

Zur Rolle des Warenhandels in der Entwicklung der globalen Ungleichgewichte

Leistungsbilanzsalden als Ausdruck globaler Ungleichgewichte sind nach wie vor ein wichtiges Thema in den Analysen internationaler Organisationen. Im Fokus stehen dabei oft die Bestimmungsgründe gesamtwirtschaftlicher Spar- und Investitionsentscheidungen, deren Spiegelbild die Leistungsbilanzsalden darstellen. Zuletzt rückten länderspezifische Entwicklungen der In- und Auslandsnachfrage stärker in den Mittelpunkt. Bislang wurde dabei jedoch die Rolle der Außenhandelsstruktur nur unzureichend berücksichtigt, obwohl der internationale Warenhandel für die Entwicklung und den Umfang von Leistungsbilanzsalden maßgeblich ist.

Eine nähere Untersuchung des Handels in einzelnen Warengruppen zeigt zunächst relativ stabile Überschüsse und Defizite in Relation zum jeweiligen Handelswert. Gleichwohl hat das Niveau der Handelsungleichgewichte in den zurückliegenden Jahrzehnten nicht zuletzt aufgrund der fortschreitenden Globalisierung zugenommen. Im Handel mit Energieträgern spielten zudem Preisschwankungen eine wesentliche Rolle. Der Rückgang der Leistungsbilanzsalden in den letzten Jahren erklärt sich aber weniger durch spezifische Entwicklungen in einzelnen Warenkategorien, obwohl sich zuletzt ein relativ hoher Stellenwert des Handels mit Investitionsgütern abgezeichnet hat. Vielmehr waren Verschiebungen zwischen den Gruppen der Defizit- und Überschussländer der treibende Faktor.

Zerlegt man den Warenhandel in Aus- und Einfuhren, so wird deutlich, dass Leistungsbilanzdefizite in erster Linie mit einer relativen Exportschwäche einhergehen. Letztere könnte im Kreis der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften auch eine Reaktion auf den Bedeutungszuwachs der Schwellenländer gewesen sein. Deren zunehmende Integration in den globalen Handel dürfte für manche Industrieländer einen steigenden Wettbewerbsdruck zur Folge gehabt haben. Andere Staaten könnten dagegen per saldo von der anziehenden und sich in ihrer Zusammensetzung verschiebenden globalen Nachfrage profitiert haben. Welcher der beiden gegenläufigen Effekte dominierte, dürfte durch die Exportstruktur der einzelnen Länder determiniert worden sein. Der empirische Befund legt nahe, dass solche Sortimentseffekte auch für die Entwicklung nationaler Leistungsbilanzen eine Rolle gespielt haben, jedoch nicht in dem Maße wie andere Faktoren. In diesem Zusammenhang ist allerdings zu berücksichtigen, dass relevante Charakteristika, wie beispielsweise die Qualität der ausgeführten Produkte, schwer messbar sind.

Trotz der Persistenz der Leistungsbilanzsalden, die auch auf eine sich nur langsam verändernde Exportstruktur zurückzuführen sein dürfte, verdeutlichen die Erfahrungen der letzten Jahre, dass nationale Positionen über einen längeren Zeitraum durchaus wechseln können. Dies zeigen etwa die jüngsten Entwicklungen in einigen Ländern des Euro-Raums, die im Zuge tief greifender Anpassungsprozesse nicht nur eine übermäßige inländische Absorption abgebaut haben, sondern auch Verbesserungen der preislichen und nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit erzielen konnten.

Entwicklung globaler Ungleichgewichte

Leistungsbilanz als Spiegel einzelwirtschaftlicher Entscheidungen

Die Leistungsbilanz einer Volkswirtschaft spiegelt die Einkommensströme gegenüber dem Rest der Welt wider. Vereinfachend dargestellt befindet sie sich im Defizit, wenn die aggregierte Binnennachfrage des betreffenden Landes die Produktion übersteigt. Dann werden mehr Leistungen aus dem Ausland empfangen, als den Partnerländern zur Verfügung gestellt werden. Dem steht ein Nettoimport an ausländischem Kapital gegenüber, welcher den nationalen Finanzierungsbedarf deckt. Dieser ergibt sich auch aus der Differenz von gesamtwirtschaftlichen Investitionen und Ersparnissen. Entsprechend geht ein Leistungsbilanzüberschuss, hinter dem eine im Vergleich zur Produktion geringere Nachfrage beziehungsweise eine in Relation zu den Investitionen höhere Ersparnis steht, mit einem Netto-Kapitalexport einher. Leistungsbilanzüberschüsse oder -defizite können verschiedene Ursachen haben, da sie letztlich eine Vielzahl einzelwirtschaftlicher Entscheidungen im In- und Ausland reflektieren. Gesamtwirtschaftlich mögen damit durchaus wünschenswerte Defizite (z. B. im wirtschaftlichen Aufholprozess) oder Überschüsse (etwa bei einer drohenden Überalterung der Bevölkerung) einhergehen. Allerdings können auch verschiedene Formen von Marktversagen und potenziell verzerrende staatliche Maßnahmen Leistungsbilanzpositionen beeinflussen.

Im Fokus der Analyse nationaler Leistungsbilanzsalden stehen oft die intertemporalen Bestimmungsgründe gesamtwirtschaftlicher Spar- und Investitionsentscheidungen.¹⁾ Empirische Untersuchungen auf dieser Basis berücksichtigen als potenzielle Determinanten der Leistungsbilanz in der Regel neben der Netto-Auslandsposition unter anderem Indikatoren des Einkommensniveaus und dessen für die Zukunft erwartete Entwicklung, demografische Größen, Kennziffern der Qualität sozialer Sicherungssysteme und des Entwicklungsstandes der Finanzmärkte sowie Indikatoren für institutionelle und politische Risiken.²⁾ Dieser Ansatz kann jedoch

für zahlreiche Länder das tatsächliche Ausmaß ihrer Leistungsbilanzposition nur zu einem gewissen Teil erklären.³⁾ Eine alternative, komplementär zu sehende Perspektive rückt die Determinanten grenzüberschreitender Handelsströme stärker in den Fokus. So zeigt der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem World Economic Outlook (WEO) vom Oktober 2014 auf, dass insbesondere divergierende Entwicklungen der realen In- und Auslandsnachfrage jährliche Änderungen der Leistungsbilanzsalden zu einem großen Teil erklären können.⁴⁾

Neben den Bestimmungsgründen von Leistungsbilanzsalden sind auch Aspekte ihrer Tragfähigkeit von Bedeutung. Dabei ist die Frage, ob ein kritisches Niveau existiert, anhand dessen man einen Leistungsbilanzsaldo als unverhältnismäßig oder gar systemisch riskant einstufen kann, nicht leicht zu beantworten. Auf globaler Ebene überwacht und bewertet der IWF Entwicklungen der Leistungsbilanzen.⁵⁾ Er stützt sich dabei auf ein Konzept sogenannter globaler Ungleichgewichte, welches sich rein rechnerisch

Globale Bedeutung der USA als Defizitland

1 Für einen Überblick über die intertemporale Theorie der Leistungsbilanz vgl.: M. Obstfeld und K. Rogoff (1995), The intertemporal approach to the current account, Handbook of International Economics, Band 3, S. 1731–1799. Eine Darstellung aktueller Entwicklungen in diesem Forschungszweig findet sich in: P. Gourinchas und H. Rey (2015), External adjustment, global imbalances, valuation effects, Handbook of International Economics, Band 4, S. 585–645.

2 Vgl. exemplarisch: IWF, External Balance Assessment (EBA) Methodology: Technical Background, Arbeitspapier, Juni 2013.

3 Dies trifft insbesondere auf bedeutende Überschussländer wie Deutschland, Schweden, die Schweiz sowie die Gruppe der Öl exportierenden Länder, aber auch auf bestimmte Defizitländer zu. Vgl.: IWF (2013), External Sector Report, S. 26.

4 Vgl.: IWF, Are global imbalances at a turning point?, WEO, Oktober 2014, S. 115–154.

5 Die Europäische Kommission stützt sich im Rahmen des sog. Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht auf eine Reihe von Scoreboard-Indikatoren – darunter auch den Leistungsbilanzsaldo – zur frühen Diagnose möglicher makroökonomischer Fehlentwicklungen in der EU. So wird der Saldo der Leistungsbilanz in Relation zum nationalen Bruttoinlandsprodukt in einer vertieften Analyse untersucht, wenn das Defizit im Durchschnitt der letzten drei Jahre 4% überschritt bzw. der Überschuss größer als 6% war. Vgl.: Macroeconomic Imbalance Procedure; Verordnung (EU) 1176/2011 vom 16. November 2011; sowie Europäische Kommission (2012), Macroeconomic Imbalance Procedure, Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, European Economy, Occasional Papers 92.

risch aus dem Verhältnis der Summe der Überschüsse beziehungsweise Defizite aller Länder zum globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) ergibt. Der Beitrag eines Landes besteht mithin aus dem (betragsmäßigen) Saldo seiner Leistungsbilanz bezogen auf das globale BIP. Der Einfluss einer Volkswirtschaft auf die globalen Ungleichgewichte hängt daher ganz entscheidend von ihrer Größe ab. Dies trifft in besonderem Maße auf die USA zu, die im Jahr 2013 knapp ein Viertel zum nominalen Welt-BIP (aggregiert mithilfe von Marktwechselkursen) beisteuerten. Entsprechend stark wirkte sich die Expansion des US-Leistungsbilanzdefizits von 1½% des nationalen BIP Mitte der neunziger Jahre auf 5¾% unmittelbar vor dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise aus.⁶⁾ Der damit einhergehende Anstieg der globalen Ungleichgewichte galt vor der Finanzkrise als erhebliche Gefahr für die Weltwirtschaft. So besteht im Falle hoher Defizite die Gefahr einer abrupten Korrektur, die durch die Unterbrechung der Finanzströme („sudden stop“) ausgelöst werden kann.⁷⁾ Das vom IWF sowie in der Literatur damals häufig diskutierte Risikoszenario heftiger Turbulenzen an den internationalen Devisen- und Kapitalmärkten, hervorgerufen durch eine plötzliche Verschiebung ausländischer Investorenpräferenzen zulasten der USA, hat sich jedoch selbst auf dem Höhepunkt der globalen Finanzkrise nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers nicht materialisiert.⁸⁾

In den vergangenen Jahren zunehmend Leistungsbilanzüberschüsse im Fokus

Neben den wichtigen Defizitländern standen in den vergangenen Jahren auch die bedeutenden Überschussländer im Fokus. Thematisiert wurden unter anderem die hohen Ersparnisse Chinas, die vor der Finanz- und Wirtschaftskrise maßgeblich zur Ausweitung der globalen Ungleichgewichte beigetragen hatten.⁹⁾ Auch Japan stand zeitweise unter besonderer Beobachtung.¹⁰⁾ Seit dem Jahr 2011 ist der Überschuss Japans jedoch nicht zuletzt wegen der erhöhten Importe von Energieträgern nach der Abschaltung fast aller Atomkraftwerke deutlich gesunken. Im Kreis der großen Industrieländer nimmt Deutschland mit einem Leistungsbilanzüberschuss von 6¾% im Jahr 2013 den Spit-

zenplatz ein (siehe Erläuterungen auf S. 16 f.).¹¹⁾ Die deutschen und chinesischen Beiträge zur Überschussseite der globalen Ungleichgewichte beliefen sich im Jahr 2013 jeweils auf ¼ Prozentpunkt, während Japan aufgrund der beschriebenen Entwicklung zuletzt praktisch keinen Beitrag mehr geleistet hat.

Eine Betrachtung der Leistungsbilanzsalden bezogen auf das Welt-BIP über einen längeren Zeitraum lässt unterschiedliche Entwicklungsphasen erkennen. Nach einer Periode des kontinuierlichen Anstiegs scheint in den Jahren 2006/2007 ein Höhepunkt im Ausmaß globaler Ungleichgewichte erreicht worden zu sein. Absolut betrachtet haben sich seitdem die Überschüsse und Defizite in der Leistungsbilanz zahlreicher Länder merklich reduziert, sodass insgesamt auch die Streuung nationaler Positionen geringer geworden ist.¹²⁾ Insbesondere im Euro-Raum konnten alle Länder in der Peripherie inzwischen ihre Defizitpositionen ganz oder weitgehend abbauen. Ferner zeigt sich die hervorgehobene Bedeutung der Gruppe der Öl exportierenden Länder, deren Überschüsse sich

Unterschiedliche Phasen der Entwicklung globaler Ungleichgewichte

6 Bezogen auf das globale BIP ergibt sich in den Jahren 1995 bis 2006 eine Ausweitung von -¼% auf -1½%.

7 Vgl. etwa: O. Blanchard und G. Milesi-Ferretti (2013), (Why) should current account balances be reduced?, veröffentlicht in: H. Faruqee und K. Srinivasan, Global rebalancing: a roadmap for economic recovery, IWF, S. 9–18; sowie G. Calvo (1998), Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops, Journal of Applied Economics, S. 35–54.

8 Vgl. etwa: IWF, How will global imbalances adjust? WEO, September 2005, S. 68–90; sowie M. Obstfeld und K. Rogoff (2007), The unsustainable U.S. current account position revisited, veröffentlicht in: R. Clarida, G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment, University of Chicago Press, S. 339–376.

9 In einer viel beachteten Rede brachte der 2005 amtierende Vorsitzende der US-Federal Reserve das amerikanische Defizit mit den damals ausgeprägten globalen Ersparnissen in Verbindung. Vgl.: B. Bernanke, The global saving glut and the US current account deficit, Rede vom 10. März 2005.

10 Die Leistungsbilanzsalden in China und Japan haben sich aber zwischen 2006 und 2013 (von 8¼% auf 2% bzw. von 4% auf ¾% des jeweiligen BIP) wieder deutlich verkleinert.

11 Zum deutschen Überschuss in der Leistungsbilanz vgl.: Deutsche Bundesbank, Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Wirtschaft, Geschäftsbericht 2013, S. 43–65; sowie Sachverständigenrat, Leistungsbilanz: Aktionismus nicht angebracht, Jahresgutachten 2014/15, S. 216–269.

12 So reduzierte sich die Standardabweichung der nationalen Leistungsbilanzen in Relation zum jeweiligen BIP von 2006 bis 2013 um ein Neuntel.

Zum Leistungsbilanz- und Warenhandelsüberschuss der deutschen Wirtschaft

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss belief sich im Jahr 2013 auf 189 Mrd € und damit auf 6,34% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Deutschland wies in den vergangenen Jahrzehnten überwiegend positive Leistungsbilanzsalden auf, wobei die Phase nach der Wiedervereinigung eine Ausnahme bildet. Damals führte eine kräftige Binnennachfrage und ein hoher Kapitalbedarf dazu, dass Deutschland über mehrere Jahre ein Defizit verbuchte. Erst im Jahr 2002 wurde wieder ein Überschuss erzielt, der sich in der Folgezeit bis 2007 kräftig ausgeweitet und nach einem kurzen krisenbedingten Rückgang sein derzeitiges Niveau erreicht hat.¹⁾

Im Regionalprofil war die Zunahme des deutschen Leistungsbilanzüberschusses insbesondere auf die Beziehungen mit Ländern des Euro-Raums zurückzuführen, weniger auf den Handel mit Schwellenländern. Seit Ausbruch der Finanz- und Staatsschuldenkrise kam es jedoch zu einer Verschiebung der Überschussposition hin zu Schwellenländern und Fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerhalb des Euro-Raums, wohingegen sich der positive Saldo Deutschlands gegenüber den EWU-Partnerländern im Zuge der dortigen Anpassungsprozesse stetig vermindert hat.²⁾

Wie in vielen anderen Überschussländern ist der Warenhandelsaldo die maßgebliche Komponente der deutschen Leistungsbilanz. Von zunehmender Bedeutung sind für Deutschland jedoch die Primäreinkommen, welche im Wesentlichen Vermögenseinkommen aus dem (durch Leistungsbilanzüberschüssen akkumulierten) Netto-Auslandsvermögen reflektieren. Überschussmindernd wirken für die deutsche Wirtschaft hingegen sowohl die grenzüberschreitenden Dienstleistungen aufgrund eines negativen Reiseverkehrssaldos als auch ein persistentes Defizit bei den Sekundäreinkommen, welche unter anderem Ausgaben des Staates für Leistungen an den EU-Haushalt beinhalten.

Die deutsche Wirtschaft weist im internationalen Vergleich einen relativ hohen Wertschöpfungsanteil des Verarbeitenden Ge-

werbes am BIP auf. Während in anderen Fortgeschrittenen Volkswirtschaften die industrielle Basis in den letzten zwei Dekaden teilweise deutlich erodierte, sei es aufgrund zunehmenden Wettbewerbsdrucks aus dem Ausland oder als Folge vermehrter Produktionsverlagerung ins Ausland, blieb in Deutschland der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Wirtschaftsleistung beinahe unverändert. Die Spezialisierung einer Volkswirtschaft auf bestimmte Branchen und Produkte ist letztlich Ausdruck ihrer Faktorausstattung und komparativen Vorteile, welche unter anderem durch pfadabhängige Investitionsentscheidungen der Privatwirtschaft, staatliche Rahmenbedingungen sowie die Qualifikationsstruktur der Erwerbsbevölkerung beeinflusst werden. Weiterhin ist die deutsche Wirtschaftsstruktur im Kontext der binnenwirtschaftlichen Nachfrage und der Exportorientierung der deutschen Unternehmen zu sehen. So führte die schwache Inlandsnachfrage Ende der neunziger Jahre zu erhöhten Ausfuhranstrengungen deutscher Unternehmen. Insbesondere die Produktion von Investitionsgütern und Kfz übersteigt seitdem die inländische Nachfrage deutlich. Dementsprechend spiegelt sich die deutsche Wirtschaftsstruktur auch im Warensortiment des Außenhandels wider, welches sich durch ein relativ hohes Gewicht der beiden Warenkategorien an den Gesamtexporten im Vergleich zu anderen Industrieländern abhebt.

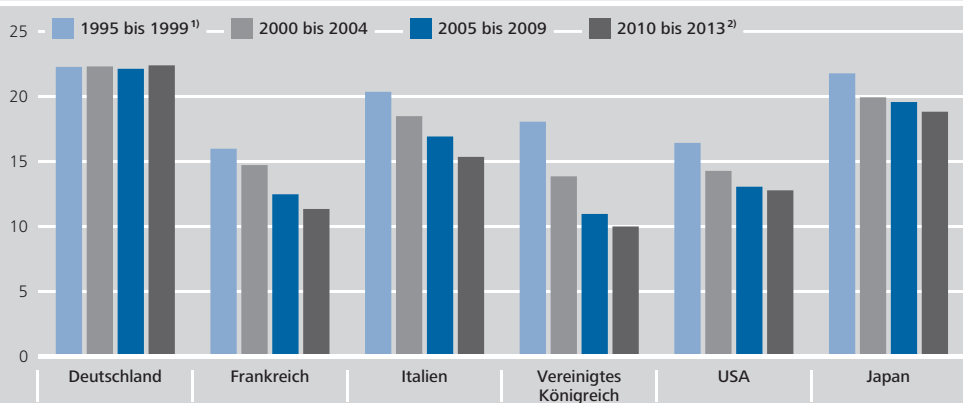
Die große Passgenauigkeit der Produktpalette der deutschen Außenwirtschaft für die in den letzten Jahrzehnten schnell wachsende Nachfrage in den Schwellenländern dürfte einer der Gründe für die gute Performance der deutschen Exportunternehmen gewesen sein. Weiterhin wussten die deutschen Unternehmen die sich bietenden Möglichkeiten der Globalisierung durch die Öffnung des

¹ Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Wirtschaft, Geschäftsbericht 2013, S. 43–65.

² Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2013, Monatsbericht, März 2014, insbesondere S. 38 ff.

Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes

in % des BIP, Durchschnitt der jeweiligen Periode



Quelle: Weltbank. **1** Daten für die USA ab 1997. **2** Daten für die USA und Japan bis 2012.
 Deutsche Bundesbank

Eisernen Vorhangs Anfang der neunziger Jahre für sich zu nutzen und durch die Schaffung internationaler Produktionsverbände Kostenvorteile zu erlangen.³⁾ Im Ergebnis konnten die deutschen Exporteure ihre Position auf den ausländischen Absatzmärkten vor allem in realer Betrachtung behaupten, wohingegen andere Fortgeschrittene Volkswirtschaften vermehrt Schwellenländern Weltmarktanteile überlassen mussten.⁴⁾

Zwar begünstigte die angebotsseitige Struktur der deutschen Wirtschaft in der letzten Dekade prinzipiell Außenhandelsüberschüsse. Der positive Leistungsbilanzsaldo muss aber auch vor dem Hintergrund des Spar- und Investitionsverhaltens der inländischen Sektoren gesehen werden. Von besonderer Relevanz ist in diesem Kontext – abgesehen von der Investitionszurückhaltung der Unternehmen, soweit sie in den letzten Jahren mit den Unsicherheiten aufgrund der Krisen im Euro-Raum zusammenhängen – die vergleichsweise ungünstige Demografie Deutschlands. Die staatlichen Defizite wurden im Hinblick auf die Bevölkerungsentwicklung vorausschauend abgebaut. Gleichzeitig führten Altersvorsorgemotive in einer Phase sehr verhaltener Einkommenszuwächse dazu, dass die privaten Haushalte ihr Konsum- und Sparverhalten in den letzten Jahren angepasst haben. Die nichtfinanziellen Unternehmen nutzen die zusätzlichen Gewinnspielräume, die sich aus der vorteilhaften Entwicklung der internationalen Nachfrage ergaben, für die Konsolidierung ihrer Eigenkapitalbasis.⁵⁾ Weiterhin

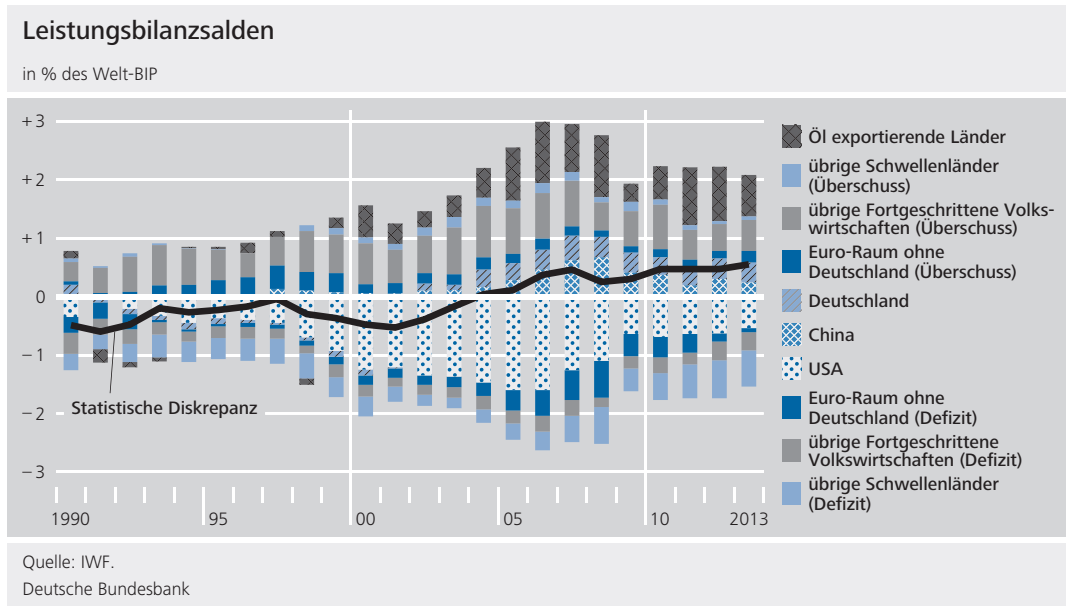
dürfte das zeitweise gemäßigte inländische Konsumwachstum zusammen mit dem tendenziellen Rückgang der Erwerbsbevölkerung im Zuge der alternden Bevölkerung zu einer stärkeren Fokussierung auf ausländische Absatzmärkte und einer gedämpften Inlandsinvestitionstätigkeit geführt haben.

Deutschland wird aller Voraussicht nach auf absehbare Zeit positive Leistungsbilanzsalde aufweisen. Der derzeitige Ölpreissrückgang wirkt in diesem Zusammenhang am aktuellen Rand sogar noch einmal überschusssteigernd. Gleichwohl dürfte die Höhe der Überschüsse im Zuge rückläufiger Ersparnisse in Deutschland mittelfristig sinken, sobald nach und nach größere Teile der Bevölkerung in Lebensphasen mit niedrigerer Sparneigung eintreten. Weiterhin dürfte die zu erwartende Kräftigung der konjunkturellen Erholung in wichtigen Partnerländern im Euro-Raum, die mit einem Rückgang der Unsicherheit sowie einer Normalisierung der inländischen Investitionstätigkeit einhergehen dürfte, überschussmindernd wirken.

³ Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Wirtschaft in der internationalen Arbeitsteilung: ein Blick auf die Wertschöpfungsströme, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 29–44.

⁴ Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Wirtschaft in der internationalen Arbeitsteilung: ein Blick auf die Wertschöpfungsströme, Monatsbericht, Oktober 2014, insbesondere S. 31f.

⁵ Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalbasis nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland, Monatsbericht, Dezember 2013, S. 46–49.



im Folge des damaligen Anstiegs der globalen Energiepreise merklich ausweiteten. Zwischen 2006 und 2013 hat sich jedoch der Beitrag dieser Ländergruppe zu den globalen Leistungsbilanzüberschüssen um ein Drittel reduziert. Insgesamt betrug das Ausmaß der globalen Ungleichgewichte zuletzt nur noch rund 2% des Welt-BIP und lag damit annähernd wieder auf dem Niveau zur Jahrtausendwende.¹³⁾

IWF rechnet mit nachhaltigem Rückgang

Der IWF sieht inzwischen in der Entwicklung der globalen Ungleichgewichte einen Wendepunkt erreicht. Im Rahmen eines Sonderkapitels im WEO vom Oktober 2014 wird ein anhaltender Rückgang identifiziert, der überwiegend auf nichtzyklische Faktoren zurückgeführt wird.¹⁴⁾ Demnach stehen die nationalen Leistungsbilanzpositionen zunehmend im Einklang mit den Fundamentaldaten. Darüber hinaus habe auch die Bedeutung politikinduzierter Ungleichgewichte tendenziell abgenommen. Globale Ungleichgewichte dürften somit weniger als Quelle systemischer Risiken gelten.

Beitrag des Warenhandels zu den globalen Ungleichgewichten

Bisherige Erklärungsmuster können Entwicklungen und Ursachen der nationalen Leistungsbilanzsalden und damit der globalen Ungleichgewichte nicht vollständig erklären. Sektorale Aspekte grenzüberschreitender Transaktionen sind dabei allerdings bisher wenig beachtet worden. Aufschluss über die Struktur der Transaktionen geben die Teilbilanzen der Leistungsbilanz, welche zwischen dem Handel mit Waren, dem Dienstleistungsverkehr sowie den

Zerlegung der Ungleichgewichte in Teilbilanzen der Leistungsbilanz ...

¹³ Die Angaben beziehen sich auf die Summe der Salden aller Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen. Werden globale Ungleichgewichte alternativ auf der Defizitseite gemessen, ergibt sich mit einem Fehlbetrag in Höhe von zuletzt 1 ½% des Welt-BIP ein deutlich geringeres Ausmaß. Die Differenz zwischen beiden Werten, die sog. statistische Diskrepanz, ist im Wesentlichen Ausdruck von Messfehlern und Erfassungsproblemen. Seit 2004 fiel sie in jedem Jahr positiv aus. In früheren Zeiträumen übertrafen dagegen die aggregierten Leistungsbilanzdefizite regelmäßig die globalen Überschüsse.

¹⁴ Vgl.: IWF, Are global imbalances at a turning point?, WEO, Oktober 2014, S. 115–154.

internationalen Primär- und Sekundäreinkommen differenzieren.¹⁵⁾

... zeigt dominierte Rolle des Warenhandels

Summiert man auf dieser Ebene nationale Salden jeweils getrennt für die Gruppen der Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen und -defiziten auf, können globale Ungleichgewichte entlang der Unterbilanzen zerlegt werden. Eine solche Rechnung zeigt, dass internationale Leistungsbilanzdivergenzen im Wesentlichen im Warenhandel zu verorten sind. So überstieg auf dem Höhepunkt der globalen Ungleichgewichte im Jahr 2006 die Summe der betragsmäßigen Salden im Warenhandel aufseiten der Defizitländer sogar die der Leistungsbilanzsalden.¹⁶⁾ Auch für das Auf und Ab im Zeitablauf scheinen Entwicklungen im Warenhandel maßgeblich gewesen zu sein.¹⁷⁾ Der

15 Gemäß der 6. Auflage des Balance of Payments and International Investment Position Manuals (BPM6) gliedert sich die Leistungsbilanz in die Unterbilanzen des Waren- und Dienstleistungshandels sowie der Primär- und Sekundäreinkommen. Die letzten beiden (hier zusammengefasst) Teilbilanzen firmierten in der 5. Fassung der internationalen Standards (BPM5) noch als Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie als Saldo der laufenden Übertragungen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Änderungen in der Methodik und Systematik der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, Monatsbericht, Juni 2014, S. 59–70.

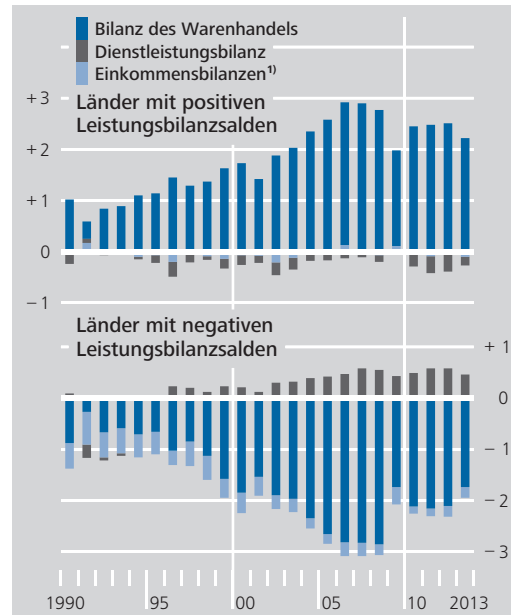
16 Bei den Überschussländern entsprachen die Netto-Warenexporte praktisch der aggregierten Leistungsbilanzposition. Diese Unterschiede zwischen den beiden Ländergruppen haben jedoch keine ökonomischen Ursachen, sondern sind auf die statistische Diskrepanz in der Leistungsbilanzstatistik zurückzuführen.

17 Die Interpretation der Beiträge der einzelnen Teilbilanzen im Zeitablauf wird durch einen statistischen Bruch im Jahr 2010 beeinträchtigt. Ab diesem Zeitpunkt fußt die Analyse auf Daten, die von den nationalen statistischen Ämtern oder vom IWF gemäß den Leitlinien des BPM6 aufbereitet wurden. Einträge für frühere Jahre basieren auf der nicht deckungsgleichen Systematik des BPM5. Zumindest im Jahr 2010, für welches die Balance of Payment Statistics des IWF Daten für beide Abgrenzungen anbieten, hat die Wahl der Datengrundlage aber nur einen vernachlässigbaren Einfluss auf die dargestellte Struktur der globalen Ungleichgewichte.

18 Rechnerisch erhöhten die Salden der Primär- und Sekundäreinkommen die Defizite der Ländergruppe mit negativem Leistungsbilanzsaldo etwas. Dieser relativ stabilen Negativposition steht aber kein Überschuss gleicher Größenordnung im Aggregat der Länder mit positivem Leistungsbilanzsaldo gegenüber, sodass die hier erfassten Primär- und Sekundäreinkommen insgesamt nur einen mäßigen Beitrag zu Höhe und Dynamik der globalen Ungleichgewichte geleistet haben. Die vergleichbar hohe statistische Diskrepanz kann teilweise auf die Vernachlässigung der Leistungsbilanzen internationaler Organisationen zurückgeführt werden, die speziell in der Bilanz der Sekundäreinkommen hohe Überschüsse aufweisen.

Beiträge der Teilbilanzen zu den globalen Leistungsbilanzsalden^{*)}

in % des globalen BIP



Quellen: IWF und Haver Analytics. * Globale aggregierte Salden weisen statistische Diskrepanzen auf. Vor 2010: Klassifikation gemäß Balance of Payments and International Investment Position Manual 5 (BPM5); ab 2010: Klassifikation gemäß BPM6. **1** Primär- und Sekundäreinkommen (BPM6) bzw. Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufende Übertragungen (BPM5). Deutsche Bundesbank

Handel mit Dienstleistungen wirkte dagegen tendenziell auf eine Einengung der Ungleichgewichte hin. Dabei fallen insbesondere die steigenden Defizite Chinas im Dienstleistungsverkehr ins Gewicht (siehe Erläuterungen auf S. 20 ff.). Spiegelbildlich findet sich im Kreis der Länder mit Leistungsbilanzdefizit – unter anderem in den USA und im Vereinigten Königreich – ein positiver Saldo der Dienstleistungsbilanz. Dagegen vergrößerten die übrigen Transaktionen die Ungleichgewichte auf globaler Ebene leicht.¹⁸⁾

Mit Blick auf die globalen Ungleichgewichte liegt deshalb eine tiefer gehende Betrachtung des internationalen Warenhandels nahe. So stellt sich insbesondere die Frage, ob einzelne Warenkategorien als Hauptkomponenten globaler Leistungsbilanzdivergenzen ausgemacht werden können. Dazu sollen zunächst die Salden auf der Ebene der einzelnen Warenkatego-

Nähere Analyse des Warenhandels ...

Zu den Triebkräften der chinesischen Leistungsbilanz

China hat zum Aufbau der globalen Ungleichgewichte vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise maßgeblich beigetragen. Sein Leistungsbilanzüberschuss, der im Jahr 2001 nur 17 Mrd US-\$ betragen hatte, schwoll bis 2008 auf 421 Mrd US-\$ an. In jenem Jahr entfiel auf China beinahe ein Viertel der globalen Leistungsbilanzüberschüsse. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Landes erreichte der Saldo mit 10% im Jahr 2007 seinen Höhepunkt.

Die starke Zunahme des chinesischen Leistungsbilanzsaldos ging in erster Linie auf höhere Überschüsse im internationalen Warenhandel zurück. Hierfür war ausschlaggebend, dass die nominalen Warenexporte zwischen 2001 und 2008 mit durchschnittlich 27¼% pro Jahr (auf US-Dollar-Basis) äußerst kräftig stiegen.¹⁾ Das Exportwachstum hatte nicht zuletzt durch den Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001 und die damit verbundenen Liberalisierungsmaßnahmen einen wichtigen Schub erhalten. Zudem hat sich bis zur Mitte des letzten Jahrzehnts die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Chinas auf Basis verschiedener Indikatoren spürbar verbessert.²⁾ Für diese Entwicklung hat auch eine Rolle gespielt, dass der Renminbi bis zum Jahr 2005

fest an den US-Dollar gebunden war, bevor die chinesische Zentralbank die Währung graduell aufwerten ließ. Insgesamt übertraf die Ausweitung der chinesischen Exporte das Wachstum der Absatzmärkte in den Jahren bis 2008 erheblich.³⁾ Dies kommt auch darin zum Ausdruck, dass China im Zeitraum 2001 bis 2008 seinen (nominalen) Anteil an den globalen Warenexporten von 4¼% auf 9% mehr als verdoppelt hat.

Der hohe chinesische Überschuss im Warenhandel reduzierte sich im Jahr 2009 deutlich. Für die Korrektur war maßgeblich, dass die chinesischen Warenexporte infolge des globalen Wirtschaftseinbruchs stark sanken, während sich die Importe, auch dank eines sehr umfangreichen staatlichen Investitionsprogramms, besser hielten. Seit 2012 ist der Überschuss im Warenhandel jedoch wieder merklich aufwärtsgerichtet; im abgelaufenen Jahr dürfte mit rund 450 Mrd US-\$ sogar ein neuer Rekordstand erreicht worden sein. Dabei haben die chinesischen Warenexporte in den letzten drei Jahren erheblich schwächer expandiert als im Zeitraum vor der Krise, und zwar „nur“ um durchschnittlich 7¼% pro Jahr. Für diese Wachstumsmoderation war nicht allein die gedämpfte Nachfrageexpansion in wichtigen Abnehmerländern, speziell in einigen Fortgeschrittenen Volkswirtschaften, von



1 Das wertmäßige Wachstum der Warenimporte war im gleichen Zeitraum mit durchschnittlich + 24½% pro Jahr nicht ganz so lebhaft. Zum nominalen Importwachstum hat auch der in diesen Jahren beobachtete starke Anstieg der internationalen Rohstoffpreise beigetragen.

2 Siehe u. a.: C. Fischer und O. Hossfeld (2014), A consistent set of multilateral productivity approach-based indicators of price competitiveness – Results for Pacific Rim economies, *Journal of International Money and Finance*, Vol 49 (PA), S. 152–169; sowie G. Ma, R. McCauley und L. Lam (2013), The Role of Saving, Investment and the Renminbi in Rebalancing the Chinese Economy, *Review of International Economics* 21(1), S. 72–84.

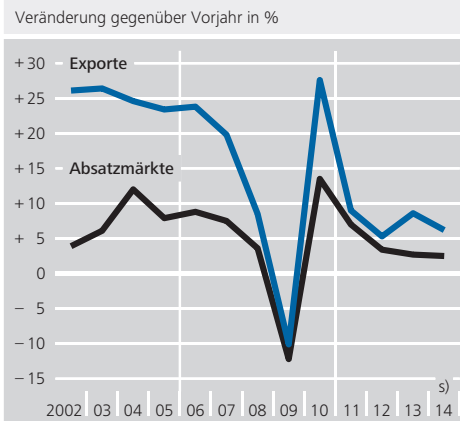
3 Das Wachstum der Absatzmärkte ergibt sich als gewichteter Durchschnitt der Expansionsraten der Einfuhren von Chinas Handelspartnern. Die Gewichte reflektieren den Stellenwert der einzelnen Abnehmerländer an den chinesischen Exporten.

Bedeutung. Beigetragen hat auch, dass es China in weitaus geringerem Maße als im Vorkrisenzeitraum gelungen ist, Marktanteile zu gewinnen. Hierbei könnte eine Rolle gespielt haben, dass aufgrund von stark gestiegenen Arbeitskosten die Preisvorteile chinesischer Produkte geringer geworden sind.⁴⁾

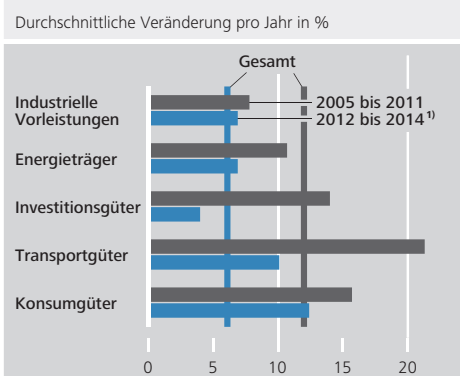
Für den Wiederanstieg des Handelsbilanzsaldos seit 2012 war vielmehr ausschlaggebend, dass sich das nominale Wachstum der chinesischen Warenimporte noch deutlich stärker verlangsamt hat als das der Exporte, und zwar auf durchschnittlich 4% pro Jahr.⁵⁾ Die verhaltene Ausweitung der Importe steht in einem gewissen Kontrast zu der robusten Expansion des chinesischen BIP, das im gleichen Zeitraum in realer Rechnung jährlich um rund 7½% gestiegen ist. Schlüsselt man die chinesischen Importe nach der BEC-Sektorenklassifikation (Broad Economic Categories) auf, wird deutlich, dass vor allem die Importdynamik bei den Transportgütern sowie den sonstigen Investitionsgütern nachgelassen hat. Bei der erstgenannten Produktgruppe war wohl entscheidend, dass ausländische Pkw-Hersteller – darunter auch deutsche Unternehmen – den chinesischen Markt verstärkt durch die Fertigung vor Ort bedienen.⁶⁾ Für die maßvolle Steigerung bei den sonstigen Investitionsgütern liegen die Gründe weniger klar auf der Hand. Möglicherweise steht dahinter eine markante Wachstumsabschwächung bei den Ausrüstungsinvestitionen. Aufgrund von Lücken in der chinesischen Statistik kann diese Vermutung aber letztlich nicht belegt werden.⁷⁾

Die kräftige Ausweitung des Überschusses im Warenverkehr seit 2012 ist dennoch nur mit einer moderaten Erhöhung des Leistungsbilanzsaldos einhergegangen, sodass dessen Spitzenwert von 2008 weiterhin merklich unterschritten wird.⁸⁾ Dies lag vor allem an einem stark steigenden Defizit im Dienstleistungshandel, das sich 2014 auf rund 180 Mrd US- $\text{\$}$ belaufen haben dürfte.⁹⁾ Im internationalen Vergleich ist China bereits seit 2012 das Land mit dem höchsten

Chinesische Exporte und Absatzmärkte¹⁾



Chinesische Importe nach wichtigen Warenkategorien¹⁾



4 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu der Entwicklung der Arbeitskosten in China und den Wirkungen auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern, Monatsbericht, Mai 2013, S. 13–15.

5 In realer Rechnung scheint der Zuwachs vor allem aufgrund der Abwärtstendenz bei den Rohstoffpreisen etwas höher ausgefallen zu sein. Legt man das offizielle Preismaß für Importe zugrunde, das auf Durchschnittswerten basiert, sind die Preise für importierte Waren auf US-Dollar-Basis um 2% pro Jahr gefallen.

6 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den Ursachen für die jüngste Schwäche der deutschen Warenexporte nach China, Monatsbericht, November 2013, S. 50–52.

7 Das chinesische Statistikamt weist in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) keine Zahlen zu den Ausrüstungsinvestitionen aus. Es liegen lediglich Angaben zu den nominalen Bruttoanlageinvestitionen insgesamt vor.

8 Gemessen am BIP blieb der Überschuss mit etwa 2% im Jahr 2014 ebenfalls weit von seinem früheren Rekordstand entfernt.

Fehlbetrag bei den Dienstleistungen. Das Defizit wird durch eine starke Steigerung der Dienstleistungsimpporte getrieben, die sich im Jahr 2013 mit 331 Mrd US-\$ gegenüber 2009 mehr als verdoppelt haben. Der Löwenanteil, nämlich zwei Fünftel, entfällt dabei auf Reisedienstleistungen. Gemäß den Angaben der World Tourism Organization der Vereinten Nationen (UNWTO) ist China mittlerweile das Land mit den weltweit höchsten Ausgaben für den Auslandstourismus. Hinter der zunehmenden Reisetätigkeit der chinesischen Bevölkerung stehen vor allem eine wachsende Mittelschicht und ein Abbau von Reiserestriktionen.

Die seit 2012 zu beobachtende Aufwärtstendenz des chinesischen Leistungsbilanzüberschusses wird sich im laufenden Jahr voraussichtlich fortsetzen. Dabei dürften auch die jüngsten Preisbewegungen auf den Rohstoffmärkten eine wichtige Rolle spielen. In den letzten Monaten sind die Rohölpreise, aber auch die Notierungen für

Eisenerz, das für China sehr wichtig ist, erheblich gefallen. Wenn das niedrigere Preisniveau fortbesteht, könnte die chinesische Importrechnung nach unserer Schätzung um etwa 80 Mrd US-\$ geringer ausfallen als 2014.¹⁰⁾ Allerdings dürfte das Defizit in der Dienstleistungsbilanz wegen der zu erwartenden weiteren Zunahme des Auslandstourismus auch im Jahr 2015 nochmals ansteigen.

9 Beim Vergleich mit 2008 ist auch die zwischenzeitliche Passivierung in der (hier zusammengefassten) Bilanz der Primär- und Sekundäreinkommen zu berücksichtigen. Darin spiegelt sich u.a. ein gestiegenes Defizit im Bereich der Einkommen aus Direktinvestitionen wider.

10 Die Rechnung basiert auf der Annahme, dass China die mengenmäßige Einfuhr von Rohöl und Eisenerz des Jahres 2014 konstant hält.

rien näher analysiert werden.¹⁹⁾ Sie sind Ausdruck der Unterschiede zwischen Produktion und Nachfrage in der jeweiligen Warengruppe über die Länder hinweg, die sich wiederum gemäß Außenhandelsstheorie aus komparativen Vorteilen ergeben haben. Diese Salden werden dann in Relation zum globalen BIP gesetzt, um den potenziellen Einfluss auf die globalen Leistungsbilanzsalden zu ermitteln. Davon zu unterscheiden ist jedoch der tatsächliche Beitrag einer Warenkategorie zu den globalen Ungleichgewichten, der sich aus der Summe der entsprechenden Positionen der Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen beziehungsweise -defiziten ergibt. Beide Konzepte stimmen nur dann überein, wenn sämtliche Volkswirtschaften mit positiven beziehungsweise negativen Nettoexporten in den einzelnen Warenkategorien auch ein identisches Vorzeichen in der Leistungsbilanz insgesamt aufweisen. Bezogen auf die Kategorie der Kraftfahrzeuge wäre das zum Beispiel dann der Fall, wenn alle Nettoimporteure von Kraftfahrzeugen durchweg Leistungs-

bilanzdefizite und alle Nettoexporteure Überschüsse verbuchten. Tatsächlich stimmen aber nie alle Vorzeichen der Handelsalden auf der Ebene der einzelnen Warenkategorien mit dem Vorzeichen des Leistungsbilanzsaldos eines Landes überein. Deshalb fällt durch die Aggregation in der Ländergruppe der tatsächliche Beitrag einer Warenkategorie zu den globalen Ungleichgewichten in der Regel erheblich geringer aus als der potenzielle.

Auf der Ebene der einzelnen Warengruppen erlaubt das Verhältnis aus den summierten (absoluten) Nettoexporten und dem jeweiligen gesamten Handelswert Rückschlüsse darauf, inwieweit Angebot und Nachfrage ungleich verteilt sind. Es zeigt sich, dass sich diese Relationen in den einzelnen Kategorien, deren

... deutet auf relativ stabile Salden in wichtigen Kategorien hin

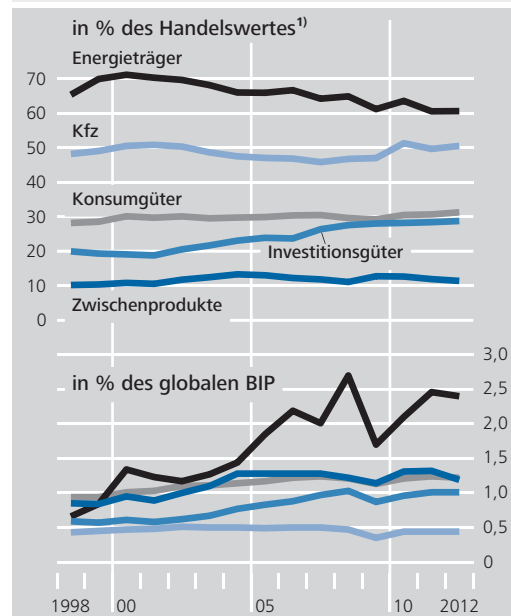
19 Disaggregierte Handelsdaten werden von der Statistischen Abteilung der Vereinten Nationen (UN Comtrade) gesammelt und veröffentlicht. Aufgrund größerer Lücken in der Datenverfügbarkeit wird im Folgenden die Analyse auf den Zeitraum von 1998 bis 2012 eingegrenzt.

Abgrenzung an die Systematik der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) angelehnt ist, stark unterscheiden.²⁰⁾ Besonders hoch ist der so definierte Konzentrationsgrad bei Energieträgern, in denen der Handel mit Rohöl und Mineralölprodukten die wichtigste Komponente darstellt, sowie im Kfz-Segment. In Relation zum hohen Handelsaufkommen fallen die Nettoexporte im grenzüberschreitenden Austausch von Zwischenprodukten sowie im Handel mit Konsum- und Investitionsgütern betragsmäßig dagegen deutlich geringer aus.²¹⁾ Auffällig ist zudem, dass sich die Kennziffern für alle Kategorien im Zeitablauf vergleichsweise stetig entwickeln. Seit der Jahrtausendwende ist dabei im Bereich der Energieträger eine leichte Abnahme und im Segment der Investitionsgüter eine Zunahme des Konzentrationsgrades zu beobachten. In den übrigen Warengruppen sind nur geringe Verschiebungen auszumachen.

Energieträger mit potenziell höchstem Beitrag zu Ungleichgewichten

Für die oben erläuterten potenziellen Beiträge einzelner Warengruppen zu den globalen Ungleichgewichten ist nicht nur der Konzentrationsgrad wichtig, sondern auch der Umfang des jeweiligen Handels. Setzt man die summierten Salden ins Verhältnis zum Welt-BIP wird klar, dass die Bedeutung des Kfz-Segments vergleichsweise gering ist, während sich im Handel mit Energieträgern in den vergangenen Jahren das potenziell wichtigste Ungleichgewicht ergab. Dabei ist mit ins Bild zu nehmen, dass hier nominale Größen zueinander in Relation gesetzt werden. Wichtig ist daher speziell im Fall der Energieträger die Entwicklung der relativen Preise. Die kräftigen Ausschläge der potenziellen Beiträge im Verhältnis zum globalen BIP dürften hier vor allem auf die Preisschwankungen für Rohöl zurückzuführen sein. Mit Blick auf die übrigen Warenkategorien ist bemerkenswert, dass in den Jahren vor der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise im Zuge der fortschreitenden Globalisierung die aggregierten Außenhandelssalden stärker angewachsen sind als das Welt-BIP. Im Segment der Investitionsgüter fiel der Anstieg prozentual besonders deutlich aus. Selbst im Jahr 2009 kam es nur zu einer vergleichsweise geringen und

Globale Außenhandelssalden^{*)} im Bereich wichtiger Warenkategorien



Quellen: UN Comtrade und Haver Analytics. * Gemessen wird die Summe der Absolutbeträge der Salden im Warenhandel dividiert durch zwei. Aufgrund der statistischen Diskrepanz wäre ansonsten eine – ökonomisch nicht sinnvolle – Unterscheidung der Defizit- und Überschussseite notwendig. 1 Mittel aus Ein- und Ausfuhr innerhalb der jeweiligen Kategorie.
 Deutsche Bundesbank

auch nur temporären Korrektur. Zuletzt scheinen sich die aggregierten Beträge der kategoriespezifischen Handelssalden wieder auf dem hohen Niveau des Jahres 2008 stabilisiert zu haben.

Tatsächlich trugen alle Warenkategorien in recht ähnlicher Weise zu den aggregierten Leistungsbilanzsalden bei. So wies im Zeitraum von 1998 bis 2012 die Ländergruppe mit positiven Leistungsbilanzsalden in nahezu jedem Jahr ins-

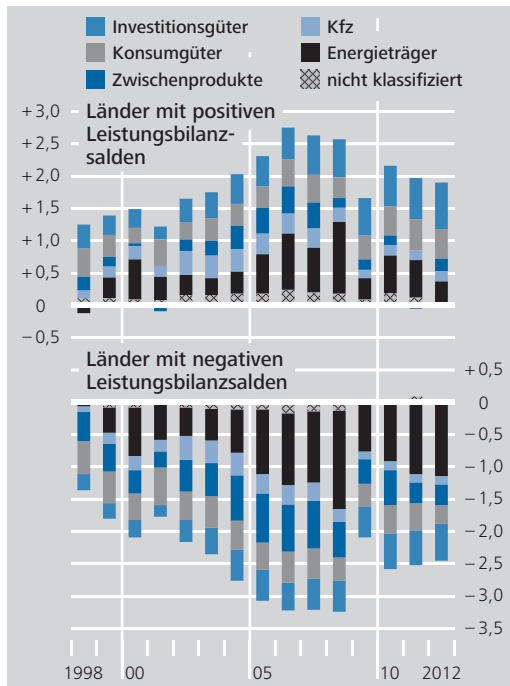
Kompositionseffekte für tatsächliche Beiträge von Bedeutung

20 Die Aufschlüsselung basiert auf der Klassifikation des Warenhandels in Broad Economic Categories (BEC), die wiederum eine Zuordnung zu den Nachfragekomponenten der VGR erlaubt. Kraftfahrzeuge werden dabei separat aufgeführt, da diese als Konsum- und als Investitionsgüter genutzt werden können. Zudem wird fortan auch der ebenfalls nicht eindeutig klassifizierbare Handel mit Benzin zusammen mit dem Handel von anderen Kraft- und Schmierstoffen sowie Rohöl als eigenständige Kategorie (Energieträger) erfasst. Vgl.: Vereinte Nationen (2002), Classification by Broad Economic Categories, Statistisches Arbeitspapier, Reihe M, Nr. 53.

21 Ein Problem dieser Betrachtungsweise dürfte der unterschiedliche Grad der Homogenität innerhalb der jeweiligen Warengruppe sein. Bspw. dürften sich Investitionsgüter stärker unterscheiden als Energieträger.

Beiträge des Handels in verschiedenen Warenkategorien zu den globalen Leistungsbilanzsalden

Beiträge in % des globalen BIP



Quellen: UN Comtrade und Haver Analytics.
 Deutsche Bundesbank

gesamt auch Überschüsse im Handel mit Kfz, Energieträgern, Investitions- und Konsumgütern sowie Zwischenprodukten auf. Hervorzuheben ist, dass der tatsächliche Beitrag der Energieträger zu den Leistungsbilanzüberschüssen im Verhältnis zu seiner potenziellen Bedeutung vergleichsweise gering ausfällt. Dahinter steht, dass zu der Gruppe mit Leistungsbilanzüberschüssen auch viele Länder zählen, die umfangreiche Defizite in dieser speziellen Warenkategorie verbuchen.²²⁾ In ihrer Dynamik folgten die Beiträge der einzelnen Warengruppen insbesondere in der Phase des Aufbaus globaler Ungleichgewichte bis 2006/2007 dem Muster, welches sich auch auf der Kategorieebene abgezeichnet hat. Der Anstieg der globalen Ungleichgewichte wurde mithin durch alle Warenkategorien getragen, wobei allerdings die zunehmende Bedeutung des Handels mit Energieträgern auffällt. Seither reduzierten sich jedoch insbesondere im Bereich der Zwischenprodukte und der Kfz die Beiträge zum Niveau globaler Ungleichgewichte spürbarer, als dies

auf Basis der potenziellen Größen hätte erwartet werden können.²³⁾ Andererseits fallen in den vergangenen Jahren die recht hohen Beiträge der Investitionsgüter in Relation zu ihrem potenziellen Einfluss auf. Offensichtlich sind Überschüsse im Handel mit Investitionsgütern derzeit ein charakteristisches Merkmal von Ländern mit bedeutenden positiven Leistungsbilanzsalden und Defizite in dieser Kategorie typisch für Länder mit negativen Leistungsbilanzsalden.

Heterogene Entwicklungen von Ein- und Ausfuhren

Die Ausweitung der Ungleichgewichte im internationalen Warenhandel vor der globalen Rezession kann prinzipiell Ausdruck divergierender Entwicklungen auf der Einfuhr- und/oder der Ausfuhrseite gewesen sein. Tatsächlich zeichneten sich diejenigen Länder, die auf dem Höhepunkt der globalen Ungleichgewichte im Jahr 2006 ein Leistungsbilanzdefizit hatten, ab der zweiten Hälfte der neunziger Jahre durch eine vergleichsweise verhaltene Ausweitung der Exporte aus. So erhöhte diese Ländergruppe ihre Ausfuhren in Relation zum globalen BIP im Zeitraum von 1998 bis 2006 lediglich von knapp 7 1/4% auf 8 1/4%, während die Relation der Ausfuhren der Überschussländer zum Welt-BIP um

Defizitländer mit relativ schwacher Exportentwicklung

²² Auch in den übrigen Warenkategorien verdeckt die Saldierung über Defizit- und Überschussländer teilweise größere Unterschiede in den jeweiligen Gruppen. So finden sich bspw. im Jahr 2006 auf der Defizitseite unter den zehn Ländern, die am stärksten zum Niveau der globalen Ungleichgewichte beigetragen haben, bedeutende Nettoexporteure von Konsumgütern (Türkei, Italien, Polen), Kfz (Türkei, Polen), Investitionsgütern (Vereinigtes Königreich, Italien) sowie von Zwischenprodukten (Australien). Lediglich drei Länder (USA, Portugal und Griechenland) wiesen in allen Kategorien Defizite auf.

²³ Hintergrund dieser Beobachtung ist, dass bspw. China – ein Land mit positivem Leistungsbilanzsaldo – bei Zwischenprodukten im Jahr 2006 das höchste Defizit aller Länder in Relation zum globalen BIP aufwies und dieses seither weiter gestiegen ist. Dagegen verringerten unter anderem die USA im gleichen Zeitraum sowohl ihr Leistungsbilanzdefizit als auch die negative Lücke zwischen Aus- und Einfuhren von Zwischenprodukten. Diese Entwicklungen führten mit dazu, dass sich zwar die Ungleichgewichte auf der Kategorieebene kaum veränderten, die Beiträge zum Niveau der Leistungsbilanzungleichgewichte aber deutlich abnahmen.

gut 4½ Prozentpunkte auf 14¾% zulegte.²⁴⁾ Dagegen entwickelten sich die Einfuhren beider Länderkreise in Relation zum globalen BIP bis zum Jahr 2006 recht ähnlich. Ausgehend vom Jahr 1998 stiegen diese in der Gruppe der Defizitländer um 2¾ Prozentpunkte und in derjenigen der Überschussländer um 3 Prozentpunkte an. Seit dem Jahr 2007 fiel der Rückgang der Einfuhren dann allerdings in den Ländern, die vormals Leistungsbilanzdefizite aufgewiesen hatten, kräftiger und nachhaltiger aus.

*Starker Importrückgang
 speziell im
 Kreis der Fortgeschrittenen
 Volkswirtschaften*

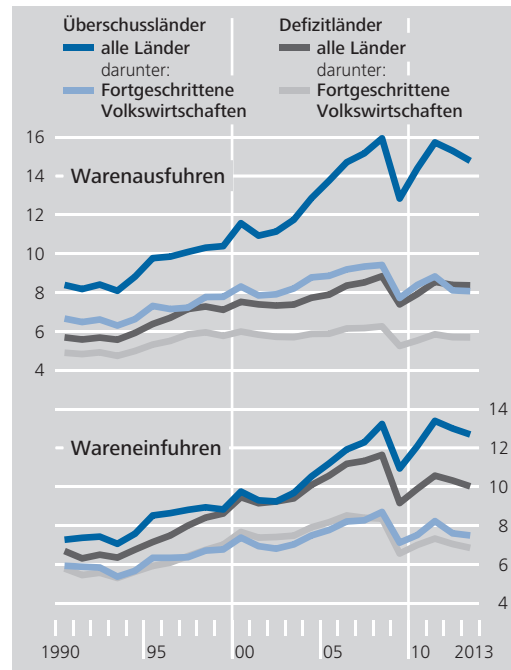
Die zuletzt starke Abnahme der Importe in den Ländern mit negativem Leistungsbilanzsaldo wird ebenfalls deutlich, wenn man die Analyse auf Fortgeschrittene Volkswirtschaften beschränkt. Hierzu dürfte auch die Korrektur der übermäßigen Absorption in den Volkswirtschaften der europäischen Peripherie beigetragen haben. Zudem zeigt sich auch für diesen homogenen Länderkreis, welcher auf dem Hochpunkt der globalen Ungleichgewichte sowohl auf der Defizit- als auch auf der Überschussseite mindestens die Hälfte der zehn Länder mit den größten Beiträgen umfasste, das Zurückbleiben des Ausfuhrwachstums der Defizitländer hinter dem der Überschussländer. Es waren somit nicht nur die Schwellenländer für die Unterschiede verantwortlich.

*Zunehmende
 Bedeutung der
 Schwellenländer
 im Welt-
 handel ...*

Die Diskrepanzen in der Export-Performance werfen die Frage auf, ob diese nicht nur Spiegel, sondern eventuell auch Ursache der beobachteten Ausweitung der Ungleichgewichte gewesen sind. Vor diesem Hintergrund ist der fast zeitgleich mit der Ausweitung der Leistungsbilanzsalden eingetretene Globalisierungsschub von Bedeutung. Dieser führte zu einer Verlagerung von Angebot und Nachfrage auf den internationalen Warenmärkten mit der Konsequenz einer stetig steigenden Bedeutung der Ölexporture und Schwellenländer in den weltweiten Handelsbeziehungen. Waren im Jahr 1998 erst 22¼% des Welthandels auf diese Gruppe entfallen, zog der Anteil bis 2006 auf 30½% an und tendierte anschließend weiter aufwärts. Dabei zeigte sich der Bedeutungsgewinn dieser Ländergruppen in unterschied-

Warenverkehr nach Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen und -defiziten²⁵⁾

in % des globalen BIP



Quellen: IWF und Haver Analytics. * Sortierung gemäß des Vorzeichens der Leistungsbilanz im Jahr 2006.
 Deutsche Bundesbank

licher Weise. Während die Schwellenländer in verstärktem Maße von der Expansion des Verarbeitenden Gewerbes profitierten, führte der damit einhergehende Anstieg der globalen Rohstoffnachfrage insbesondere in den Öl exportierenden Ländern zu höheren Exporten (und in der Folge zu steigenden Importen von Fertigprodukten).²⁵⁾ Der fortschreitende wirtschaftliche Aufholprozess der Schwellenländer hat sich auch in einer deutlich veränderten Struktur des globalen Wachstums niedergeschlagen. So nahmen die weltweiten realen Bruttoanlageinvestitionen im Zeitraum von 1998 bis 2006 um nicht weniger als 4% pro

²⁴ Dahinter steht, dass die prozentuale jährliche Steigerung der Ausfuhren in der von etwas offeneren Volkswirtschaften besetzten Gruppe der Überschussländer (+11¼%) diejenige in der Vergleichsgruppe deutlich (+8¼%) übertraf. Zu beachten ist allerdings auch, dass bereits im Ausgangsjahr die Exportleistung der Überschussländer gemessen am BIP deutlich höher war als in den Defizitländern.

²⁵ Für eine Übersicht über die Entwicklung des Welthandels siehe auch: N. Riad, L. Errico, C. Henn, C. Saborowski, M. Saito und J. Turunen (2012), Changing patterns of global trade, IWF, Departmental Paper No 12/1.

... mit unterschiedlichen Auswirkungen auf fortgeschrittene Volkswirtschaften

Jahr zu, verglichen mit nur 2½% in den acht Jahren zuvor. Im Vergleich dazu hat sich das Wachstum der realen privaten Konsumausgaben weniger stark beschleunigt, nämlich nur von 2¾% auf 3¼%.²⁶⁾ Der steigende Einfluss der Schwellenländer könnte auch ein wesentlicher Grund für den in den vergangenen Jahren beobachteten Wandel in der Wachstumsrelation zwischen Welthandel und globaler Wirtschaftsaktivität gewesen sein (siehe Erläuterungen auf S. 27 ff.).

Im Jahr 1998 hatten die Ölexporteure und Schwellenländer im Aggregat noch einen leicht negativen Leistungsbilanzsaldo in Relation zum globalen BIP.²⁷⁾ Der kontinuierliche Prozess ihrer Integration in die Weltwirtschaft führte jedoch zum Aufbau einer Überschussposition von 1¼% des globalen BIP im Jahr 2006.²⁸⁾ Dieser standen zwar zunehmende Defizite im Aggregat der übrigen Volkswirtschaften gegenüber. Innerhalb dieser Gruppe waren jedoch einzelne Länder sehr unterschiedlich betroffen. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die Ausfuhren fortgeschrittener Volkswirtschaften. Die verstärkte Konkurrenz auf den Weltmärkten durch die Schwellenländer hat zwar die Marktanteile zu Ungunsten der Industrieländer verschoben, der Wettbewerbsdruck dürfte aber nicht für alle fortgeschrittenen Volkswirtschaften im gleichen Maße zugenommen haben. Für Volkswirtschaften mit einem vergleichsweise hohen Anteil an wenig technologieintensiven Konsumgüterexporten dürfte der Anstieg deutlicher bemerkbar gewesen sein. Dagegen scheinen Länder, die auf die weltweit gestiegene Nachfrage mit einem passgenauen Exportgüterassortiment antworten konnten, vom Bedeutungszuwachs der Schwellenländer mitunter kräftig profitiert zu haben.²⁹⁾ Insbesondere Volkswirtschaften, die sich auf die Herstellung von hochwertigen Investitionsgütern spezialisiert haben oder einen hohen Exportanteil bei gut handelbaren Industriegütern aufweisen, scheinen besser in der Lage gewesen zu sein, die rasch zunehmende Nachfrage zu bedienen.³⁰⁾ Für die Handelsbilanzen Ölexportierender Staaten dürfte die erhöhte Nachfrage der Schwellenländer eben-

falls von Bedeutung gewesen sein, und zwar sowohl wegen des Anstiegs der mengenmäßigen Nachfrage als auch aufgrund des damit verbundenen Auftriebs des Ölpreises. In dem Maße, in dem die Ölförderländer steigende Exporterlöse zum Kauf von Produkten aus Drittländern genutzt haben, beeinflussten sie auch deren Handelsbilanzen.³¹⁾

Zur möglichen Rolle der Exportstruktur

Die beschriebenen Unterschiede in den Effekten der Globalisierung auf die Exporte der fortgeschrittenen Länder setzen unter anderem Unterschiede im Sortiment ausgeführter Waren voraus. Eine Kategorisierung der Ausfuhren auf Basis der BEC-Klassifikation lässt allerdings kaum Abweichungen zwischen den Industrieländern, die hier im Fokus stehen, erkennen. Zwar ist auf nationaler Ebene eine stärkere Streuung (normierter) komparativer Vorteilsmaße zu beobachten, allerdings sind keine klaren Unterschiede zwischen späteren Über-

Grobe Klassifikation zeigt keine klaren Unterschiede in der Exportstruktur

²⁶⁾ Die Aggregate wurden von der Weltbank auf der Basis von Marktwechsellkursen des Jahres 2005 berechnet.

²⁷⁾ Das zugrunde liegende Handelsbilanzdefizit teilte sich wiederum auf in einen deutlichen Überschuss der Schwellenländer gegenüber den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und ein spürbares Defizit im Verhältnis zu den Ölexportierenden Ländern. Diese wiederum wiesen einen leichten Überschuss gegenüber den beiden anderen Ländergruppen auf.

²⁸⁾ Dabei ist die Aufteilung der Handelsbilanzsaldo in Überschuss- bzw. Defizitpositionen gegenüber den einzelnen Ländergruppen gleich geblieben.

²⁹⁾ Vgl.: R. Chen, G. Milesi-Ferretti und T. Tressel (2013), External imbalances in the eurozone, *Economic Policy*, 28 (73), S. 101–142.

³⁰⁾ Vgl.: M. Grömling (2014), A supply-side explanation for the current account imbalances, *Intereconomics*, 49 (1), S. 30–35.

³¹⁾ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Hat sich der Rückfluss der Öleinnahmen in die Verbraucherländer beschleunigt?, Monatsbericht, Mai 2005, S. 12–13; sowie Deutsche Bundesbank, Der Rohölpreis und seine Bedeutung für die Konjunktur in den Industrieländern, Monatsbericht, Juni 2012, S. 29–53.

Zum Rückgang der Elastizität des Welthandels gegenüber der globalen Wirtschaftsleistung

In der Vergangenheit gingen Ökonomen davon aus, dass das Volumen des Welthandels über einen längeren Zeitraum in etwa doppelt so schnell wächst wie die Wirtschaftsaktivität.¹⁾ Folglich wurde die Elastizität des Welthandels gegenüber dem globalen realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit einem Wert von annähernd zwei beziffert.²⁾ Zu beachten ist jedoch, dass es sich hierbei lediglich um eine langfristige Beobachtung handelte, nicht um einen theoretisch abgeleiteten Zusammenhang. Legt man die Daten des Internationalen Währungsfonds (IWF) aus dem World Economic Outlook (WEO) vom Oktober 2014 zugrunde, expandierte das weltweite Importvolumen (Waren und Dienstleistungen) im Zeitraum von 1980 bis 2007 mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 6%. Zugleich zog die globale Wirtschaftstätigkeit, aggregiert mithilfe von Wechselkursen auf Basis geschätzter Kaufkraftparitäten, um 3 ½% pro Jahr an, sodass sich die Elastizität, gemessen durch die Relation der mittleren Wachstumsraten, auf 1,7 belief. In den Jahren 2008 bis 2014 stieg das reale BIP laut Kaufkraftparitätischer Gewichtung mit 3 ¼% nur etwas langsamer als im Schnitt des vorherigen Zeitraums. Die Dynamik des Welthandels verringerte sich hingegen ganz erheblich, sodass die jährliche Zunahme um 2 ¾% sogar schwächer ausfiel als die der globalen Wirtschaftsleistung;

die anhand der mittleren Wachstumsraten berechnete Elastizität halbierte sich nahezu auf 0,9.

Diese auffällige Verlangsamung der Welthandelsexpansion im Verhältnis zum Tempo der globalen Wirtschaftsleistung beunruhigt zahlreiche Ökonomen. Im Zentrum der Diskussion steht die Frage, ob die beobachtete Verringerung der Elastizität zyklischer und somit temporärer Natur ist oder ob sie strukturelle Ursachen hat. Dabei sind diverse Gründe für eine persistente Verschiebung aufgeführt worden, insbesondere eine nachlassende Dynamik in der Ausweitung internationaler Produktionsketten, die zunehmende Bedeutung des Dienstleistungshandels oder ein stärkerer Protektionismus.³⁾

Durchschnittliches Wachstum der Wirtschaftsaktivität und des Importvolumens

in % bzw. ohne Einheit

Position	Zeitraum	
	1980 bis 2007	2008 bis 2014
Reales BIP-Wachstum		
Welt zu Kaufkraftparitäten	3,6	3,2
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	2,9	0,8
Schwellen- und Entwicklungsländer	4,4	5,3
Welt zu Marktwechsellkursen	3,0	2,0
Wachstum des Importvolumens¹⁾		
Welt	6,0	2,8
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	5,8	1,4
Schwellen- und Entwicklungsländer	6,2	5,6
Relation Import- zu BIP-Wachstum		
Welt zu Kaufkraftparitäten	1,7	0,9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	2,0	1,7
Schwellen- und Entwicklungsländer	1,4	1,1
Welt zu Marktwechsellkursen	2,0	1,4

Quelle: WEO (Oktober 2014) des IWF und eigene Berechnungen. Ländergruppierung des IWF. Angaben für 2014 sind Vorausschätzungen des IWF. **1** Waren und Dienstleistungen. Aggregation auf Basis von Marktwechsellkursen.

Deutsche Bundesbank

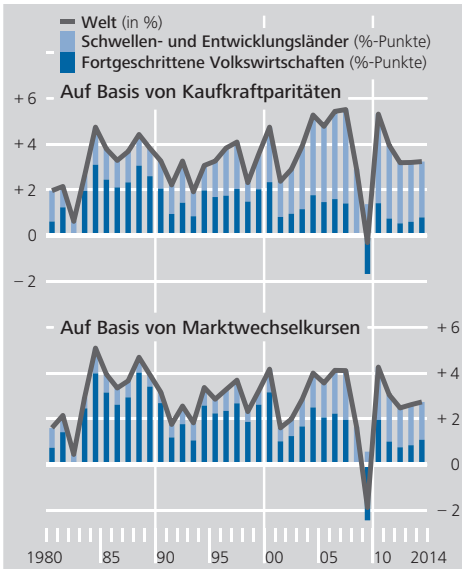
1 Vgl.: C. Freund, The Trade Response to Global Downturns, in: R. Baldwin (Hrsg.), The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects, Center for Economic Policy Research, 2009, London, S. 59–70.

2 In der Ökonomie gibt eine Elastizität die relative Änderung einer Größe in Abhängigkeit von der relativen Änderung einer anderen Größe an.

3 Vgl.: C. Constantinescu, A. Dennis, A. Mattoo und M. Ruta, What Lies Behind the Global Trade Slowdown?, Weltbank, Global Economic Prospects, Januar 2015, S. 169–177; sowie C. Constantinescu, A. Mattoo und M. Ruta, Slow Trade, IWF, Finance & Development, Dezember 2014, S. 39–41.

Globales Wirtschaftswachstum und Beiträge der Ländergruppen

Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahr



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Daten des Internationalen Währungsfonds (IWF), World Economic Outlook (Oktober 2014). Werte für 2014 beruhen auf IWF-Projektionen. Ländergruppierung nach Definition des IWF. Aggregierte Wachstumsraten können von den entsprechenden Angaben des IWF abweichen.

Deutsche Bundesbank

Zu berücksichtigen ist jedoch, dass das globale BIP zu Kaufkraftparitäten, der vom IWF präferierte Indikator für die globale Wirtschaftsleistung, nicht das beste Referenzmaß für den Welthandel darstellt, da die kaufkraftparitätischen Wechselkurse auf internationalen Märkten nicht relevant sind und auch nicht zur Messung von Handelsgrößen verwendet werden. Greift man zur Aggregation der nationalen Angaben hingegen auf offizielle oder Marktwechselkurse zurück, kommt den aufholenden Volkswirtschaften, die in den vergangenen Jahren rasant gewachsen sind, ein geringeres Gewicht zu. Mithin hat sich die Expansion der globalen Erzeugung laut diesem Maß deutlicher verlangsamt, und zwar von durchschnittlich +3% im Zeitraum von 1980 bis 2007 auf +2% in den zurückliegenden Jahren. Entsprechend hat sich die auf diese Raten bezogene Welthandelstabilität von 2,0 auf 1,4 reduziert. Die Abnahme ist demnach merklich kleiner als bei kaufkraftparitätä-

tischer Umrechnung, wenn auch immer noch deutlich.⁴⁾

Wenig Beachtung hat bislang gefunden, dass sich die Elastizität der Importe zwischen den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf der einen Seite sowie den Schwellen- und Entwicklungsländern auf der anderen Seite erheblich unterscheidet. Auf Basis der WEO-Angaben lässt sich aus den mittleren Wachstumsraten der Jahre 1980 bis 2007 eine Elastizität von 2,0 für die Industrieländer ableiten, während sie sich im Fall der aufholenden Volkswirtschaften lediglich auf 1,4 beläuft. Für die Zeit seit der globalen Rezession errechnen sich Werte von 1,7 beziehungsweise 1,1. Der Rückgang der Elastizitäten der Importe auf der Ebene der Ländergruppen ist also mit -0,3 nochmals merklich geringer als in der globalen Aggregation mithilfe von Marktwechselkursen (-0,6).⁵⁾ Zudem unterschreitet in den vergangenen Jahren die Elastizität des Welthandels gegenüber dem globalen BIP zu Kaufkraftparitäten mit einem Wert von nur 0,9 die separaten Elastizitäten der Importe in beiden Ländergruppen (1,7 bzw. 1,1). Wie sind diese Beobachtungen zu erklären?

Die Wachstumsrate des realen Welt-BIP errechnet sich aus der Summe der Wachstumsbeiträge der einzelnen Länder beziehungsweise Ländergruppen. Diese Beiträge wiederum ergeben sich aus den Wachs-

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum empirischen Zusammenhang zwischen Welthandel und globaler Wirtschaftsleistung, Monatsbericht, November 2013, S. 14 ff.

⁵ Mit ins Bild zu nehmen ist, dass die Angaben des IWF zu den Länderkreisen selbst Aggregate darstellen, die Kompositionseffekte aufweisen können. Insbesondere hat der Stab des Fonds das BIP-Wachstum der Ländergruppen mithilfe kaufkraftparitätischer Wechselkurse zusammengefasst. Nach eigenen Berechnungen ergibt sich aus einer alternativen Gewichtung mit Marktwechselkursen für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein kleinerer Rückgang der Elastizität. Demgegenüber wird für die Schwellen- und Entwicklungsländer die Abnahme bestätigt.

tumsraten auf der untergeordneten Ebene, gewichtet mit den entsprechenden Anteilen am nominalen Welt-BIP. Analog wird auch die Änderungsrate des globalen Importvolumens ermittelt. Angesichts der geringeren Elastizität der Importe in den Schwellen- und Entwicklungsländern könnte der steigende Anteil dieser Volkswirtschaften an den globalen Aggregaten ein Grund dafür sein, weshalb die Welthandelselastizität in den vergangenen Jahren gesunken ist. Allerdings verschieben sich diese Anteile im Zeitablauf nur langsam, sodass sie nur zu einem kleinen Teil für die beobachtete Abschwächung maßgeblich gewesen sein dürften.

Weitaus deutlicher als die Anteile haben sich hingegen die Wachstumsraten zwischen den Ländergruppen verlagert. Im Zeitraum von 1980 bis 2007 hatte das reale BIP in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einer durchschnittlichen Jahresrate von knapp 3% expandiert, während die Erzeugung in den Schwellen- und Entwicklungsländern um 4½% nach oben gegangen war. Gemäß der Gewichtung mit Marktwechselkursen hatten damals die Industrieländer die deutlich größeren Beiträge zum globalen Wirtschaftswachstum geleistet. Im Mittel des späteren Zeitraums jedoch legte die Aktivität in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur noch um ¾% pro Jahr zu. Zugleich aber kletterte die Leistung im Rest der Welt mit 5¼% sogar etwas schneller als früher. Damit ist das globale Wirtschaftswachstum in den Jahren 2008 bis 2014 zu einem weit größeren Teil als zuvor von den Schwellen- und Entwicklungsländern erbracht worden. Aufgrund der vergleichsweise geringen Elastizität der Importe gegenüber dem realen BIP in dieser Ländergruppe überrascht es nicht, dass sich auf globaler Ebene die Elastizität des Handels entsprechend spürbar verringert hat.

In einer überschlägigen Rechnung lässt sich der Rückgang der Relation der Welthandels-expansion zum globalen BIP-Wachstum (auf Basis von Marktwechselkursen) von 2,0 auf 1,4 zur Hälfte auf eine Verminderung der Elastizität der Importe in den einzelnen Ländergruppen zurückführen. Von der anderen Hälfte ist ein Drittel der Verschiebung der Anteile an den globalen Aggregaten zugunsten der Schwellen- und Entwicklungsländer zuzuschreiben, zwei Drittel hingegen der Verlagerung des Wachstumsschwerpunkts. Stellt man auf die globale Aktivität gemäß Kaufkraftparitäten ab, erweist sich der Einfluss des steileren Wachstumsgefälles noch als erheblich größer. Maßgeblich ist hierfür das Zusammenspiel mit der Diskrepanz der Anteile der Ländergruppen zwischen dem Welthandel und der aggregierten Wirtschaftsleistung. So überschreitet das Gewicht der Schwellen- und Entwicklungsländer am globalen BIP zu Kaufkraftparitäten in den vergangenen Jahren ihren Anteil am Welthandel beträchtlich. Entsprechend hoch geraten die Beiträge dieser Ländergruppe zum globalen Wirtschaftswachstum, was die Welthandelselastizität dämpft. Dadurch wird es rechnerisch auch möglich, dass die globale Elastizität geringer ausfällt als die Elastizität der Importe in den einzelnen Ländergruppen.

Überdies ist die Relation der durchschnittlichen Importzunahme zum mittleren BIP-Wachstum nur ein grobes Maß für die Elastizität. Einfache Regressionen der logarithmierten Niveaus legen nahe, dass sich die Elastizität der Importe in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften möglicherweise nicht abgeschwächt hat, wohl aber in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Dazu passt, dass speziell in China das Importwachstum zuletzt relativ gedämpft gewesen ist (siehe Erläuterungen auf S. 20 ff.). Zu berücksichtigen ist allerdings, dass die Verfügbarkeit und die Qualität der Daten für die

Schwellen- und Entwicklungsländer gerade für weiter zurückliegende Zeiträume oftmals mangelhaft sind. Aber auch mit Blick auf die USA fällt in den vergangenen Jahren eine relative Importschwäche auf.⁶⁾ Vor dem Hintergrund des zuvor hohen Handelsbilanzdefizits kann dies freilich als eine willkommene Korrektur des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts gewertet werden.

Eine unveränderte Elastizität des Welthandels gegenüber der globalen Wirtschaftsaktivität ist also keine ökonomische Gesetzmäßigkeit. Spürbare Abweichungen von einem langfristig beobachteten Wert sind auch ohne Verschiebung der zugrunde liegenden Zusammenhänge möglich. Ein Grund hierfür ist die vergleichsweise geringe Reagibilität der Importe in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Deren Bedeutungsgewinn, vor allem aber die Verlagerung des globalen Wachstumsschwerpunkts

zugunsten der aufholenden Volkswirtschaften dürften die Elastizität des Welthandels in den zurückliegenden Jahren merklich gedämpft haben. Die Persistenz dieser Abschwächung hängt entsprechend von der Dauerhaftigkeit der aktuellen Wachstumsrelationen ab. Dessen ungeachtet bleibt zu fragen, inwieweit und wie nachhaltig sich auf der Ebene von Ländergruppen und einzelnen Volkswirtschaften der Zusammenhang zwischen Außenhandel und Einkommen verschoben hat.

⁶ Constantinescu et al. (2014, 2015) betonen den Rückgang der Importelastizität in China und den USA, während sich der Zusammenhang zwischen Außenhandel und Einkommen in der Europäischen Union als relativ stabil erwiesen habe.

schuss- und Defizitländern zu entdecken.³²⁾ So finden sich zum Hochpunkt der globalen Ungleichgewichte im Jahr 2006 beispielsweise in beiden Gruppen Länder mit einem komparativen Vorteil in der Produktion von Kfz. Bei den Überschussländern sind dies vor allem Deutschland und Japan, auf der Defizitseite Spanien und Portugal. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei den Investitionsgütern, bei denen die Defizitländer Polen und Griechenland einen komparativen Nachteil aufweisen, aber auch die Überschussländer Singapur und Norwegen. Im Zeitablauf zeigt sich jedoch, dass die Defizitländergruppe in nahezu allen Kategorien – ausgehend von recht ähnlichen Exportanteilen im Jahr 1998 – eine deutlich schwächere Entwicklung der Ausfuhren aufweist.

Die bisher genutzte recht grobe Klassifikation überdeckt möglicherweise eine größere Heterogenität innerhalb einzelner Kategorien, die eventuell für eine abweichende Exportentwicklung im Zeitablauf mitverantwortlich ist. Daher

wird an dieser Stelle auf stärker aufgeschlüsselte Handelsdaten gemäß des Harmonisierten Systems zur Beschreibung und Codierung von Waren (HS) zurückgegriffen.³³⁾ Mithilfe dieser Daten lassen sich informationsaggregierende Indizes berechnen, und zwar ein Maß zur Bestimmung der Exportähnlichkeit zweier Länder, der sogenannte Export Similarity Index (ESI), und ein weiteres, das die Passgenauigkeit des Exportangebots eines Landes mit der Import-

³² Berechnet wird das Maß des offenbarten komparativen Vorteils (Revealed Comparative Advantage: RCA). Dieser setzt den Anteil der Exporte eines Landes in einem Sektor j in Relation zum weltweiten Anteil der Exporte dieses Sektors. Die normierte Version (NRCA) grenzt das Intervall auf $[-1, +1]$ ein. Ein NRCA größer als null impliziert dabei einen offenbarten komparativen Vorteil des Landes im Sektor j , d.h., der Anteil der Exporte des Sektors j an den gesamten Exporten eines Landes ist größer als der entsprechende weltweite Anteil.

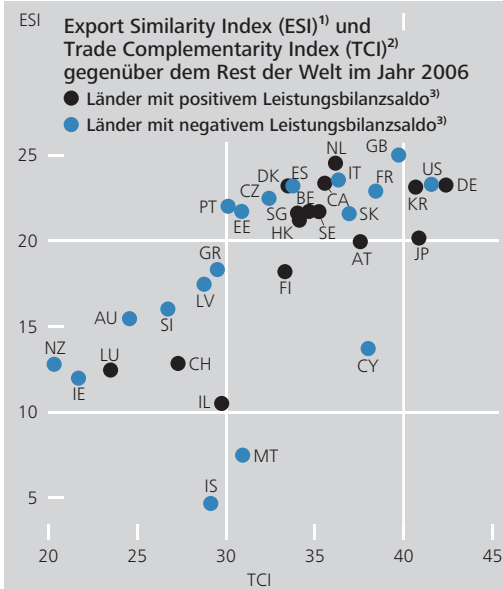
³³ HS-Daten liegen international vergleichbar bis zur 6-Steller-Ebene (HS6) vor, was eine Unterscheidung von mehr als 5 000 verschiedenen Produktkategorien ermöglicht. Bei Pkw wird auf dieser Ebene bspw. zwischen vier Hubraumklassen sowie der Antriebsart (Otto- oder Dieselmotor) unterschieden. Die Daten wurden ebenfalls von UN Comtrade bezogen.

nachfrage seiner Handelspartner erfasst, der Trade Complementarity Index (TCI).³⁴ Im Folgenden werden die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften dem Rest der Welt, bestehend aus den Ölexporteurern und Schwellenländern, gegenübergestellt.³⁵ Beispielsweise impliziert ein so berechneter höherer ESI-Wert von Italien im Vergleich zu Japan im Jahr 2006, dass die italienischen Exporteure stärker durch die ansteigenden Exporte aus dieser Ländergruppe unter Druck gesetzt wurden als japanische Unternehmen. Da der Indexwert des TCI für Japan gleichzeitig über dem Wert Italiens lag, bedeutet dies, dass das japanische Exportsortiment laut diesem Indikator besser auf die gestiegene Importnachfrage der Ölexporteurern und Schwellenländer passte.

... zeigt Unterschiede zwischen Überschuss- und Defizitländern auf

Insgesamt scheinen die beiden Indikatoren zum Höchststand der globalen Ungleichgewichte im Jahr 2006 auf den ersten Blick nicht gut mit dem Status der Leistungsbilanz der jeweiligen Länder zu harmonisieren. So weisen Deutschland und die USA recht ähnliche Werte bei ESI und TCI trotz sehr unterschiedlicher Leistungspositionen auf. Zudem befinden sich in der Gruppe der Defizitländer der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowohl solche, die gemäß ESI stark mit dem Rest der Welt konkurrieren, als auch solche, deren Exportstruktur sich nur wenig überlappt. Im Mittel aller Defizitländer ist dieser Indikator im gesamten hier betrachteten Zeitraum von 1999 bis 2012 aber höher als derjenige der Überschussländer. Ein gemischtes Bild ergibt auch die Betrachtung der Passgenauigkeit der Exportstruktur der Industrieländer im Hinblick auf die Importnachfrage der Ölexporteurern und Schwellenländer. Insbesondere die großen Überschuss- und Defizitländer liegen hier nahe beieinander. Auffällig ist jedoch, dass im Vergleich zum Mittel aller Fortgeschrittenen Volkswirtschaften lediglich sieben der 18 Defizitländer einen TCI oberhalb des Durchschnitts erreichen, während in der Gruppe der 15 Überschussländer für 12 Volkswirtschaften eine überdurchschnittliche Passgenauigkeit ihrer Exportstruktur signalisiert wird. Ebenfalls bemerkenswert ist die Positionierung Deutsch-

Indikatoren zum Exportsortiment Fortgeschrittener Volkswirtschaften



Quelle: UN Comtrade und eigene Berechnungen. **1** Der ESI als Indikator der Exportkonkurrenz misst die Ähnlichkeit der Exportsortimente zweier Länder. **2** Der TCI als Indikator für die Passgenauigkeit des Exportangebots misst die Ähnlichkeit zwischen dem Exportsortiment eines Landes und dem Importsortiment eines anderen. **3** Gruppierung gemäß Vorzeichen der Leistungsbilanz im Jahr 2006.
 Deutsche Bundesbank

34 Der ESI und der TCI zwischen zwei Ländern a und b werden berechnet anhand der Formeln:

$$ESI(a, b) = \left[\sum_i \min \left[X_i(a)/X(a), X_i(b)/X(b) \right] \right] * 100$$

bzw.

$$TCI(a, b) = \left[1 - \sum_i \left[M_i(b)/M(b) - X_i(a)/X(a) \right] / 2 \right] * 100$$

Hierbei stehen $X_i(z)$ bzw. $M_i(z)$ im jeweiligen Zähler für die Exporte bzw. Importe von Land z in Produktgruppe i . Die Nennergrößen $X(z)$ bzw. $M(z)$ wiederum bezeichnen die gesamten Exporte bzw. Importe von Land z . Der Quotient stellt dementsprechend die jeweiligen Anteile der Exporte bzw. Importe einer Produktgruppe i an den gesamten Exporten bzw. Importen eines Landes dar. Sowohl der ESI als auch der TCI liegen im Intervall [0,100] und jeweils höhere Indexwerte geben eine höhere Exportähnlichkeit oder ein passgenaueres Exportangebot eines Landes gegenüber dem Vergleichsland an. Vgl.: J. Finger und M. Kreinin (1979), A measure of „Export Similarity“ and its possible uses, *The Economic Journal*, 89 (356), S. 905–912; sowie M. Michaely (1996), Trade preferential agreements, in Latin America: an ex-ante assessment, Weltbank, Policy Research Working Paper No 1583.

35 Dabei werden sowohl der ESI als auch TCI für jede der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften gegenüber jedem Land der Vergleichsgruppe einzeln berechnet, und daraus wird ein gewichteter Durchschnitt gebildet. Die einzelnen Ländergewichte ergeben sich wiederum aus den Exportanteilen (ESI) bzw. Importanteilen (TCI) der jeweiligen Länder an der Gesamtheit der Exporte bzw. Importe der Ölexporteurern und Schwellenländer.

Regressionsanalyse zu den Determinanten internationaler Leistungsbilanzsalden im Zeitablauf^{*)}

Position	Basismodell	Erweitertes Modell
Kontemporäre Variablen		
Inlandsnachfrage	- 0,51*** (- 8,21)	- 0,53*** (- 7,52)
Inlandsnachfrage der Handelspartner	0,21* (2,03)	0,20* (1,97)
Realer effektiver Wechselkurs	0,04 (0,88)	0,05 (0,88)
Terms of Trade	0,10** (2,57)	0,10** (2,48)
Export-Similarity-Index	.	- 0,28** (- 2,41)
Trade-Complementarity-Index	.	0,11* (1,89)
Verzögerte Variablen		
Inlandsnachfrage	0,06 (1,31)	0,06 (1,25)
Inlandsnachfrage der Handelspartner	- 0,05 (- 0,52)	- 0,05 (- 0,45)
Realer effektiver Wechselkurs	- 0,07 (- 1,06)	- 0,07 (- 1,11)
Terms of Trade	0,02 (0,56)	0,01 (0,35)
Export-Similarity-Index	.	0,10 (0,63)
Trade-Complementarity-Index	.	- 0,09 (- 1,41)
Beobachtungen	390	390
R ² (within)	0,42	0,43
R ² (overall)	0,39	0,35
Anzahl an Ländern	30	30

* Veränderungen in % des nominalen BIP. Regression enthält fixe Ländereffekte. t-Werte auf Basis robuster Standardfehler in Klammern. ***, **, *: Signifikant auf 1%-, 5%- bzw. 10%-Niveau. Deutsche Bundesbank

lands, das unter allen Fortgeschrittenen Volkswirtschaften die höchste Übereinstimmung seiner Exporte mit der Importnachfrage aus dem Rest der Welt vorweisen kann.

Signifikanter Einfluss der Exportähnlichkeit, ...

Der Einfluss der Exportähnlichkeit und der Passgenauigkeit auf die Ausfuhren beziehungsweise die Handels- und Leistungsbilanzentwicklung eines Landes dürfte noch durch andere Einflüsse überlagert sein. Eine ökonometrische Schätzung, die den Einfluss dieser Faktoren berücksichtigt, sollte tiefergehende Einblicke gewähren. Ansatzpunkt ist die oben beschriebene Untersuchung des IWF vom Oktober 2014, in der die Determinanten der Veränderungen der

Leistungsbilanzsalden (in Relation zum nationalen BIP) anhand eines Panel-Modells analysiert werden. Ausgehend von diesem Modell werden hier zusätzlich zu Indikatoren der realen Auslands- und Inlandsnachfrage sowie der relativen Preise die beiden Variablen ESI und TCI aufgenommen.³⁶⁾ Untersucht werden 30 Länder im Zeitraum von 1999 bis 2012.³⁷⁾ Die Ähnlichkeit der Exportstruktur der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit dem Rest der Welt (gemessen am ESI) hat einen signifikanten negativen Einfluss auf die Leistungsbilanz. Eine Erhöhung des ESI um einen Punkt ist nach zwei Jahren mit einer Verschlechterung des Leistungsbilanzsaldos relativ zum nationalen BIP um 0,2 Prozentpunkte verbunden.³⁸⁾ Auch der Indikator der Importpassgenauigkeit (approximiert durch den TCI) weist das erwartete positive Vorzeichen auf, die statistische Signifikanz ist jedoch gering. Für die übrigen Variablen ergeben sich sehr ähnliche Ergebnisse im Vergleich zur Schätzung des IWF. Eine Erhöhung der Wachstumsrate der inländischen Endnachfrage um 1 Prozentpunkt in einem Jahr schlägt sich in einem geringeren Leistungsbilanzüberschuss (bzw. einem höheren Defizit) bezogen auf das BIP von 0,5 Prozentpunkten innerhalb von zwei Jahren nieder. Ebenso führt eine Erhöhung der ausländischen

36 Die abhängige Variable der Panelschätzung mit fixen Ländereffekten (u) ist die Änderung des Leistungsbilanzsaldos in Relation zum nominalen BIP (CA). Erklärende Variablen (X) sind die Inlandsnachfrage eines Landes (DD), die gewichtete Inlandsnachfrage in den Handelspartnern eines Landes (DD^*), der reale Wechselkurs ($REER$), die Terms of Trade (ToT) sowie um ein Jahr verzögerte Werte dieser Größen ($L.X$) und eine Störgröße (ϵ). Alle erklärenden Variablen sind als prozentuale Veränderungen definiert, mit Ausnahme von ESI und TCI, die als Niveaugrößen aufgenommen werden. Die Veränderung des Leistungsbilanzsaldos wird in Prozentpunkten gemessen. Insgesamt wird folgende Gleichung geschätzt:

$$CA_{z,t} = \beta_0 + \beta_1 DD_{z,t} + \beta_2 DD^*_{z,t} + \beta_3 REER_{z,t} + \beta_4 ToT_{z,t} + \beta_5 ESI_{z,t} + \beta_6 TCI_{z,t} + \gamma L.X + u_z + \epsilon_{z,t}$$

wobei die Notation z für die einzelnen Länder der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften und t für das jeweilige Jahr steht. Vgl.: IWF, Are global imbalances at a turning point?, WEO, Oktober 2014, S. 140.

37 Von den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften konnten aufgrund teilweise fehlender Daten Taiwan, Luxemburg, Malta und Zypern nicht berücksichtigt werden.

38 In dieser Berechnung werden auch die geschätzten Koeffizienten der verzögerten Variablen zum Nennwert genommen. Werden nicht signifikante Einflüsse außen gelassen, beläuft sich der Gesamteffekt auf knapp 0,3 Prozentpunkte.

Endnachfrage zu einer Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos.

IWF eingetretene kräftige Ölpreisrückgang von Dauer ist.⁴³⁾

... jedoch konzeptionelle Einschränkungen

Insgesamt zeigen die Untersuchungen, dass das Exportsortiment eines Landes und seine bilateralen Handelsbeziehungen die Entwicklung der Leistungsbilanz beeinflussen können. Bei der Interpretation der Ergebnisse sind jedoch gewisse konzeptionelle Schwierigkeiten mit ins Bild zu nehmen. So ist die sich in den ESI- und TCI-Maßen widerspiegelnde Exportstruktur eines Landes über einen längeren Zeitraum nicht als unabhängige Größe anzusehen.³⁹⁾ Zudem konnten bei der Berechnung dieser Maße Qualitätsunterschiede innerhalb einer Produktgruppe – trotz der sehr hohen Disaggregationsstufe in den Handelsdaten – nicht erfasst werden.⁴⁰⁾ Wie wichtig dieser Aspekt ist, lässt sich im Vergleich von Massenprodukten und hochqualitativen Luxusausführungen des gleichen Gutes zeigen. Zum Beispiel hat die Schweiz bei der Produktion von Luxusuhren nach wie vor eine weltweit herausragende Position inne, während die Herstellung von Standarduhren größtenteils schon lange aus der Schweiz in Länder mit niedrigerem Lohnniveau abgewandert ist.⁴¹⁾ Ein Grund ist, dass das mit einem Luxusgut verbundene Qualitätsversprechen dem Kunden oftmals nur glaubwürdig vermittelt werden kann, wenn das Gut in bestimmten Ländern – im Falle von Uhren in der Schweiz (und im Falle von Autos im Premiumsegment zum Beispiel in Japan oder Deutschland) – hergestellt worden ist.

Ausblick und Zusammenfassung

Gemäß der mittelfristigen Vorausschätzung des IWF könnten sich die globalen Ungleichgewichte in den nächsten Jahren weiter zurückbilden.⁴²⁾ Hierzu trägt der im Herbst prognostizierte Rückgang der Überschüsse bei den Öl exportierenden Ländern wesentlich bei. Dieser Prozess wird sich voraussichtlich noch verstärken, wenn der seit der Oktoberprognose des

Trotz ihrer Persistenz verdeutlicht die Entwicklung der Leistungsbilanzsalden über einen längeren Zeitraum, dass sich ausweitende Defizite und Überschüsse nicht Ausdruck unumkehrbarer Prozesse sind und nationale Positionen durchaus wechseln. Dynamik und Niveau der Leistungsbilanzsalden werden wesentlich von den internationalen Warenströmen bestimmt. Hierbei nimmt der Handel mit Rohöl und Mineralölerzeugnissen eine gewisse Sonderstellung ein, da kurzfristige Preisschwankungen die globalen Ein- und Ausfuhr wertmäßig stark beeinflussen. Ungleichgewichte im internationalen Austausch mit anderen Waren sind weniger schwankungsanfällig und eher durch längerfristige Tendenzen gekennzeichnet. Diese standen zuletzt einer Reduktion globaler Leistungsbilanzsalden jedoch nicht im Wege. Es zeigt sich überdies ein relativer Bedeutungszuwachs der Ungleichgewichte im Handel mit Investitionsgütern.

Die Hypothese, dass globale Entwicklungen im Zusammenspiel mit nationalen Angebotsstrukturen zu divergierenden Leistungsbilanzpositionen der Industrieländer beigetragen haben,

Internationale Warenströme bestimmen in hohem Maße Dynamik und Niveau der globalen Ungleichgewichte

³⁹ Auch bilden ESI und TCI lediglich ab, ob zwei Länder potenziell hinsichtlich ihrer Exportgüter miteinander im Wettbewerb stehen bzw. natürliche Handelspartner darstellen, da Transportkosten, tarifäre und nicht tarifäre Handelshemmnisse die tatsächlichen Handelsbeziehungen ebenfalls beeinflussen.

⁴⁰ Zu den Schwierigkeiten der Bestimmung der Produktqualität bei disaggregierten Daten und möglichen Lösungen vgl.: H. Vandenbussche (2014), Quality in exports, Europäische Kommission, Economic Papers No 528.

⁴¹ Vgl.: P. Feubli, E. Gachet, P. Hänggi und D. Künzi, Schweizer Uhrenindustrie – Perspektiven und Herausforderungen, Credit Suisse Branchen Report, Oktober 2013.

⁴² Vgl.: IWF, Recent developments, prospects and policy priorities, WEO, Oktober 2014, S. 11–13.

⁴³ Dieser Effekt könnte aber eigenen Untersuchungen zufolge eher gering sein. Im Ergebnis sollten die Leistungsbilanzüberschüsse der Öl exportierenden Länder erheblich zurückgehen. Die Öl einführenden Länder insgesamt profitieren hingegen vom geminderten Importwert. Dazu zählen allerdings auch Überschussländer, die ihre Leistungsbilanzpositionen ausweiten, was einem stärkeren Abbau der globalen Ungleichgewichte entgegensteht. Hinzu kommen Effekte durch Anpassungen der Wechselkurse und der realen Nachfrage in den einzelnen Ländergruppen infolge des Ölpreisrückgangs.

Nationale Angebotsstrukturen durchaus bedeutsam für Leistungs-bilanzposition

lässt sich bei näherer Betrachtung aufrechterhalten. Insgesamt ist aber der zusätzliche Erklärungsgehalt des ökonometrischen Modells eher gering. Einschränkend ist hierbei zu berücksichtigen, dass strukturelle Besonderheiten einzelner Länder (vor allem hinsichtlich der Produktqualität) in den Statistiken nur unzureichend abgebildet werden können. Darüber hinaus dürften die Unternehmen durchaus unterschiedliche Internationalisierungsstrategien verfolgen. So können sie als Reaktion auf eine gestiegene globale Nachfrage die heimische Fertigung ausweiten. Alternativ können sie verstärkt ihre Produktionskapazitäten im Ausland erhöhen.⁴⁴⁾

Wahrung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit von zentraler Bedeutung

Die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften konnten ihre Position auf den Weltmärkten infolge eines erhöhten Wettbewerbsdrucks durch die Schwellenländer unterschiedlich gut behaupten. Hierbei ist auffällig, dass insbesondere die Defizitländer eine im Vergleich zu den Überschussländern schwächere Entwicklung ihrer Exporte aufwiesen. Dies hat im hier betrachteten Zeitraum zur Ausweitung der globalen

Ungleichgewichte beigetragen. Beispielhaft zeigt der Anpassungsprozess in einigen Peripherieländern des Euro-Raums jedoch, dass neben dem Abbau einer übermäßigen Absorption vor allem Verbesserungen in der preislichen und nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit in relativ kurzer Zeit einen Umschwung in der Leistungsbilanz bewirken können. Global betrachtet bleibt die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit nicht nur bei den Ländern auf der Tagesordnung, die derzeit noch hohe und auf Dauer nicht tragfähige Leistungsbilanzdefizite verzeichnen, sondern auch bei denen, die in den letzten Jahren ihre Position verbessern konnten. Bei nachlassender Reformbereitschaft besteht mancherorts durchaus die Gefahr, dass sich auf Länderebene überwunden geglaubte ausgeprägte Defizitpositionen wieder einstellen.

44 Zur verstärkten Nutzung internationaler Wertschöpfungsketten aus deutscher Perspektive vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Wirtschaft in der internationalen Arbeitsteilung: ein Blick auf die Wertschöpfungsströme, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 29–44.