

KONJUNKTURSCHLAGLICHT

DIE ENTWICKLUNG DES EURO-AUSSENWERTS UND DER DEUTSCHE AUSSENHANDEL MIT DEM DOLLARRAUM

Für die deutschen Ausfuhren in die USA sind Konjunktoreinflüsse wesentlich bedeutsamer als wechselkursbedingte Wettbewerbseffekte. Im Jahr 2000 sind die deutschen Lieferungen an die Vereinigten Staaten um 17 Prozent angestiegen. Hiervon gehen 14 Prozentpunkte auf den Konjunktoreinfluss und lediglich 3 Punkte auf den Wettbewerbseffekt zurück. Die für dieses Jahr vermutete Wachstumsverlangsamung in den USA trübt somit die deutschen Exportperspektiven wesentlich nachhaltiger ein als die vielfach vermutete Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar. Vermutlich werden die deutschen Lieferungen an die USA in diesem Jahr nur noch um rund 5 Prozent zulegen. Dieses verminderte Absatz-Plus beim zweitwichtigsten Kunden der deutschen Exportwirtschaft dämpft hierzulande das Wirtschaftswachstum jedoch lediglich um 0,2 Prozentpunkte. Dies wird durch die infolge Beschäftigungsaufbau und Steuerreform belebte Inlandsnachfrage reichlich kompensiert.

iw-trends

Am 4. Januar 1999 wurde die europäische Gemeinschaftswährung Euro erstmals auf den Devisenbörsen gehandelt. Nach Börsenschluss notierte die Europäische Zentralbank an jenem Tag einen Referenzkurs von 1,1789 Dollar für einen Euro. Vor dem Hintergrund der Kursentwicklung seiner Vorläuferin, der europäischen Rechnungseinheit ECU, hat der Erstkurs des Euro niemanden überrascht. Doch bereits damals tauchten Zweifel auf, ob der zu Beginn des Jahres 1999 notierte Kurs von Dauer sein würde. Vielmehr wurde vermutet, dass Vorschusslorbeeren, denen zufolge der Euro so hart wie die DM werden würde, seinen Markteintritt psychologisch geschönt haben (Ohr, 1999, 403). Seitdem ist der Euro kräftig abgewertet worden. Im Oktober 2000 erreichte er mit 0,8552 Dollar einen vorläufigen Tiefstand (Schaubild 1). Während dieser Talfahrt ist sein Außenwert um 27 Prozent gesunken. Wie der Sachverständigenrat (SVR, 2000, Tz. 350 ff.)

Euro-Abwertung

halten die meisten Marktbeobachter diesen Stand des Euro-Außenwerts für unterbewertet.

Schaubild 1:

Euro-Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar

- 1 EUR = US-Dollar* -



* 1998: 1 ECU = US-Dollar.
Quelle: Deutsche Bundesbank.

Konjunkturimpulse

Dennoch lässt sich die Talfahrt des Euro ökonomisch plausibel begründen (Grömling, 2000). Hierbei stehen die bessere makroökonomische Performance der USA sowie die ihr unterstellte größere wirtschafts- und geldpolitische Kompetenz im Vordergrund.

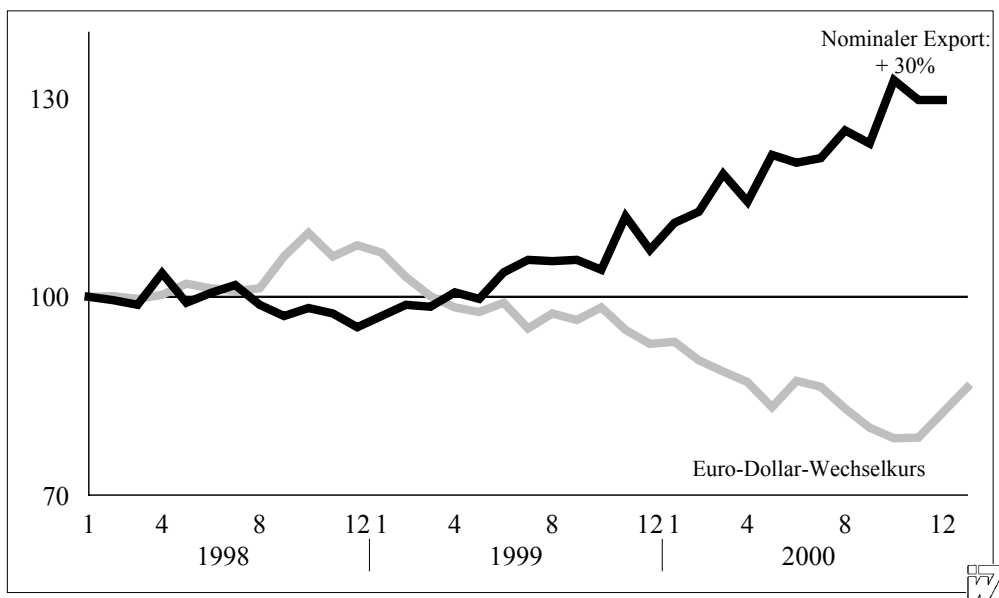
Unbestritten sind die konjunkturellen Effekte, die von diesen Wechselkurs-trends auf die Wirtschaft in der Euro-Zone und hier vor allem in der Bundesrepublik ausgegangen sind: Die Preiswettbewerbsfähigkeit der heimischen Produzenten wurde gestärkt. Dies hat den exportgetragenen Konjunkturaufschwung beschleunigt (SVR, 2000, Tz. 105). Momentan spricht jedoch vieles dafür, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar zum Ende des Jahres 2000 seinen Tiefpunkt erreicht hat. Denn mit dem Abflachen der Aufschwungskräfte in den USA und der in Europa unverändert robusten Konjunktur hat sich das konjunkturelle Erwartungsgefälle zwischen beiden Wirtschaftsräumen eingeebnet. Dies lässt eine tendenzielle Stärkung des Euro plausibel erscheinen (Grömling, 2000, 17).

Eine wesentliche Stütze der deutschen Konjunktur geriete damit ins Wanken. Denn im vergangenen Jahr hat die deutsche Konjunktur vom Export entscheidenden Rückenwind bekommen. Zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 3,0 Prozent haben die preisbereinigten Warenexporte in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung mit einem Zuwachs von 13,9 Prozent beigetragen. Dies war der kräftigste Zuwachs der 90er-Jahre.

Schaubild 2:

Euro-Dollar-Kurs und deutscher Export*

- Januar 1998 = 100 -



* Ausfuhren saisonbereinigt.
Quelle: Deutsche Bundesbank.

Ein Vergleich des saisonbereinigten Verlaufs der nominalen Warenausfuhren laut Zahlungsbilanzstatistik mit der Entwicklung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem Dollar lässt zunächst einen recht engen Zusammenhang erkennen (Schaubild 2):

- Mit zunehmender Abwertung des Euro steigen die deutschen Ausfuhren an.

Falls die Exportbelebung überwiegend vom preislichen Wettbewerbsvorteil der Euro-Abwertung getragen sein sollte, wäre zu vermuten, dass die deutschen Lieferungen an die USA stärker angestiegen sind als beispielsweise

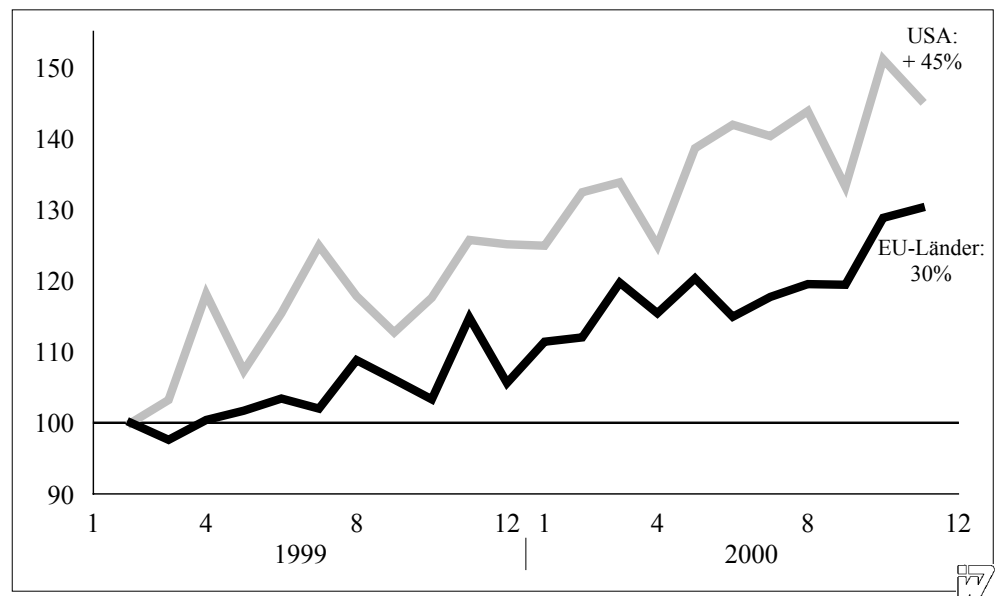
*Geringe
Wechselkurseffekte*

die in das EU-Absatzgebiet. Denn zumindest gegenüber den im Euro-Raum angesiedelten Produzenten gibt es seit Einführung des Euro für die deutschen Konkurrenten keine unmittelbar vom Wechselkurs getragenen Wettbewerbseffekte mehr.

Schaubild 3:

Deutscher Export nach USA und den EU-Ländern*

- Februar 1999 = 100 -



* Saisonbereinigt.
Quelle: Deutsche Bundesbank.

In der Tat zeigt das Schaubild 3, dass die deutschen Lieferungen in die USA seit Anfang 1999 stärker angestiegen sind als die an die EU-Partnerländer. Seit Februar 1999, dem Beginn der Euro-Talfahrt, legten die Exporte in die USA um 45 Prozent zu, die in die EU indes nur um 30 Prozent.

Hiermit wird allerdings ein Zusammenhang zwischen Wechselkurstrends und Ausfuhrentwicklung angedeutet, den es in dieser Stringenz nicht gibt. Denn wenn man die Entwicklung des deutschen Exports im Jahr 2000 gemäß des von der OECD entwickelten Messansatzes der Exportperformance in die beiden Komponenten „Marktwachstum“ und „Wettbewerbs-Performance“ zerlegt (Durand/Simon/Webb, 1992, 23 ff.), zeigt sich ein völlig anderes Bild (Tabelle):

- Vom realen Zuwachs der deutschen Ausfuhren von insgesamt 13 Prozent erklären sich 11,5 Prozentpunkte durch die konjunkturelle Belebung der ausländischen Absatzmärkte, lediglich 1,5 Punkte gehen auf eine bessere Wettbewerbsfähigkeit zurück.

Tabelle:

Komponenten der Exportentwicklung 2000

Absatzmärkte	davon:		
	Exportvolumen insgesamt	konjunktureller Importsog	Wettbewerbs-effekt
	Zuwachs in Prozent	in Prozentpunkten	
Alle	13	11,5	1,5
USA	17	14	3
EU (15)	11	11	0

Quelle: OECD; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Die Komponente „internationale Wettbewerbsfähigkeit“ ist hierbei ein Sammelposten, in den neben Wechselkurseinflüsse unter anderem auch Kosten- und Produktivitätseffekte eingehen:

- Bei den deutschen Lieferungen an die USA ist der Importsog-Effekt mit 14 Prozentpunkten ebenfalls wesentlich bedeutsamer als der Wettbewerbseffekte (3 Punkte).
- Im Handel mit den EU-Partnern war ausschließlich die konjunkturell belebte Importnachfrage entscheidend.

Andere empirische Studien bestätigen, dass Konjunkturtrends im Ausland für die deutsche Exportentwicklung größeres Gewicht haben als Wechselkurseinflüsse (Döpke/Fischer, 1994).

Infolgedessen dürfte die für dieses Jahr erwartete Aufwertung des Euro den deutschen Außenhandel in die USA wesentlich weniger negativ beeinflussen als die prognostizierte Abkühlung der amerikanischen Konjunktur.

Perspektiven 2001

Für den Durchschnitt der 90er-Jahre ergibt sich für die USA eine Importelastizität von 3. Die realen Warenimporte der USA nahmen somit im ver-

gangenen Jahrzehnt dreimal so rasch zu wie das reale BIP. Die aktuellen Prognosen erwarten für die Vereinigten Staaten ein Wirtschaftswachstum von knapp 2 Prozent. Daraus lässt sich ableiten, dass die amerikanischen Importe in diesem Jahr mit preisbereinigt rund 5 Prozent deutlich langsamer steigen werden als im vergangenen Jahr (+14 Prozent).

Falls sich infolge einer Euro-Aufwertung der Wettbewerbseffekt auf annähernd null reduzieren sollte, wäre für dieses Jahr ein realer Zuwachs der deutschen Lieferungen in die USA von etwas über 5 Prozent zu erwarten, nach 17 Prozent im vergangenen Jahr. Dieser Rückgang der Importnachfrage beim zweitwichtigsten Handelspartner Deutschlands, der immerhin ein Zehntel der deutschen Ausfuhren aufnimmt, ist konjunkturell zweifellos relevant.

Der Dollarraum

Bislang wurde vereinfachend unterstellt, die Wechselkurstrends des Euro gegenüber dem US-Dollar tangierten lediglich die deutsche Wettbewerbskonstitution gegenüber den Vereinigten Staaten. Das ist insofern zu kurz gefasst, da es eine Reihe von Volkswirtschaften gibt, die ihre Währung in unterschiedlicher Form an den Dollar gekoppelt haben.

Zu diesem Dollarraum gehören neben den USA und den ihnen assoziierten Gebieten Puerto Rico und Guam jene Länder, in denen der US-Dollar gesetzliches Zahlungsmittel ist. Das sind Panama, Palau, die Marschallinseln und Mikronesien sowie seit September 2000 auch Ecuador (Übersicht).

Des weiteren gehören jene Volkswirtschaften zum Dollarraum, die ein Currency Board mit dem Dollar als Ankerwährung errichtet haben. Diese Länder sind mit dem Dollar über einen festen Wechselkurs verbunden und überdies verpflichtet, die heimische Geldmenge nur in dem Maße auszuweiten, wie Dollarreserven vorhanden sind. Dies trifft für Argentinien, Hongkong, Litauen und Dschibuti zu.

Die sechs Länder des ostkaribischen gemeinsamen Marktes haben seit 1976 gegenüber der amerikanischen Währung einen festen Wechselkurs von 2,70 ostkaribischen Dollar je US-Dollar. Dem Dollarraum sind außerdem jene 16 Länder hinzuzurechnen, die gegenüber der US-Währung eine Festkursbin-

dung haben oder ein kontrolliertes Floating betreiben und dabei seit 1995 ihren Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar nicht verändert haben.

Übersicht:

Der Dollarraum

1. USA, einschließlich Puerto Rico und Guam	
2. Länder, in denen der US-Dollar gesetzliches Zahlungsmittel ist	
Ecuador	Palau
Marshallinseln	Panama
Föderierte Staaten von Mikronesien	
3. Länder mit Currency Board gegenüber US-Dollar	
Argentinien	Hongkong
Dschibuti	Litauen
4. Länder mit Dollar-Festkursbindung oder kontrolliertem Floating	
<u>a. Länder des ostkaribischen Dollarraums</u> (Festkursbindung , 1US \$ = 2,70 EC \$)	
Antigua und Barbuda	St. Kitts und Nevis
Dominica	St. Lucia
Grenada	St. Vincent und Grenadinen
<u>b. Seit Ende 1995 keine Kursänderung gegenüber dem Dollar</u>	
Aruba	Katar
Bahamas	Malaysia (seit 1998)
Bahrain	Malediven
Barbados	Niederländisch Antillen
Belize	Oman
El Salvador	Saudi Arabien
Irak	Syrien
Jordanien	Vereinigte Arabische Emirate
<u>b. Seit Ende 1995 Kursänderung unter 5 Prozent</u>	
Aserbaidjan	Kuwait (de facto)
Ägypten	Trinidad und Tobago
China	Taiwan (seit Ende 1997)
Iran	Vanuatu
Libanon	

Quelle: IMF, International Financial Statistics; IMF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 1999.

Schließlich gibt es neun Länder, die dem Dollarraum im weiteren Sinne zuzurechnen sind. Hierbei handelt es sich um Volkswirtschaften mit festen Wechselkursen oder mit einem dollarorientierten Floating, soweit sich ihre Wechselkurse gegenüber dem Dollar seit 1995 um weniger als 5 Prozent verändert haben. Hierzu gehören auch China, dessen Wechselkurs sich gegenüber dem Dollar seit 1994 in einem engen Band bewegt, und Taiwan, das nach der Abwertung von 1997 wieder engen Kontakt zum Dollar hält.

Somit können zusammen mit den USA und den ihnen assoziierten Volkswirtschaften insgesamt 41 Länder dem Dollarraum zugerechnet werden. Auf sie entfallen insgesamt 26 Prozent des Welthandels. Aus der Perspektive des deutschen Außenhandels gehen 16 Prozent der Lieferungen der Bundesrepublik in den Dollarraum und 15,6 Prozent der deutschen Bezüge kommen von dort.

Bedeutung für den deutschen Export

Allerdings sind die meisten Länder des Dollarraums für den deutschen Außenhandel nahezu bedeutungslos. Beim Export sind außer den USA (10,3 Prozent) lediglich noch China (1,5 Prozent), Taiwan (0,9 Prozent), Hongkong (0,7 Prozent), Malaysia und Saudi Arabien (jeweils 0,4 Prozent) erwähnenswert. In diese Länder fließen 14,2 Prozent der deutschen Exporte, die übrigen 1,8 Prozent verteilen sich auf die restlichen 35 Länder des Dollarraums.

In den vier südostasiatischen Ländern bleiben die Wachstumserwartungen für das Jahr 2001 trotz der Konjunkturabkühlung in den USA zuversichtlich. In China rechnet man unverändert mit einem Produktionsplus von knapp 8 Prozent. In Hongkong wird ebenfalls nach wie vor ein BIP-Zuwachs von knapp 5 Prozent erwartet. Lediglich in Malaysia und Taiwan wurden die Wachstumsprognosen in den letzten drei Monaten um rund 1 Prozentpunkt nach unten revidiert. Sie bleiben aber mit einem realen BIP-Zuwachs von 5 bis 6 Prozent im robusten Aufschwungsbereich. Für Saudi Arabien wird ein Wirtschaftswachstum von gut 3 Prozent prognostiziert. Das wäre kaum weniger als im Jahr 2000 (knapp 4 Prozent).

Insofern schlägt aus der Sicht der deutschen Ausfuhren in den Dollarraum nur die Abkühlung der amerikanischen Konjunktur ins Gewicht. Allerdings ist im Blick zu halten, dass sich damit auch der weltwirtschaftliche Rahmen ungünstiger darstellt. Betrachtet man gleichwohl nur den verlangsamten Anstieg der deutschen Ausfuhren in die USA (5 Prozent nach 17 Prozent im Jahr 2000), macht dies umgerechnet auf das reale BIP der Bundesrepublik rund 0,2 Wachstumspunkte aus. Diese Einbußen dürften durch die über Beschäftigungsaufbau und Steuerreform (Brügelmann/Fuest, 2000) belebte Inlandsnachfrage mehr als ausgeglichen werden.

The Euro Exchange Rate and German Trade with the Dollar Area

German exports to the U.S. are affected much more by cyclical influences than by competitive effects caused by exchange rate fluctuations. In 2000 German imports to the U.S. rose by 17 per cent. Of those, 14 percentage points were due to the development of the business cycle and only 3 percentage points to competition effects. Therefore, the expected slow-down in growth in the U.S. will dampen the outlook for exports much stronger than the expected appreciation of the euro against the dollar. German deliveries to the U.S. will probably increase by only 5 per cent this year. This diminished growth in trade with the second biggest customer of the German export industry will slow overall growth merely by 0.2 percentage points. Moreover, this slow-down will be amply compensated by the stimulative effects of the tax reform and employment growth on domestic demand.

iw-focus

Literatur:

- Brügelmann, Ralph und Winfried Fuest ,2000, Konjunkturreffekte der Steuerreform im Jahr 2001, in: iw-trends, 27. Jg., Nr. 4, S. 35 - 40.
- Döpke, Jörg und Malte Fischer, 1994, Was bestimmt die westdeutschen Exporte?, in: Die Weltwirtschaft, Heft 1, S. 54 - 66.
- Durand, Martine, Jacques Simon und Colin Webb, 1992, OECD's Indicators of International Trade and Competitiveness, OECD Working Papers, Nr. 120, Paris.
- Grömling, Michael ,2000, Hintergründe der Euro-Abwertung, in: iw-trends, 27. Jg., Nr. 3, S. 5 - 19.
- Ohr, Renate, 1999, Euro-Schwäche - Wasser auf die Mühlen der Euro-Kritiker?, in: Wirtschaftsdienst, 79. Jg., Heft 7, S. 403 - 405.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR), 2000, Jahresgutachten 2000/01, Stuttgart.