicklung in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern und die Rolle deutscher Direktinvestitionen

Die Mehrzahl der acht neuen EU-Mitgliedsländer aus Mittel- und Osteuropa wies in den letzten Jahren hohe Leistungsbilanzdefizite auf. In ihnen spiegelt sich der reale Ressourcentransfer, der typischerweise mit dem wirtschaftlichen Aufholprozess in diesen Ländern verknüpft ist. Eine besondere Rolle spielen in diesem Zusammenhang ausländische Direktinvestitionen. Sie beeinflussen die Zahlungsbilanz nicht nur unmittelbar über den Kapitaltransfer. Langfristig wirkt sich das laufende Geschäft der Tochterunternehmen auch auf Außenhandel sowie Gewinnausschüttungen und damit auf die Leistungsbilanz des Gastlandes aus. Die mit den ausländischen Direktinvestitionen einhergehende verstärkte Integration in die internationale Arbeitsteilung dürfte die Tragfähigkeit der Außenwirtschaftspositionen der neuen EU-Mitgliedsländer grundsätzlich begünstigen. Der Nettoeffekt auf die Handelsbilanz hängt allerdings stark von der Motivation der ausländischen Investoren und der Branchenzugehörigkeit der Niederlassungen ab. So lässt sich zeigen, dass vor allem ausländische Direktinvestitionen in technologieintensiven Sektoren die Handelsbilanzentwicklung des Empfängerlandes positiv beeinflussen.

Leistungsbilanzdefizite und monetäre Integration

*Monetäre
Integration
erfordert
tragfähige
Leistungs-
bilanzen ...*

Ausgeprägte Leistungsbilanzdefizite können zwar eine normale Begleiterscheinung von wirtschaftlichen Aufholprozessen sein, sie stellen unter Umständen aber – insbesondere im Fall von ungleichgewichtigen Entwicklungen – ein wesentliches Hindernis für die weitere monetäre Integration der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften in den Euro-Raum dar. Anpassungen der Wechselkurse, die den Konvergenzprozess beeinträchtigen könnten, sind insbesondere im Fall markanter Leistungsbilanzungleichgewichte nicht von vornherein auszuschließen.¹⁾

*... innerhalb des
WKM II...*

Grundsätzlich sollte daher die Belastbarkeit der außenwirtschaftlichen Position der Mitgliedsländer bei jedem Schritt zu einer vertieften monetären Integration geprüft werden. So haben sich die baltischen Volkswirtschaften bereits bei ihrer Aufnahme in den Europäischen Wechselkursmechanismus (WKM II) zu Recht zu einer substanziellen Rückführung ihrer Leistungsbilanzdefizite verpflichtet, auch wenn die Teilnahme am WKM II nicht an die gleichen strikten wirtschaftlichen Voraussetzungen geknüpft ist wie der Eintritt in die Währungsunion.²⁾

*... und des
Euro-Raums*

Nach der Aufnahme in die Währungsunion sind Anpassungen der Wechselkurse per Definition ausgeschlossen. Um Spannungen innerhalb des gemeinsamen Währungsraumes beziehungsweise daraus resultierende realwirtschaftliche Anpassungen zu vermeiden, verlangt Artikel 121 (1) des EGV, dass die

Europäische Zentralbank und die Kommission bei ihren Konvergenzprüfungen auch den Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen berücksichtigen.

Entwicklung und Struktur der Leistungs- bilanzen in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas

Die Entwicklung der Leistungsbilanzen in den mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn zeigt seit 1994 signifikante Schwankungen im Zeitablauf. Während zu Beginn dieses Zeitraums die Leistungsbilanzdefizite meist noch moderat waren beziehungsweise teilweise sogar Überschüsse vorlagen, wurden die Salden Mitte der neunziger Jahre im Rahmen der wirtschaftlichen Belebung und der Intensivierung der Handelsbeziehungen zunehmend negativ. Die Krise in Russland 1998 sowie die sich anschließende allgemeine konjunkturelle Abschwächung führten vorübergehend zu einem leichten Abbau der Defizite. Mit Beginn des neuen Jahrtausends stiegen die Fehlbeträge jedoch wieder deutlich an. Erst für 2005 deutet sich auf Basis von Schätzungen in den meisten der untersuchten Volkswirtschaften wieder eine gewisse Entspannung der Leistungsbilanzsituation an.

*Derzeit hohe
Leistungsbilanz-
defizite...*

¹ Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Zur außenwirtschaftlichen Entwicklung der mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer, Monatsbericht, Dezember 2002, S. 51–69.
² Vgl.: EZB-Pressemitteilungen vom 27. Juni 2004 und vom 29. April 2005.

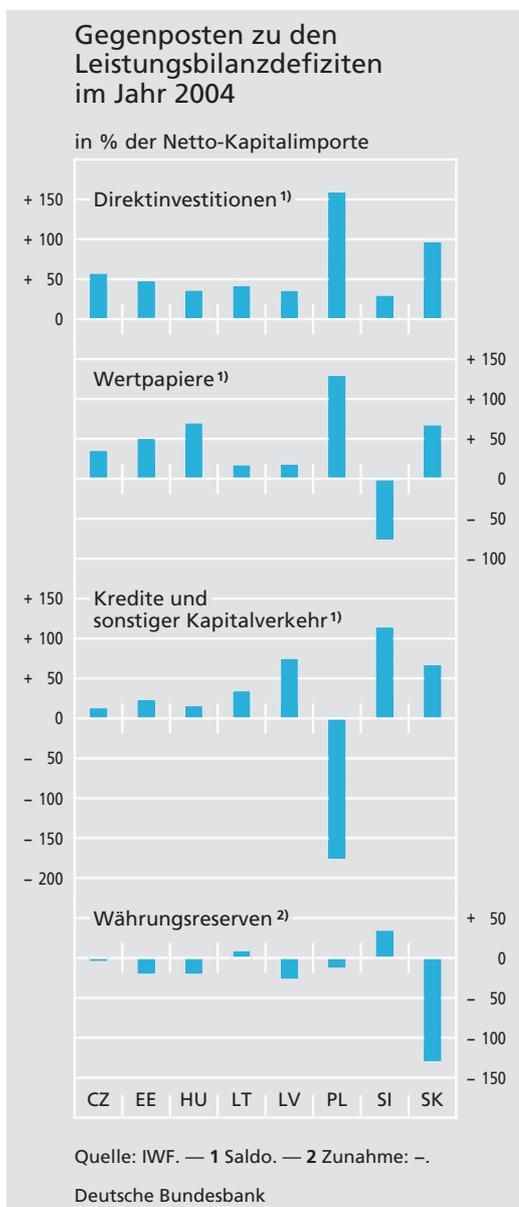
Leistungsbilanzen der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten (EU-8)

Salden, in % des nationalen BIP



Quelle: Eurostat.

Deutsche Bundesbank



In den letzten beiden Jahren wiesen vier der acht neuen EU-Länder Mittel- und Osteuropas ein Defizit von über 6 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf. In den baltischen Volkswirtschaften waren die negativen Salden in Relation zum BIP im Durchschnitt der betrachteten Jahre am höchsten. Während Litauen seine Defizite in den letzten Jahren von knapp 12 % auf unter 9 % spürbar reduzierte, lagen die Fehlbeträge in Estland

und Lettland 2005 immer noch über 10 % des BIP.³⁾

Ob es sich bei den bestehenden Leistungsbilanzsalden um tragfähige externe Positionen handelt, lässt sich nicht allein an der Höhe der Defizite festmachen. Vielmehr sind darüber hinaus weitere Indikatoren wie die Zusammensetzung der Kapitalzuflüsse, die Entwicklung der Währungsreserven, die Stabilität des Finanzsektors oder die bestehende Auslandsverschuldung zu berücksichtigen.

Untersucht man die Gegenposten der Leistungsbilanz in den mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften detaillierter, so zeichnete sich Mitte der neunziger Jahre ein markanter Anstieg ausländischer Direktinvestitionen ab. In Polen setzte sich dieser Trend sogar bis in die jüngste Zeit fort. In allen anderen Ländern war dagegen die relative Bedeutung von Direktinvestitionen im Vergleich zu anderen Kapitalzuflüssen in den letzten Jahren rückläufig. Spiegelbildlich dazu trugen Kredite aus dem Ausland, wie bereits zu Beginn des Transformationsprozesses, wieder verstärkt zum Mittelaufkommen bei. Auch Portfolioinvestitionen haben in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen. Vor allem in den größeren der untersuchten Volkswirtschaften stellen sie inzwischen eine wichtige Position des Kapitalverkehrs dar.

Ungünstige Entwicklungen in der Finanzierungsstruktur – wie der tendenzielle Rückgang in der Bedeutung ausländischer Direktinvestitionen – könnten für sich genommen

... allein noch kein Anlass zu Besorgnis

Bislang günstige Finanzierungsstruktur

Kontinuierlicher Aufbau von Währungsreserven

³⁾ Bei den angegebenen Werten für 2005 handelt es sich um Schätzungen.

Finanzielle Indikatoren der mittel- und osteuropäischen Mitgliedstaaten im Jahr 2004

in %

Position	Tschechische Republik	Estland	Ungarn	Litauen	Lettland	Polen	Slowenien	Slowakei
Gesamtkapitalrendite der Kreditinstitute ¹⁾	1,29	2,02	1,89	0,94	1,51	1,32	0,62	1,03
Anteil ausländischer Anteilseigner an den Bankaktiva ²⁾	96,2	98,5	62,5	92,3	48,1	67,3	19,3	92,9
Wachstum der Kreditvergabe ³⁾	1,7	28,2	11,7	32,0	40,4	3,3	19,4	6,9
Währungsreserven zu Importen ⁴⁾	4,4	2,0	2,8	3,3	2,8	4,4	6,1	5,5
Auslandsverschuldung zu Bruttoinlandsprodukt	42,3	89,1	70,4	47,0	80,0	52,3	65,1	57,7

Quellen: Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Eurostat, Europäische Zentralbank. — 1 Nach Steuern und außerordentlichen Erträgen oder Aufwendungen. — 2 Gesamte Aktiva von Banken in Auslandsbesitz in Prozent der gesamten Aktiva des Bankensektors. — 3 Kredite an Gebiets-

ansässige insgesamt, die von geldschöpfenden Kredit- und Finanzinstitutionen gewährt wurden (konsolidiert). — 4 Brutto-Währungsreserven ohne Gold in Monaten der Importe von Waren und Dienstleistungen.

Deutsche Bundesbank

das Risiko kurzfristiger und abrupter Kapitalbewegungen erhöhen. Dem steht jedoch entgegen, dass sich der Aufbau von Währungsreserven in den betreffenden Ländern mit hoher Dynamik fortsetzt. Insofern sind die Kapitalzuflüsse nach wie vor größer als die Finanzierungserfordernisse der Leistungsbilanz. Für sich genommen stützt dies die Tragfähigkeit der Leistungsbilanzentwicklung. So tragen wachsende Devisenreserven zum Vertrauen in die Landeswährung bei und erhöhen das Potenzial zur Verteidigung der Wechselkurse im WKM II.

Die Stabilität des Finanzsektors in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern hat sich im Laufe der vergangenen Jahre im Großen und Ganzen verbessert.⁴⁾ Dazu hat neben einer Stärkung der Finanzaufsicht auch die hohe

ausländische Beteiligung an den nationalen Kreditinstituten beigetragen. In einigen Ländern beträgt der Anteil ausländischer Anteilseigner nahezu 100 %. In jüngster Zeit könnte allerdings die teilweise zu beobachtende starke Zunahme der Kreditvergabe auf gewisse Überhitzungserscheinungen hindeuten, was im Verbund mit hohen Leistungsbilanzdefiziten erfahrungsgemäß Risiken birgt.

Die Auslandsverschuldung stellt für die meisten mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften derzeit kein ernsthaftes Problem dar. Nur in Estland, Lettland und Ungarn ist sie vergleichsweise hoch und liegt deutlich über

Auslandsverschuldung überwiegend unkritisch

Stabilität des Finanzsektors verbessert, aber in jüngster Zeit hohes Kreditwachstum

⁴ Vgl.: Europäische Zentralbank (2005), EU Banking Sector Stability, Frankfurt a. M., sowie Europäische Zentralbank (2005), Banking Structures in the New EU Member States, Frankfurt a. M.

dem verschiedentlich als kritisch angesehen Schwellenwert von 60 % des BIP.⁵⁾ Die weitere Entwicklung in diesen Ländern ist deshalb aufmerksam zu beobachten. Auch in Slowenien liegt die Auslandsverschuldung knapp über 60 % des BIP. Vor dem Hintergrund einer beinahe ausgeglichenen Leistungsbilanz erscheint dies jedoch weniger problematisch.

Für die Bewertung der Tragfähigkeit von Leistungsbilanzsalden sind neben der außenwirtschaftlichen Finanzierungsseite auch die Ursachen der Leistungsbilanzentwicklungen relevant. Diese stehen im Mittelpunkt der hier vorgestellten Untersuchungen. Sie sollen Auskunft darüber geben, welche Risiken bestehen beziehungsweise inwiefern mittelfristig ein Abbau der vorherrschenden Leistungsbilanzdefizite in den neuen EU-Mitgliedstaaten erwartet werden kann.

Die Leistungsbilanz als Spiegel der Spar- und Investitionsentscheidungen einer Volkswirtschaft

*Spar-
Investitions-
Lücke als
inländischer
Gegenposten
zur Leistungs-
bilanz*

Ausgangspunkt der Untersuchungen sind die inländischen Gegenposten zur Leistungsbilanz. In diesem Sinne wird die Entwicklung der Leistungsbilanz interpretiert als Resultat der aggregierten Spar- und Investitionsentscheidungen einer Volkswirtschaft. Der Leistungsbilanzsaldo entspricht definitionsgemäß der Differenz aus inländischer Ersparnis und heimischen Investitionen. Die Bestimmungsfaktoren der privaten Ersparnisbildung sind damit wichtige Erklärungsgrößen des Leistungsbilanzsaldos eines Landes.

So unterstellt die „Stage-of-development-Hypothese“, dass die Sparquote durch das relative Einkommensniveau einer Volkswirtschaft beeinflusst wird. Das nationale Pro-Kopf-Einkommen im Verhältnis zum Pro-Kopf-Einkommen eines Referenzlandes charakterisiert den Entwicklungsstand einer Volkswirtschaft. Unterstellt man Konsumglättung über die Zeit hinweg, werden sich die privaten Haushalte in aufholenden Volkswirtschaften in Erwartung steigender Einkommen zunächst im Ausland verschulden. Mit einer Angleichung des Lebensstandards dürfte die Sparquote aber entsprechend steigen, was längerfristig einen Abbau der externen Verschuldung ermöglicht. Tatsächlich zeigen ökonometrische Untersuchungen der Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanzsalden in den acht mittel- und osteuropäischen EU-Ländern, dass sich das vergleichsweise niedrige Pro-Kopf-Einkommen dieser Länder negativ auf ihre Sparquote auswirkt. (Im Einzelnen siehe Erläuterungen auf S. 23.)

*Verschuldung
der „aufholenden“ Volkswirtschaften in
Erwartung
steigender
Einkommen*

Auch der reale Wechselkurs stellt eine wichtige Bestimmungsgröße der Leistungsbilanz dar. So hat eine zuvor antizipierte reale Aufwertung über die damit verbundenen Kaufkraftgewinne ähnliche Auswirkungen auf die intertemporalen Konsumentscheidungen wie ein Anstieg des Pro-Kopf-Einkommens. Eine

*Ambivalenter
Einfluss des
realen Wechsel-
kurses auf
die Spar-
entscheidung*

5 Zur Beurteilung von Verschuldungskennziffern vgl. z. B.: International Monetary Fund and International Development Association (2004), Debt Sustainability in Low-Income Countries: Further Considerations on an Operational Framework and Policy Implications, Washington D. C. Die kritischen Schwellenwerte ergeben sich in Abhängigkeit von der institutionellen Stärke und der Qualität der Wirtschaftspolitik in den einzelnen Volkswirtschaften. Für die neuen EU-Mitglieder mit guter Wirtschaftsleistung kann ein Schwellenwert der Auslandsverschuldung von 60 % des BIP zu Grunde gelegt werden.

Empirische Untersuchungen zu den Determinanten der Leistungsbilanzen in den neuen EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas

Im Rahmen einer Panelanalyse wurden wichtige Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanzsalden in den neuen EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas (Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn) auf Basis von Quartalsdaten für die Jahre 1994 bis 2004 untersucht. Ausgangspunkt war die folgende Regressionsgleichung für den Leistungsbilanzsaldo beziehungsweise die Spar-Investitions-Lücke:

$$CAGDP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 RELGDP_{i,t} + \gamma_2 FINGDP_{i,t} + \gamma_3 INVGDP_{i,t} + \gamma_4 REER_{i,t} + \gamma_5 RIR_{i,t} + \gamma_6 M2GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

CAGDP bezeichnet den Leistungsbilanzsaldo im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt, RELGDP ist als Logarithmus des relativen Pro-Kopf-Einkommens im Verhältnis zu Deutschland definiert. Der öffentliche Haushaltssaldo (FINGDP) beziehungsweise die Investitionen (INVGDP) werden als Quoten im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt gemessen und sind somit zwischen den Ländern vergleichbar. Der Logarithmus des realen effektiven Wechselkurses (REER) steigt im Fall einer Aufwertung und sinkt bei einer Abwertung. Als Finanzmarktvariablen wurden der Realzins (RIR) und die Geldmenge in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (M2GDP) in die Untersuchungen einbezogen.

Erwartet werden positive Vorzeichen für γ_1 , γ_2 und γ_5 sowie ein negatives Vorzeichen für γ_3 . Der Zusammenhang zwischen dem realen Wechselkurs und der Leistungsbilanz (γ_4) ist nach den theoretischen Überlegungen a priori ebenso unbestimmt wie der Nettoeffekt eines wachsenden Finanzsektors (γ_6). Die absoluten Werte von γ_2 und γ_3 sollten zwischen Null und Eins liegen, da die zugehörigen Variablen als Bestandteile der Spar-Investitions-Entscheidung zwar unmittelbar die Leistungsbilanz beeinflussen, durch Anpassungen der privaten Ersparnisbildung aber zumindest teilweise kompensiert werden können. Panel-Unit-Root-Tests bestätigen die Stationarität der Variablen.¹⁾

Zwei Schätzmethoden werden einander gegenübergestellt. Ein Feasible-Generalized-Least-Squares-Schätzer (FGLS) berücksichtigt fixe Ländereffekte, panelspezifische autoregressive Terme, eine heteroskedastische Fehlerstruktur sowie eine kontemporäre Korrelation zwischen den Ländern. Demgegenüber ermöglicht ein Instrumental-Variablen-Schätzer²⁾ (IV) eine explizite Modellierung der Dynamik anhand einer verzögerten endogenen Variablen. Auf diese Weise kann der Nickell-Bias, der in der statischen Schätzung bei der Berechnung der autoregressiven Terme

1 Zu den durchgeführten Tests sowie weiteren Details der Schätzungen vgl.: S. Herrmann und A. Jochem, Determinants of current account developments in the central and east European EU member states – consequences for the enlargement of the euro area, Diskussionspapier des

Makroökonomische Determinanten der Leistungsbilanz

Determinante	FGLS-Schätzung	IV-Schätzung
CAGDP (– 1)	–	0.4608*** (2.75)
RELGDP	0.02700*** (5.40)	0.0147*** (2.75)
FINGDP	0.0831** (2.20)	0.1420*** (2.75)
INVGDP	– 0.2375*** (– 6.93)	– 0.2891*** (– 6.66)
REER	– 0.0381* (– 1.94)	– 0.0264 (– 1.15)
RIR	0.0009** (2.09)	0.0014*** (2.71)
M2GDP	0.0062 (1.02)	0.0138*** (3.19)

entsteht, vermieden werden. Zudem wird durch eine geeignete Wahl der Instrumente eine eventuell vorhandene Endogenität, das heißt Rückwirkungen der Leistungsbilanz auf die unabhängigen Variablen, im Modell berücksichtigt. Diesen Vorteilen des dynamischen Schätzers steht eine im Vergleich zum statischen Modell geringere Effizienz gegenüber. Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der FGLS-Schätzung sowie des dynamischen IV-Schätzers.

Der statische und der dynamische Schätzer kommen zu vergleichbaren Ergebnissen, das heißt, die Ergebnisse sind recht robust in Bezug auf die Schätzmethode. Alle Variablen weisen das erwartete Vorzeichen auf. Die Leistungsbilanzdefizite gehen wesentlich auf den Konvergenzprozess zurück. Hierfür sprechen die Bedeutung des niedrigen Pro-Kopf-Einkommens und der Investitionen in der Schätzung. Der reale Wechselkurs wirkt sich negativ auf die Leistungsbilanz aus. Offenbar drückt der positive Vermögens-effekt einer realen Aufwertung die privaten Ersparnisse. Dagegen fördert die Entwicklung der Finanzmärkte die Netto-Ersparnisbildung. Die Parameter sind – mit Ausnahme der Geldmenge im FGLS-Schätzer und des realen Wechselkurses im IV-Schätzer – signifikant. Der Wald-Test bestätigt die Signifikanz der Variablen insgesamt, das „adjusted R²“ liegt bei 0,5.

Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Volkswirtschaftliche Studien, Nr. 32/2005. — 2 Vgl.: T.W. Anderson und C. Hsiao (1981), Estimation of Dynamic Models with Error Components, Journal of the American Statistical Association, Nr. 76, S. 598–606.

unvorhergesehene dauerhafte Aufwertung geht dagegen mit einem positiven Vermögenseffekt einher, der sich negativ auf die Sparquote auswirkt.⁶⁾ Auf Grund dieser gegenläufigen Wirkungskanäle ist der Einfluss des realen Wechselkurses auf die Leistungsbilanz letztlich nur empirisch zu ermitteln.

Nach den Ergebnissen der hier vorgestellten ökonometrischen Untersuchungen hat der kontinuierliche Anstieg des realen Wechselkurses tendenziell die Leistungsbilanzdefizite in den neuen EU-Mitgliedstaaten verstärkt. Dies deutet darauf hin, dass die mit einer realen Aufwertung verbundenen externen Kaufkraftgewinne erst für zusätzlichen Konsum verwendet wurden, wenn sie tatsächlich anfielen und nicht bereits zu Beginn der Transformation als Bestandteile der zukünftigen Einkommensentwicklung antizipiert wurden.⁷⁾

Darüber hinaus wird die Investitionsquote zur Erklärung der inländischen Sparquote herangezogen. Eine starke Korrelation zwischen den beiden Größen wird erwartet, wenn zum Beispiel der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten eingeschränkt ist. Weitere Gründe für einen ausgeprägten Zusammenhang beziehungsweise für eine Präferenz der Anleger zu Gunsten heimischer Märkte werden in der Literatur unter dem Stichwort des „Home Bias“ thematisiert.⁸⁾

Im Rahmen der empirischen Untersuchungen wird deutlich, dass sich zwischen fünf und acht Prozentpunkte der Leistungsbilanzdefizite der neuen EU-Länder im Untersuchungszeit-

raum auf die dynamische Investitionstätigkeit der Volkswirtschaften zurückführen ließen. Der reale Konvergenzprozess dürfte somit auch über ein längerfristig nachlassendes Tempo der Kapitalakkumulation zur Reduzierung der Leistungsbilanzdefizite beitragen.

Auch die Bedingungen an den Finanzmärkten und die Effektivität des Finanzsektors haben Einfluss auf die Investitionstätigkeit und Ersparnisbildung in einer Volkswirtschaft. Ein wesentlicher Anreiz zum Sparen liegt in der Höhe des Realzinses begründet, so dass hier ein positiver Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzsaldo zu vermuten ist. Eine häufig verwendete Kennziffer für die Größe und die Entwicklung des Finanzsektors ist die Relation der Geldmenge M2 zum BIP.⁹⁾ Dahinter steht die Überlegung, dass ein hoch entwickeltes Bankensystem vermehrte Anlagemöglichkeiten bietet und damit die Attraktivität des Sparens erhöht. Umgekehrt erleichtert es aber auch die Aufnahme von Krediten zu Konsumzwecken. Die Art des Zusammenhangs zwischen dieser Kennziffer und der Höhe des Leistungsbilanzsaldos ist deshalb a priori unbestimmt.

... in Zusammenhang mit ausgeprägter Investitionsnachfrage steht Rückführung der Leistungsbilanzdefizite entgegen

Entwicklung der Finanzmärkte...

Guter Zugang der Investoren zu den internationalen Kapitalmärkten...

⁶ Die hier betrachteten Wirkungen des realen Wechselkurses auf die Spar- und Konsumentscheidungen sind unabhängig von möglichen Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Vgl. Erläuterungen auf S. 28 f.

⁷ Angesichts der zum Teil kräftigen nominalen Abwertungen der mittel- und osteuropäischen Währungen zu Beginn der Transformation ist dies nicht verwunderlich. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Oktober 2002, S. 49 ff.

⁸ Für einen umfassenden Überblick zur Literatur des „Home Bias“ vgl.: K. Lewis (1999), Trying to Explain the Home Bias in Equities and Consumption, Journal of Economic Literature, Nr. 37, S. 571–608.

⁹ Es liegt die Geldmengendefinition des IWF zu Grunde.

*... bislang ohne
nennenswerte
Impulse für die
Leistungsbilanz*

Nach den in diesem Zusammenhang durchgeführten Schätzungen ist die Bedeutung der Finanzmarktentwicklung für die Höhe der Leistungsbilanzsalden bislang gering. Eine fortschreitende Verbesserung der Finanzintermediation scheint sich per saldo aber positiv auf die Ersparnisbildung auszuwirken. Offensichtlich dominieren die Anreize durch effizientere Anlagemöglichkeiten den erleichterten Zugang zu Konsumentenkrediten.

*Geltung der
„Ricardianischen
Äquivalenz“...*

Schließlich ist die Fiskalpolitik als weitere makroökonomische Einflussgröße auf die private Sparquote in die Analyse einzubeziehen. Im Rahmen des intertemporalen Ansatzes der Leistungsbilanz¹⁰⁾ wird die Gültigkeit der „Ricardianischen Äquivalenz“ unterstellt, nach der eine Ausweitung der öffentlichen Verschuldung in vollem Umfang durch eine Anpassung der privaten Ersparnis kompensiert wird, so dass hohe Defizite der öffentlichen Hand letztlich ohne Auswirkung auf die gesamte inländische Ersparnis bleiben.

*... kann
empirisch nicht
bestätigt
werden*

Die entsprechenden empirischen Untersuchungen sprechen jedoch gegen diese Annahme. Sie lassen vielmehr darauf schließen, dass die Finanzpolitik der neuen EU-Mitgliedstaaten zu den teilweise hohen Leistungsbilanzdefiziten beigetragen hat. Die Schätzungen bestätigen die so genannte „Twin-Defizit-Hypothese“, nach der öffentliche Haushaltsdefizite die Leistungsbilanzposition einer Volkswirtschaft belasten. In den betrachteten Ländern fällt dieser Effekt zwar nicht besonders stark ins Gewicht. Das ändert aber nichts an der Art der Wirkungsbeziehung, die hier zu beobachten ist. Insofern ist die zum Teil expansive Ausrichtung der Fiskal-

politik nicht ohne Risiken. So kann sie an den Kapitalmärkten private Investitionen verdrängen. Zudem besteht bei staatlichen Ausgaben die Gefahr, dass diese sich langfristig nicht amortisieren.

Die im Rahmen einer Panelanalyse für die neuen EU-Mitgliedstaaten geschätzten Werte lassen sich als eine Art Benchmark beziehungsweise als das „normale“ Niveau der Leistungsbilanzposition interpretieren, das mit dem aktuellen Entwicklungsstand der Volkswirtschaften vereinbar ist.¹¹⁾ Stellt man diese den tatsächlichen Leistungsbilanzsalden gegenüber, so ermöglichen die resultierenden Abweichungen – mit gewissen Einschränkungen – Aussagen zur Tragfähigkeit der bestehenden Leistungsbilanzdefizite.¹²⁾ Es zeigt sich, dass bei fast allen Ländern das Ausmaß der Abweichungen im Untersuchungszeitraum gesunken ist. Somit ging die Bedeutung exogener Störungen oder sonstiger, nicht in der Analyse berücksichtigter Einflussgrößen im Zeitablauf offenbar zurück.

*„Normales“
Niveau der
Leistungs-
bilanzdefizite...*

Ungarn weist in den meisten Jahren des Referenzzeitraums Leistungsbilanzdefizite auf, die höher sind, als es dem „Reifegrad“ der Volkswirtschaft entspricht. Vergleichbares gilt für Estland, wo sich in den letzten drei Jahren die Residuen der Schätzungen merklich erhöht

*... wird von
Ungarn und
Estland
übertroffen*

¹⁰ Dieser geht u.a. zurück auf Arbeiten von: J. Sachs (1981), *The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s*, *Brookings Papers on Economic Activity*, Nr. 1, S. 201–268.

¹¹ Vgl. Erläuterungen auf S. 23.

¹² Vgl. auch: W. Doisy und M. Hervé (2003), *Les Déficits Courants des PECO: Quelles Implications pour leur Entrée dans l'Union Européenne et la Zone Euro?*, *Economie Internationale*, Nr. 93, S. 59–88, sowie: M. Bussière, M. Fratzscher und G. Müller (2004), *Current Account Dynamics in OECD and EU Acceding Countries – an Intertemporal Approach*, *ECB Working Paper*, Nr. 311.

haben. Derartige, nicht mit dem Stand des realen Konvergenzprozesses in Einklang stehende Minussalden weisen auf einen möglichen Anpassungsbedarf hin. Dies gilt umso mehr, als die Leistungsbilanzdefizite der genannten Länder zu den höchsten der neuen EU-Mitgliedstaaten zählen. Für Ungarn ergibt sich allerdings ein günstigeres Bild, wenn man den Zusammenhang von Direktinvestitionen und Außenhandel berücksichtigt (siehe S. 35).

Risiken beruhen auf möglichen Rückschlägen des Konvergenzprozesses

Insgesamt stützen die Untersuchungsergebnisse die Vermutung, dass die Leistungsbilanzentwicklungen der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften nicht in erster Linie auf bestehende Wettbewerbsprobleme hindeuten, sondern eng mit dem wirtschaftlichen Aufholprozess und der regen Investitionstätigkeit verknüpft sind. Insofern ist zu erwarten, dass eine zunehmende Annäherung der Pro-Kopf-Einkommen und ein weiterer Ausbau der Finanzmärkte zu einer Reduzierung der Leistungsbilanzdefizite beitragen werden.

Trotz der bereits erzielten Konvergenzfortschritte und einer im Untersuchungszeitraum zunehmenden Annäherung der Lebensstandards lässt sich bisher noch keine signifikante und kontinuierliche Rückführung der Leistungsbilanzdefizite konstatieren. Dabei dürfte nicht zuletzt der stetige Anstieg des realen Wechselkurses eine Rolle spielen, der ebenfalls Ausdruck des wirtschaftlichen Aufholprozesses ist und dem positiven Einfluss der Einkommenskonvergenz auf das private Sparen entgegenwirkt.

Langfristige Auswirkungen ausländischer Direktinvestitionen auf die Handelsbilanzen der neuen EU-Mitgliedsländer

Die herausgehobene Bedeutung der Investitionstätigkeit für die Höhe der Leistungsbilanzdefizite in den neuen EU-Mitgliedsländern könnte mit der besonderen Rolle ausländischer Direktinvestitionen zusammenhängen. Ausländische Direktinvestitionen beeinflussen die Zahlungsbilanz nicht nur unmittelbar zum Zeitpunkt des Kapitalzuflusses. Langfristig spielen auch die grenzüberschreitenden Handels- und Einkommensströme der Tochterunternehmen eine Rolle, die sich nachhaltig in den Leistungsbilanzen der Gastländer niederschlagen. Die Richtung des Effekts hängt wesentlich von dem Zweck des Auslandsengagements und der Verfügbarkeit benötigter Rohstoffe und Zwischenprodukte vor Ort ab.

Direktinvestitionen beeinflussen Leistungsbilanzen nachhaltig

Für die langfristige Perspektive der Leistungsbilanzentwicklung im wirtschaftlichen Aufholprozess eines Landes sind somit neben den untersuchten Spar- und Investitionsentscheidungen auch Ausmaß und Struktur der akkumulierten Kapitalzuflüsse aus dem Ausland von Bedeutung. Im Kern geht es dabei um die Frage, ob sich die Einfuhren und die Ausfuhren des Gastlandes komplementär oder substitutiv zu den Beständen ausländischer Direktinvestitionen verhalten. Einkommenstransfers zwischen Mutter und Tochter sind in starkem Ausmaß von anderen Faktoren wie den steuerlichen Rahmenbedingungen und der Konjunkturlage abhängig. Die nachfolgenden Untersuchungen beschränken sich daher auf den Zusammenhang zwischen

Langfristiger Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Außenhandel

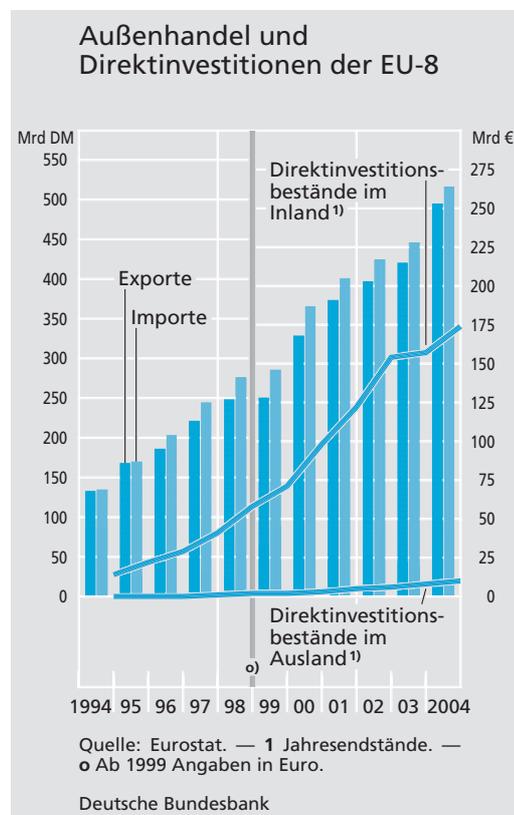
ausländischen Direktinvestitionen und der Handelsbilanz der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer.

Starke Dynamik von Direktinvestitionen und Außenhandel

Seit Beginn des wirtschaftlichen Transformationsprozesses Anfang der neunziger Jahre haben die acht neuen EU-Mitgliedsländer aus Mittel- und Osteuropa zunehmend ausländische Direktinvestitionen attrahiert. Zwar nahm auch der Außenhandel in diesem Zeitraum stetig zu; der Anstieg reichte jedoch nicht an die meist zweistelligen Zuwachsraten der Direktinvestitionsbestände heran. Zum Jahresende 2004 entsprach der Bestand ausländischer Direktinvestitionen in der Region zwei Dritteln der jährlichen Exporte beziehungsweise Importe. Zehn Jahre zuvor hatte die Relation noch weniger als ein Viertel betragen.

Komplementarität versus Substitutio-nalität

Die Zunahme des Außenhandels im Zeitablauf und der gleichzeitige Aufbau von ausländischem Unternehmenseigentum lässt für sich genommen noch keine Rückschlüsse auf mögliche kausale Zusammenhänge zwischen diesen Größen zu. Theoretische Überlegungen geben Anlass zu der Vermutung, dass Produktionsauslagerungen, die im Wesentlichen der Senkung der Lohnkosten oder der Ausnutzung anderer Standortvorteile dienen, die Handelsbilanz des Gastlandes längerfristig gesehen positiv beeinflussen. Liegt das Motiv der ausländischen Mutter hingegen in der Markterschließung begründet, fungiert die Tochter häufig als reine Vertriebsgesellschaft und stimuliert somit vorwiegend die Importe aus dem Herkunftsland. Horizontale Direktinvestitionen schließlich bestehen in der Errichtung paralleler Produktionsstätten. Sie



dienen typischerweise der Umgehung von Handelshemmnissen oder der Senkung von Transportkosten. Derartige Auslandsengagements stellen deshalb tendenziell ein Substitut für Außenhandel dar. A priori lässt sich daher offensichtlich kein eindeutiger Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Außenhandel herleiten, so dass diese Frage nur empirisch beantwortet werden kann.

Zunächst zeigt sich, dass sich sowohl Exporte als auch Importe komplementär zu dem Bestand ausländischer Direktinvestitionen verhalten (siehe Erläuterungen auf S. 28f.). Der positive Einfluss der Direktinvestitionsbestände auf die Ausfuhren des Gastlandes deutet darauf hin, dass die Tochterunternehmen Zwischengüter oder fertige Produkte an die Konzernmutter liefern oder dass die Auslands-

Direktinvestitionen fördern Exporte und Importe

Empirische Untersuchungen zu Direktinvestitionen und Handelsbilanz

Die empirische Untersuchung zu dem Einfluss von Direktinvestitionen auf den Außenhandel basiert auf einem Panel der acht mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer. Der Beobachtungszeitraum reicht von 1994 bis 2004. In einem ersten Schritt werden die Zusammenhänge auf aggregierter Ebene analysiert. Die Regressionsgleichungen für Exporte und Importe lauten:

$$EXP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BIP_{i,t} + \alpha_2 REER_{i,t} + \alpha_3 FDI_IN_{i,t-1} + \alpha_4 FDI_OUT_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$IMP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BIP_{i,t} + \beta_2 REER_{i,t} + \beta_3 FDI_IN_{i,t-1} + \beta_4 FDI_OUT_{i,t-1} + \eta_{i,t}$$

EXP und IMP bezeichnen die realen Exporte beziehungsweise Importe von Waren und Dienstleistungen. BIP steht für das reale Bruttoinlandsprodukt des betrachteten Landes und dient als Maß für die Größe der Volkswirtschaft. Der reale effektive Wechselkurs (REER) indiziert die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Er steigt im Falle einer Aufwertung und sinkt bei einer Abwertung der Inlandswährung. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit entwickelt sich jeweils gegenläufig. FDI_IN bezeichnet die Bestände ausländischer Direktinvestitionen im Inland und FDI_OUT die Direktinvestitionen des betrachteten Landes im Ausland, jeweils bewertet zu konstanten Wechselkursen und Preisen.¹⁾ Alle Variablen sind als Logarithmen erfasst.

Für α_1 , β_1 und β_2 wird ein positives und für α_2 ein negatives Vorzeichen erwartet. Die Vorzeichen für α_3 , α_4 , β_3 und β_4 sind a priori ungewiss und können nur empirisch bestimmt werden. Einheitswurzeltests deuten darauf hin, dass die einzelnen Zeitreihen integriert sind vom Grade eins. Eine Überprüfung der Residuen im Rahmen des zweistufigen Engle-Granger-Verfahrens ergibt eindeutige Hinweise auf das Vorliegen einer Kointegrationsbeziehung.²⁾ Um darüber hinaus eine mögliche Endogenität zu berücksichtigen, wurden die beiden Regressions mit einem dynamischen OLS-Verfahren (DOLS) geschätzt. Außerdem wurden fixe Länder- und Zeiteffekte aufgenommen und die Varianz-Kovarianzmatrix nach dem Verfahren von White um Verzerrungen durch Heteroskedastie bereinigt. Die Ergebnisse sind in der Tabelle auf Seite 29 dargestellt.

Das Bruttoinlandsprodukt hat einen signifikant positiven Einfluss auf Exporte und Importe. Entgegen den Erwartungen geht eine Aufwertung des realen Wechselkurses nicht nur mit höheren Einfuhren, sondern auch mit höheren Ausfuhren einher. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass der wirtschaftliche Aufholprozess tendenziell eine reale Aufwertung der Inlandswährung bedingt, ohne dabei jedoch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu beeinträchtigen.³⁾ Ausländische Direktinvestitionen sind grundsätzlich komplementär zum Außenhandel der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften. Für Direktinvestitionen der neuen EU-Mitgliedsländer im Ausland ist dieser Effekt jedoch – vermutlich auch auf Grund der geringen Größenordnung – nur für die Exporte signifikant.

1 Die Direktinvestitionsbestände entsprechen dem Kapitalstock zum Vorjahrende. — 2 Für Informationen zu den durchgeführten Tests und zu den Schätzverfahren vgl.: S. Herrmann und A. Jochem, Trade balances of the central and east european EU member states and the role of foreign direct investment, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Volkswirtschaftliche Studien, Nr. 41/2005. — 3 Dieses Phänomen ist eng mit dem sog. Bal-

assa-Samuelson-Effekt verbunden. Zur realen Aufwertung in den neuen EU-Mitgliedsländern vgl. z.B.: C. Fischer, Real currency appreciation in accession countries: Balassa-Samuelson and investment demand, Diskussionspapier des Volkswirtschaftlichen Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Nr. 19/02. — 4 Die Branchenbildung der Direktinvestitionen basiert auf der NACE, Rev. 1 Klassifikation. Die Sektoren Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung

Auf sektoraler Ebene, deren Untersuchung sich auf die bilateralen Beziehungen zwischen Deutschland (Suffix D) und den neuen EU-Mitgliedsländern in Mittel- und Osteuropa (Suffix i) beschränkt, wird zunächst der Einfluss von Direktinvestitionen in den drei Bereichen Verarbeitendes Gewerbe (FDI_VG), Landwirtschaft und Rohstoffe (FDI_PS) sowie Dienstleistungen (FDI_DL) auf den Handel mit Industriegütern untersucht. An Stelle des BIP dient nun die Industrieproduktion (IND) als Maß für die Bedeutung des Verarbeitenden Gewerbes, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wird durch die relativen Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe (ULC) gemessen.

$$EXP_{i,VG,t} = \gamma_0 + \gamma_1 IND_{i,t} + \gamma_2 IND_{D,t} + \gamma_3 ULC_{i,t} + \gamma_4 FDI_VG_{i,t-1} + \gamma_5 FDI_PS_{i,t-1} + \gamma_6 FDI_DL_{i,t-1} + u_{i,t}$$

$$IMP_{i,VG,t} = \delta_0 + \delta_1 IND_{i,t} + \delta_2 IND_{D,t} + \delta_3 ULC_{i,t} + \delta_4 FDI_VG_{i,t-1} + \delta_5 FDI_PS_{i,t-1} + \delta_6 FDI_DL_{i,t-1} + v_{i,t}$$

Auch auf sektoraler Ebene kommt der Größe der Volkswirtschaften eine entscheidende Bedeutung für das Ausmaß der Handelsströme zu. Mit steigender preislicher Wettbewerbsfähigkeit (sinkenden relativen Lohnstückkosten) können die Exporte ausgebaut werden, wohingegen die Importe abnehmen. Direktinvestitionen weisen erneut einen komplementären Zusammenhang zum Außenhandel auf, mit Ausnahme der Direktinvestitionen im Dienstleistungsbereich, die nur die Importe von Industriegütern, nicht aber deren Exporte stimulieren.

Abschließend wurde innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes zwischen technologieintensiven und weniger technologieintensiven Sektoren unterschieden.⁴⁾ Ziel ist es, die direkten Handelseffekte von Direktinvestitionen in einem gegebenen Sektor (FDI_SEC) getrennt von den indirekten Auswirkungen zu identifizieren, die von Direktinvestitionen in den übrigen Sektoren des Hochtechnologie- (FDI_HIGH) und des Niedrigtechnologie-Bereichs (FDI_LOW) ausgehen. Analog zu den vorangegangenen Schätzungen ergeben sich als Regressionsgleichungen:

$$EXP_{i,k,t} = \lambda_0 + \lambda_1 IND_{i,t} + \lambda_2 IND_{D,t} + \lambda_3 ULC_{i,t} + \lambda_4 FDI_SEC_{i,k,t-1} + \lambda_5 FDI_HIGH_{i,t-1} + \lambda_6 FDI_LOW_{i,t-1} + w_{i,k,t}$$

$$IMP_{i,k,t} = \mu_0 + \mu_1 IND_{i,t} + \mu_2 IND_{D,t} + \mu_3 ULC_{i,t} + \mu_4 FDI_SEC_{i,k,t-1} + \mu_5 FDI_HIGH_{i,t-1} + \mu_6 FDI_LOW_{i,t-1} + z_{i,k,t}$$

Die Sektoren Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung

Der Handel mit Gütern des High-Tech-Bereichs wird stark von Direktinvestitionen im gegebenen Sektor, aber auch von Direktinvestitionen in anderen Sektoren mit hoher Technologieintensität beeinflusst. Sektorübergreifend werden jedoch nur die Exporte gefördert, während Importe durch die Präsenz ausländischer Unternehmen im Hochtechnologiebereich gedämpft werden. Die Übertragungseffekte von Direktinvestitionen in Branchen mit weniger anspruchsvoller Fertigungstechnologie sind wesentlich geringer, beeinflussen die Handelsbilanz für Güter des High-Tech-Bereichs aber ebenfalls positiv.

Der enge Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Außenhandel, der für Sektoren mit hoher Technologieintensität konstatiert wurde, kann für den Handel mit einfacher Fertigungstechnologie nicht bestätigt werden. Die entsprechenden Parameter sind überwiegend nicht signifikant. Lediglich die Importe werden durch Direktinvestitionen im eigenen Sektor verstärkt und durch Übertragungseffekte aus dem Hochtechnologie-Bereich gesenkt.

Schätzergebnisse zum Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Exporten beziehungsweise Importen auf aggregierter sowie sektoraler Ebene

Position	Aggregiert		Verarbeitendes Gewerbe		High-Tech		Low-Tech	
	EXP	IMP	EXP_VG	IMP_VG	EXP_High	IMP_High	EXP_Low	IMP_Low
BIP	0,654*** (7,58)	0,663*** (14,29)	-	-	-	-	-	-
IND _i	-	-	0,413 (1,18)	0,508** (2,30)	-0,627 (-0,46)	1,078*** (2,75)	-0,149 (-0,36)	1,637*** (4,53)
IND _D	-	-	1,017** (1,98)	1,749*** (3,02)	0,966 (1,33)	1,734*** (3,39)	0,681 (1,53)	1,532** (5,36)
REER	1,663** (2,23)	2,44*** (2,82)	-	-	-	-	-	-
ULC	-	-	-0,415*** (-3,02)	1,481*** (5,41)	0,816 (0,74)	-0,644** (-2,25)	0,140 (0,61)	0,264 (1,69)
FDI_IN	0,165* (1,74)	0,197*** (4,73)	-	-	-	-	-	-
FDI_OUT	0,053** (2,20)	0,038 (1,43)	-	-	-	-	-	-
FDI_VG	-	-	0,057* (1,85)	0,062* (1,73)	-	-	-	-
FDI_PS	-	-	0,028** (2,53)	0,024*** (2,61)	-	-	-	-
FDI_DL	-	-	-0,008 (-0,27)	0,028* (1,66)	-	-	-	-
FDI_SEC	-	-	-	-	0,063** (2,17)	0,028* (1,72)	0,010 (0,51)	0,020* (1,68)
FDI_HIGH	-	-	-	-	0,109** (2,44)	-0,093*** (-3,06)	0,025 (0,82)	-0,070*** (-2,82)
FDI_LOW	-	-	-	-	0,062* (1,94)	0,033 (1,07)	-0,010 (-0,61)	0,011 (1,28)

*** (***) [*] bedeutet signifikant auf dem 1%- (5%-) [10 %-] Niveau; t-Werte in Klammern.

(Klassen 15, 16), Textil, Bekleidung und Lederverarbeitung (Klassen 17–19), Holz- und Papierverarbeitung einschl. sonstiger Industriezweige (Klassen 20–22, 36, 37) sowie chemische Industrie (Klassen 24–26) wurden dem technologisch weniger anspruchsvollen Bereich zugeschlagen. Die Metallindustrie (Klassen 27, 28), der Maschinenbau (Klasse 29), die Informations- und Kommunikationstechnologie

(Klassen 30–33) sowie der Fahrzeugbau (Klassen 34, 35) sind hingegen als technologieintensiv eingestuft. Die nach der SITC-Rev. 3 erfassten Außenhandelsdaten sind diesen Sektoren entsprechend zugeordnet. Insgesamt ergeben sich für jedes Panel 32 Querschnittsbeobachtungen (vier Sektoren mal acht Länder) bei unverändert elf zeitlichen Beobachtungen.

töchter als Plattform für Exporte in Drittländer herangezogen werden. Auch sektorübergreifende Beziehungen zwischen verschiedenen Unternehmen und Industriezweigen könnten eine Rolle spielen und wirken sich möglicherweise positiv auf die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts aus. Derartige Übertragungseffekte ergeben sich zum Beispiel aus Technologietransfers oder der Herausbildung von Regionen mit einem spezifischen Wirtschaftsprofil.

Die Einfuhren werden ebenfalls durch die Präsenz ausländischer Unternehmen gefördert. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Töchter Vorleistungen aus ihrem Herkunftsland beziehen oder dass sie als Vertriebsgesellschaften in erster Linie die von der Mutter produzierten Güter im Ausland vermarkten. Schließlich ist daran zu denken, dass die Niederlassungen deutscher Firmen im Ausland zum Teil mit Investitionsgütern aus heimischer Produktion ausgestattet werden.

Nettoeffekt auf die Handelsbilanz unklar

Der Gesamteffekt ausländischer Direktinvestitionen auf die Handelsbilanzen der acht neuen EU-Mitgliedsländer in Mittel- und Osteuropa ist auf der Makroebene auch empirisch nicht eindeutig zu bestimmen. Die Präsenz ausländischer Unternehmen zieht aber insgesamt eine verstärkte Integration der Gastländer in die internationale Arbeitsteilung nach sich, die sich in einem intensivierte Austausch von Waren und Dienstleistungen mit dem Ausland niederschlägt. Die langfristige Ausrichtung dieser Geschäftsbeziehungen dürfte für sich genommen be-

reits die Tragfähigkeit bestehender Leistungsbilanzdefizite erhöhen.

Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit einer Reihe anderer empirischer Untersuchungen mit gesamtwirtschaftlichen Daten, die in der Regel ebenfalls keinen eindeutigen Einfluss von Direktinvestitionen auf die Handelsbilanzen der neuen EU-Mitgliedsländer feststellen konnten.¹³⁾ Um differenziertere Aussagen zu dem Zusammenspiel von Direktinvestitionen und Außenhandel in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der EU treffen zu können, ist daher eine Betrachtung von stärker disaggregierten Daten erforderlich. Auf diese Weise wird es eher möglich, die Auswirkungen struktureller Veränderungen im Aufholprozess abzuschätzen beziehungsweise ihre Auswirkungen auf die Leistungsbilanz zu bewerten.¹⁴⁾

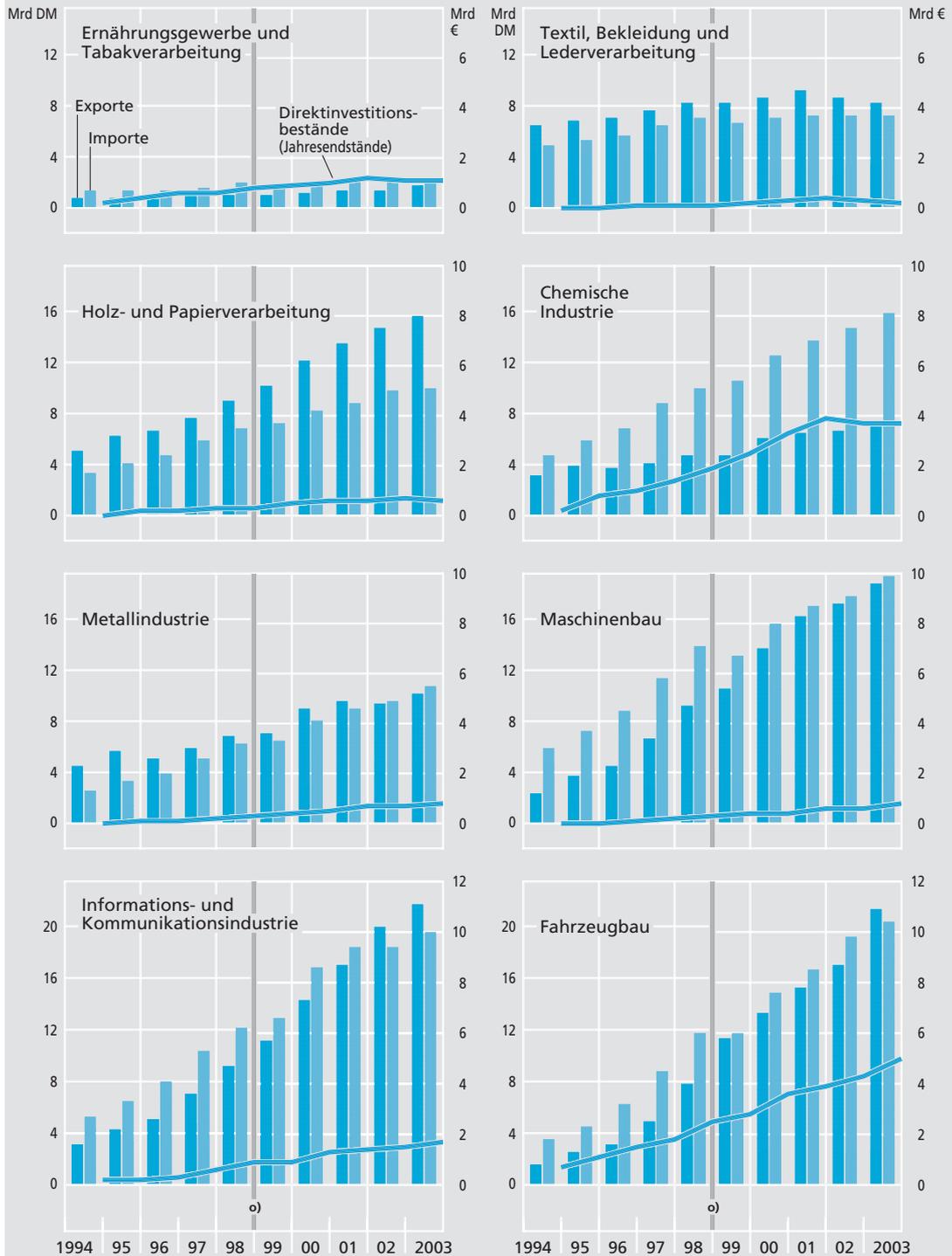
Auf Grund der begrenzten Datenverfügbarkeit können sektorale Untersuchungen nicht die Gesamtheit ausländischer Direktinvestitionen in den betrachteten Ländern und ihrer Außenhandelsbeziehungen einbeziehen. Die Mikrodatenbank Direktinvestitionen (MIDI) der Bundesbank in Verbindung mit der Außenhandelsstatistik des Statistischen Bundesamtes ermöglicht jedoch eine detaillierte

Wichtige Rolle deutscher Direktinvestitionen...

¹³ Vgl. z.B.: D. Holland und O. Pommerantz (2003), FDI Penetration and Net Trade in the EU Accession Countries, National Institute of Economic and Social Research, Discussion Paper, Nr. 226. Die getrennte Untersuchung einer Export- und Importgleichung verspricht genauere Ergebnisse als die Schätzung des Handelsbilanzsaldos in einem Schritt.

¹⁴ Die Verwendung sektoraler Daten reduziert zudem das Simultanitätsproblem, das die Aussagekraft empirischer Schätzungen einschränkt. Vgl.: R. Lipsey und M. Weiss (1984), Foreign Production and Exports of Individual Firms, Review of Economics and Statistics, Nr. 66, S. 304–308.

EU-8: Direktinvestitionen aus und Außenhandel mit Deutschland nach Industriezweigen



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. — o Ab 1999 Angaben in Euro.

Deutsche Bundesbank

Analyse der bilateralen Beziehungen dieser Länder mit Deutschland. Da deutsche Firmen beim Aufbau von Tochterunternehmen in den acht mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern eine wichtige Rolle spielen, dürfte die Analyse deutscher Direktinvestitionen wesentliche Rückschlüsse auf die generelle Bedeutung ausländischer Präsenz in der Region zulassen.

... insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe

Eine weitere Einschränkung der sektoralen Untersuchungen besteht in der Konzentration auf den grenzüberschreitenden Handel von Industriegütern. Der Handel mit landwirtschaftlichen Produkten und Rohstoffen ist wesentlich von anderen Einflussfaktoren, wie zum Beispiel der Verfügbarkeit natürlicher Ressourcen, abhängig. Der Austausch von Dienstleistungen wiederum unterliegt einer Reihe von Besonderheiten, die einen Vergleich mit dem übrigen Außenhandel nicht sinnvoll erscheinen lassen und eine getrennte Behandlung erforderlich machen.¹⁵⁾

Fahrzeugbau und chemische Industrie wichtigste Branchen für deutsche Direktinvestitionen

Mit Abstand die meisten Direktinvestitionen deutscher Herkunft in den acht neuen EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas wurden im Fahrzeugbau und in der chemischen Industrie getätigt.¹⁶⁾ Im Jahr 2003, dem letzten Jahr, für das derzeit die entsprechenden Daten vorliegen, vereinigten diese beiden Branchen in der beschriebenen Ländergruppe 5 Mrd € beziehungsweise knapp 4 Mrd € auf sich, das sind ein Drittel beziehungsweise ein Viertel der deutschen Direktinvestitionsbestände im Verarbeitenden Gewerbe. Einen kontinuierlichen Zuwachs an deutschen Auslandsstöchern hat auch der Informations- und Kommunikationssektor zu verzeichnen. Der

bewertete Bestand betrug Ende 2003 aber noch weniger als die Hälfte des entsprechenden Buchwerts in den beiden führenden Branchen.

Auch mit Blick auf die Handelsströme rangiert der Fahrzeugbau zusammen mit den Gütern der Informations- und Kommunikationstechnologie mit einem Handelsvolumen von jeweils circa 20 Mrd € an erster Stelle, dicht gefolgt vom Maschinenbau. Interessanterweise sind in allen diesen Branchen die anfänglichen Handelsbilanzdefizite gegenüber Deutschland im Laufe der Zeit gesunken. In der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie im Fahrzeugbau sind die acht mittel- und osteuropäischen Länder inzwischen sogar Netto-Exporteure. In der chemischen Industrie hat sich das Handelsbilanzdefizit gegenüber Deutschland hingegen kontinuierlich ausgeweitet. In anderen Sektoren, namentlich der Textil- oder der Holz- und Papierindustrie, verzeichnen die betrachteten Länder dagegen schon seit Beginn der außenwirtschaftlichen Öffnung Handelsbilanzüberschüsse.

Betrachtet man zunächst die Auswirkungen von Direktinvestitionen in den Bereichen Verarbeitendes Gewerbe, Landwirtschaft und Rohstoffe sowie Dienstleistungen auf den Handel mit Industriegütern, zeigt sich, dass die Beziehungen in der Regel sowohl zu den Ausfuhren als auch zu den Einfuhren des

Im Außenhandel sind Fahrzeugbau, Informations- und Kommunikationstechnologie sowie Maschinenbau führend

Im Verarbeitenden Gewerbe Einfluss von Direktinvestitionen auf Handelsbilanz unbestimmt

¹⁵ Vgl. hierzu: C. Buch und A. Lipponer (2004), FDI versus cross-border financial services: The globalisation of German banks, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Volkswirtschaftliche Studien, Nr. 05/2004.

¹⁶ Die Sektorgliederung bezieht sich auf die Branchen des Investitionsobjekts.

Gastlandes komplementär sind.¹⁷⁾ Lediglich im Dienstleistungssektor beschränken sich die Handelseffekte der Auslandstöchter auf eine Stimulierung der Importe. Dies ist vermutlich darauf zurückzuführen, dass hier Vertriebsgesellschaften eine dominierende Rolle spielen. Die Beziehung zwischen dem Saldo der Handelsbilanz und Direktinvestitionen innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes ist wie schon bei der aggregierten Betrachtung unbestimmt, da sowohl Exporte als auch Importe gestärkt werden. Das gleiche gilt für die indirekten Auswirkungen von Direktinvestitionen im Bereich Landwirtschaft und Rohstoffe auf den Handel mit Industriegütern.

Unterscheidung zwischen Hochtechnologie- und Niedrigtechnologie-Sektoren...

Das Verarbeitende Gewerbe selbst stellt jedoch – wie bereits gezeigt – keineswegs eine homogene Gruppe dar, sondern umfasst sehr unterschiedliche Branchen. Die Tätigkeiten reichen von der technologisch vergleichsweise weniger anspruchsvollen Herstellung von Textilien bis hin zu den hochkomplexen Fertigungsprozessen in der Informations- und Kommunikationstechnologie. Mit steigendem Technologiegrad nimmt die Vernetzung der verschiedenen Sektoren durch die gemeinsame Nutzung von Humankapital, Wissenstransfers und zunehmende Produktdiversifikation in der Regel zu, so dass in Hochtechnologie-Sektoren auch mit Blick auf die Handelseffekte verstärkt sektorübergreifende Auswirkungen von Direktinvestitionen zu erwarten sind.

... als Kompromiss zwischen Gruppengröße und -homogenität

Die in den hier vorgestellten empirischen Untersuchungen vorgenommene Unterscheidung zwischen einer Gruppe mit Hochtechnologie-Branchen und einer Gruppe so

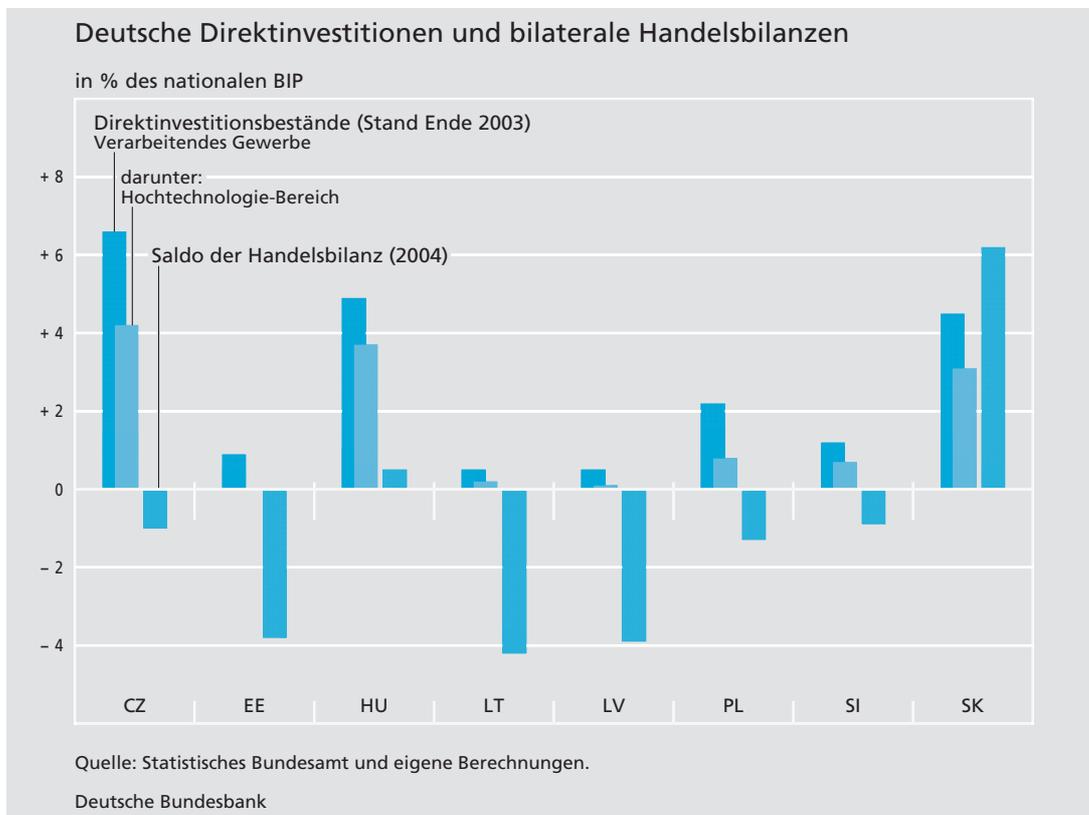
genannter Niedrigtechnologie-Sektoren stellt einen Kompromiss dar zwischen dem Erfordernis einer ausreichenden Größe und einer hinreichenden Homogenität der Bereiche. Dabei ist die Klassifizierung der verschiedenen Industriezweige nach dem Technologiegehalt des Produktionsprozesses in Hinblick auf einzelne Unternehmen sicherlich angreifbar. Näherungsweise scheint es jedoch vertretbar, die Metallindustrie, den Maschinenbau, die Informations- und Kommunikationstechnologie sowie den Fahrzeugbau der Gruppe mit höher technologisierten Fertigungsprozessen zuzurechnen. Die Sektoren Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung, Textil, Bekleidung und Lederverarbeitung, Holz- und Papierverarbeitung sowie die chemische Industrie wurden hingegen als weniger technologieintensiv eingestuft.¹⁸⁾

Im Hochtechnologie-Bereich sind aus Sicht der Gastländer abermals unmittelbare handelsfördernde Effekte von Direktinvestitionen innerhalb einer Branche festzustellen. Positive Übertragungseffekte auf die Ausfuhren anderer Industriezweige fallen ebenso ins Gewicht. Sie lassen sich mit Technologietransfers oder der Ansammlung von Humankapital erklären, das von einzelnen Vorreiterfirmen an-

Einfluss von Direktinvestitionen im Hochtechnologie-Bereich auf Handelsbilanz positiv, ...

17 Während bei den Exporten und Importen aus den genannten Gründen ausschließlich das Verarbeitende Gewerbe herangezogen wird, sind in dieser Modellspezifikation bei den Direktinvestitionen auch die Bereiche Landwirtschaft und Dienstleistungen berücksichtigt, um sektorübergreifende Zusammenhänge zu erfassen.

18 Grundsätzlich lehnt sich die Einteilung der Sektoren an die Vorgehensweise der Europäischen Zentralbank an, wobei in den vorliegenden Untersuchungen jedoch nur zwei Bereiche, nämlich ein Hochtechnologie-Sektor und ein Niedrigtechnologie-Sektor, unterschieden werden. Vgl.: Europäische Zentralbank (2005), *Competitiveness and the Export Performance of the Euro Area*, Occasional Paper Series, Nr. 30.



gezogen wird und den Standort für weitere Unternehmen attraktiv macht, die ihrerseits exportieren. Die Importe der technologieintensiven Sektoren werden von Direktinvestitionen in anderen High-Tech-Branchen hingegen negativ beeinflusst. Auch hier könnten Agglomerationseffekte eine Rolle spielen, wenn zum Beispiel durch die Ansiedlung von Zulieferern zuvor importierte Zwischengüter vor Ort hergestellt werden können.

Der enge Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Außenhandel, der für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt und für den Hochtechnologie-Bereich im Besonderen festgestellt wurde, kann für den grenzüberschreitenden Handel mit Gütern, deren Herstellung technologisch weniger anspruchsvoll ist, nicht bestätigt werden. Die geschätzten

Parameter sind überwiegend nicht signifikant und lassen keine systematische Beeinflussung von Exporten und Importen erkennen. Offenbar wird der Außenhandel der untersuchten mittel- und osteuropäischen Länder mit Deutschland in diesen Produktbereichen wesentlich von anderen Faktoren bestimmt.

Insgesamt geht von den deutschen Direktinvestitionen im Hochtechnologie-Bereich eindeutig ein positiver Einfluss auf die Handelsbilanzen der untersuchten mittel- und osteuropäischen Länder aus, der insbesondere auf indirekten Übertragungseffekten zwischen den einzelnen Industriezweigen beruht, welche die Exporte stimulieren, die Importe hingegen eher senken. Direktinvestitionen in den weniger technologieintensiven Branchen sind für die Entwicklung der Han-

... im Niedrigtechnologie-Bereich eher vernachlässigbar

delsbilanz hingegen von untergeordneter Bedeutung.

Präsenz ausländischer Unternehmen ist wichtiger Faktor für Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Situation

Die beschriebenen Zusammenhänge zwischen Direktinvestitionen und Außenhandel in den neuen EU-Mitgliedsländern machen deutlich, dass die Präsenz ausländischer Unternehmen ein wichtiger Faktor für die Tragfähigkeit und den langfristigen Ausgleich bestehender Handelsbilanzdefizite ist. Dies gilt insbesondere für Länder, die nennenswerte Kapitalzuflüsse in Sektoren mit technologisch anspruchsvollen Fertigungsprozessen verzeichnen.

Günstige Auswirkungen von Direktinvestitionen in der Tschechischen Republik, der Slowakei, Ungarn und Slowenien

Ein Vergleich der deutschen Direktinvestitionen und der bilateralen Handelsbilanzen bestätigt, dass Volkswirtschaften mit einer vergleichsweise starken Stellung technologieintensiver Branchen nur geringe Defizite im Warenverkehr mit Deutschland aufweisen oder sogar Überschüsse erzielen. Es handelt sich hierbei um die Tschechische Republik, die Slowakei, Ungarn und Slowenien. In den baltischen Volkswirtschaften mit hoch defizitären Handelsbilanzen gegenüber Deutschland fallen Direktinvestitionen im Hochtechnologie-Bereich hingegen kaum ins Gewicht. Von dieser Seite können sie daher auch zukünftig kaum mit positiven Impulsen für den Abbau der Passivsalden in der Handelsbilanz rechnen. Direktinvestitionen aus anderen Ländern weisen recht ähnliche Proportionen in der Technologieintensität der Fertigungsprozesse auf wie deutsche Auslandstöchter, so dass diese Aussagen durchaus auf die Perspektiven der gesamten Handelsbilanzen in den betrachteten Ländern übertragbar sind.

Einschränkend ist allerdings darauf hinzuweisen, dass die hier vorgestellte Untersuchung nur einen – wenngleich wichtigen – Aspekt in der Beurteilung der Tragfähigkeit von Leistungsbilanzsalden näher beleuchtet hat.

Zusammenfassung

Die Leistungsbilanzdefizite in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas sind wesentlich auf Faktoren zurückzuführen, die mit dem wirtschaftlichen Aufholprozess in Verbindung stehen. Mit fortschreitender realer Konvergenz dürfte sich die außenwirtschaftliche Situation der meisten Staaten allmählich entspannen. Gleichwohl ist die zunehmende Auslandsverschuldung nicht frei von Risiken. Probleme könnten vor allem dann auftreten, wenn Rückschläge im Konvergenzprozess die Renditeerwartungen der ausländischen Kapitalgeber enttäuschen sollten. Hinzu kommt, dass eine reale Aufwertung der mittel- und osteuropäischen Währungen, die den wirtschaftlichen Aufholprozess begleitet, einem Abbau der Leistungsbilanzdefizite über die Beeinflussung der Spar- und Konsumentscheidungen entgegenwirkt.

Die Forderung des Eurosystems, dass vor einem Beitritt zur EWU ein ausreichendes Maß an realer Konvergenz erreicht sein muss, ist deshalb auch vor dem Hintergrund der Auswirkungen auf die Leistungsbilanzsituation gerechtfertigt. Käme der Beitritt zum Euro-Raum zu früh, dürfte sich eine adäquate Festlegung des Konversionskurses schwierig gestalten. Bei unvollständiger Flexibilität der

Preise könnte eine Fehlbewertung die Leistungsbilanzpositionen in Europa ausweiten und entsprechende Anpassungskosten verursachen.

Für die längerfristigen Perspektiven der außenwirtschaftlichen Entwicklung sind Struktur und Ausmaß ausländischer Direktinvestitionen von besonderer Bedeutung. Aus deutscher Sicht sind insbesondere der Fahrzeugbau und die chemische Industrie stark in den neuen EU-Mitgliedsländern vertreten. Direktinvestitionen beeinflussen die Zahlungsbilanzen nicht nur im Jahr des Kapitaltransfers, sondern auch langfristig durch die Aus-

wirkungen der laufenden Geschäftstätigkeit der betreffenden Unternehmen auf die internationalen Handelsbeziehungen. Sowohl auf aggregierter als auch auf sektoraler Ebene bestätigen die empirischen Untersuchungen eine komplementäre Beziehung zwischen ausländischen Direktinvestitionen und dem Außenhandel des Empfängerlandes, das heißt, sowohl die Exporte als auch die Importe des Gastlandes werden durch die Präsenz ausländischer Unternehmen stimuliert. Vor allem das ausländische Engagement in technologieintensiven Sektoren leistet einen wertvollen Beitrag zur Tragfähigkeit der Außenwirtschaftsposition des Gastlandes.