

Grömling, Michael

Article

Deutsche Leistungsbilanz und Recycling der Petrodollars

IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Grömling, Michael (2014) : Deutsche Leistungsbilanz und Recycling der Petrodollars, IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, ISSN 1864-810X, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln, Vol. 41, Iss. 3, pp. 123-136, <https://doi.org/10.2373/1864-810X.14-03-06>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/157112>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Deutsche Leistungsbilanz und Recycling der Petrodollars

Michael Grömling, September 2014

Die deutsche Wirtschaft und vor allem die Investitionsgüterhersteller profitieren in einem besonderen Maß von dem Investitionsboom, der in den ölreichen Ländern seit gut einer Dekade stattfindet. Die Ölländer nutzen einen Teil ihrer Einnahmen, um damit die Kapitalbildung in ihren Ländern voranzutreiben. Aufgrund seiner vergleichsweise stark auf Investitionsgüter ausgerichteten Wirtschaft konnte Deutschland am „Recycling der Petrodollars“ über den Warenhandel gut partizipieren. Rund 17 Prozent der deutschen Handelsbilanzüberschüsse mit Investitionsgütern wurden zuletzt mit den Ölländern realisiert. Die Rohstoffeinnahmen und Investitionen der Ölländer und damit ein Teil des deutschen Leistungsbilanzüberschusses hängen allerdings vom Ölpreis und der wirtschaftlichen Stabilität der Ölländer ab.

Stichwörter: Leistungsbilanz, Recycling der Petrodollars, Investitionen

JEL-Klassifikation: F32, F21, Q43

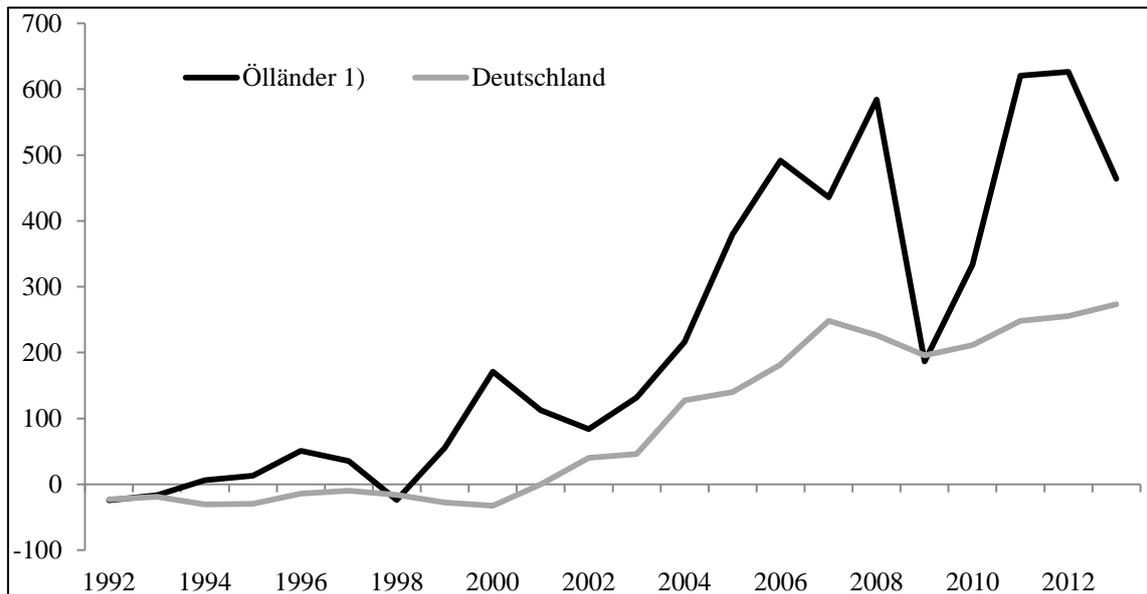
Hohe Leistungsbilanzüberschüsse der Ölländer

Trotz der zumindest in den Leistungsbilanzen sichtbaren Anpassungsprozesse in den europäischen Krisenländern hat sich an der grundsätzlichen Zusammensetzung der Länder mit einem Überschuss und jenen mit einem Defizit wenig geändert. Den großen Defizitländern USA, Vereinigtes Königreich, Frankreich, Brasilien, Türkei und Indien stehen die großen Überschussländer China, Deutschland und Japan gegenüber. Zu den Volkswirtschaften mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen gehören auch die sogenannten Ölländer. Hierzu zählen im Folgenden Russland, Norwegen und die OPEC-Länder (Algerien, Angola, Ecuador, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate und Venezuela). Für das OPEC-Land Irak liegen keine ausreichenden Daten vor. Für Russland gibt es Zeitreihen erst ab dem Jahr 1992. Auf die 13 hier betrachteten Länder entfallen knapp 60 Prozent der weltweiten Ölförderung und fast drei Viertel der globalen Ölexporte. Ihr Gewicht am weltweiten nominalen BIP hat sich im Zeitraum 2000 bis 2013 auf 8 Prozent mehr als verdoppelt. Die hier getroffene Länderauswahl weicht von der Definition der Ölländer („fuel exporters“) des IMF (2006) ab. Bis auf Kasachstan und Oman haben die in der folgenden Untersuchung nicht berücksichtigten Länder kein nennenswertes Gewicht.

Abbildung 1

Leistungsbilanzsalden der Ölländer und Deutschlands

Leistungsbilanzsaldo in Milliarden US-Dollar



1) OPEC-Länder (ohne Irak), Russland und Norwegen. Für Russland liegen die Daten erst ab 1992 vor.
Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

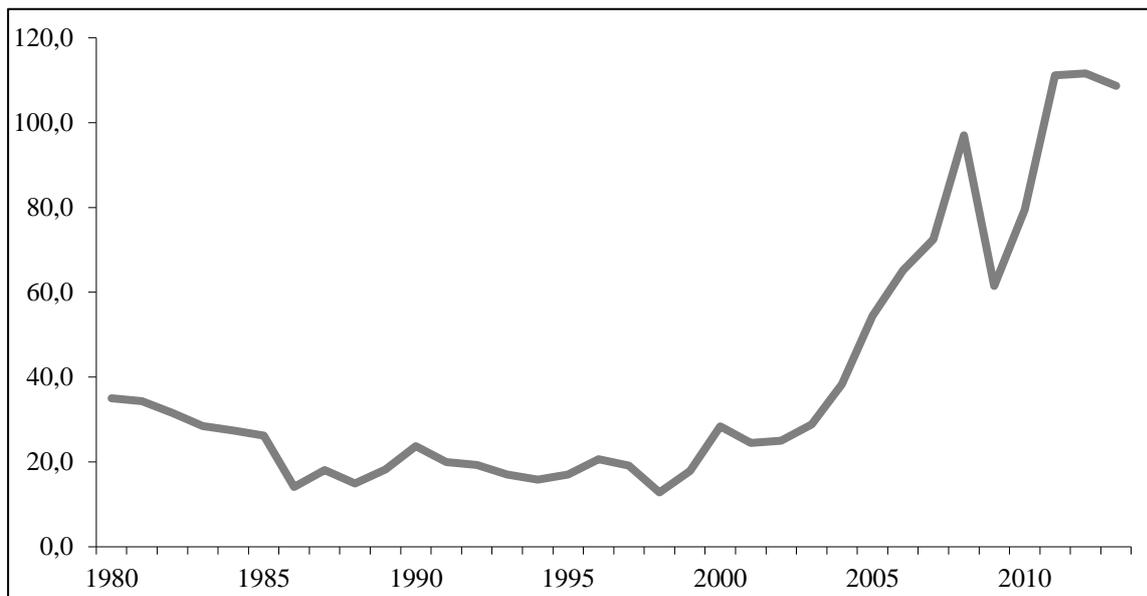
Sowohl Deutschland als auch die Ölländer erwirtschafteten in der vergangenen Dekade hohe Überschüsse in der Leistungsbilanz, nachdem diese in den 1990er Jahren in Deutschland ein Defizit und in den Ölländern zeitweise allenfalls leichte Überschüsse aufweisen konnte (Abbildung 1). Im Jahr 2013 wies Deutschland einen Rekordüberschuss von 274 Milliarden US-Dollar auf. Die Ölländer hatten einen Nettoexport in Höhe von 426 Milliarden US-Dollar. In den beiden vorhergehenden Jahren beliefen sich ihre Überschüsse sogar auf weit über 600 Milliarden US-Dollar. In Kombination mit Abbildung 2 wird deutlich, dass die Leistungsbilanzsituation der Ölländer eng mit der Entwicklung der Ölpreise verbunden ist. Die vergangene Dekade war insgesamt gesehen von einem gewaltigen Anstieg der Ölpreise geprägt. Nachdem der Ölpreis von Mitte der 1980er Jahre bis zum Ende der 1990er Jahre mehr oder weniger durchgängig unter 20 US-Dollar je Barrel lag, kam es nach der Jahrtausendwende zu einer enormen Preissteigerung. Diese erreichte zunächst im Jahr 2008 mit einem Jahresdurchschnitt von knapp 100 US-Dollar je Barrel einen vorläufigen Höhepunkt. Während die Ölpreisanstiege Mitte der 1970er Jahre und Anfang der 1980er Jahre vorwiegend auf politisch verursachte Angebotsprobleme am globalen Ölmarkt zurückzuführen waren, dominierte zuletzt auch die Nachfrageseite die Preise (Blanchard/Gali, 2007; Dvir/Rogoff, 2009; EZB, 2010; Deutsche Bundesbank, 2012). Die anhaltend hohe Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die expansive Ölnachfrage der Schwellen- und Entwicklungsländer erklären die starken Anstiege und das

hohe Niveau der Ölpreise seit Mitte der letzten Dekade. Infolge der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise gab der Ölpreis kurzfristig deutlich nach, bevor er bereits im Jahr 2010 wieder auf neue Höchstwerte von weit über 100 US-Dollar anstieg. Seitdem notierte der Ölpreis trotz der Rezession in Europa mehr oder weniger auf diesem hohen Niveau.

Abbildung 2

Entwicklung des Ölpreises

Preis pro Barrel Brent Crude Oil in US-Dollar



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Leistungsbilanz der Ölländer ist der Entwicklung der Ölpreise weitgehend gefolgt. Der Einbruch der Ölpreise im Winterhalbjahr 2008/2009 reduzierte ebenfalls den Überschuss von knapp 600 auf knapp 200 Milliarden US-Dollar. Die nachfolgende Erholung der Ölpreise schlug sich entsprechend in der Leistungsbilanz nieder und die Überschüsse erreichten zwischenzeitlich neue Rekordwerte.

Deutsche Leistungsbilanz und die Ölländer

Untersuchungen zur deutschen Leistungsbilanz zeigen, dass diese zum Teil auch mit der Wirtschaftsstruktur erklärt werden kann (Grömling, 2013a). Vor allem der Aufholprozess und die Investitionstätigkeit in den Schwellen- und Entwicklungsländern begünstigten in der vergangenen Dekade die deutsche Wirtschaftsstruktur, die im internationalen Vergleich stärker auf die Produktion von Industriegütern ausgerichtet ist. Mit Blick auf die Ölländer, von denen die meisten zu den aufstrebenden Volkswirtschaften zählen, stellt sich die Frage, inwieweit deren Entwicklung auch die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse erklären kann: Erwirtschaftet das Überschussland Deutschland mit den genannten rohstoffreichen

Überschussländern ebenfalls einen Handelsbilanzüberschuss? Ist das der Fall, erklärt dies ebenfalls, warum die starken Ölpreisanstiege seit der Jahrtausendwende die deutsche Konjunktur nicht in dem Ausmaß früherer Ölpreisschocks belastet haben. Im Folgenden werden hierzu zwei Thesen untersucht:

1. Steigende Ölpreise führen zu höheren Öleinnahmen der rohstoffreichen Länder. Zunächst wird überprüft, ob diese Einnahmen für zusätzliche Investitionen verwendet wurden. Führt der Ölboom zu einem Investitionsboom in den Rohstoffländern?
2. Trifft dies zu, dann kann gefragt werden, ob die deutsche Wirtschaft von einer steigenden Nachfrage der Ölländer nach Investitionsgütern profitiert. Begünstigt das Recycling der Petrodollars den deutschen Außenhandel?

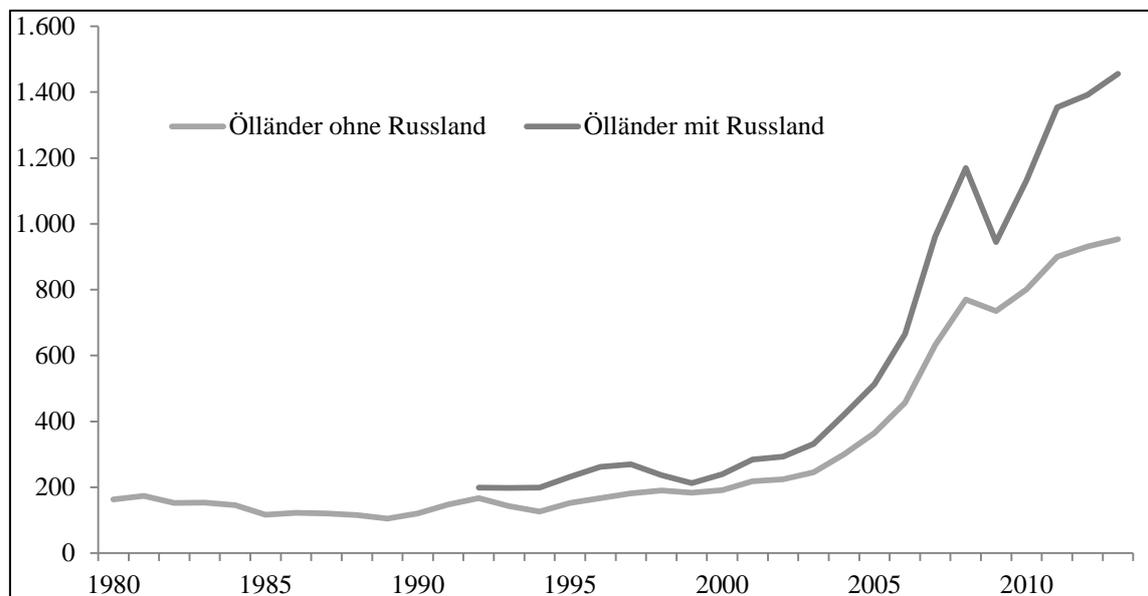
Reagieren die Investitionen der Ölländer auf die Ölpreise?

Abbildung 3 zeigt die nominalen Bruttoinvestitionen in den hier als Ölländern betrachteten Volkswirtschaften. Deren Investitionstätigkeit war in den 1980er und 1990er Jahren mehr oder weniger konstant. Unter entwicklungsökonomischen Gesichtspunkten war diese zwei Dekaden andauernde Stagnation bedenklich. Die wirtschaftliche Entwicklung wurde nicht über eine zunehmende Kapitalbildung forciert.

Abbildung 3

Investitionen der Ölländer

Bruttoinvestitionen der Ölländer¹⁾ in Milliarden US-Dollar



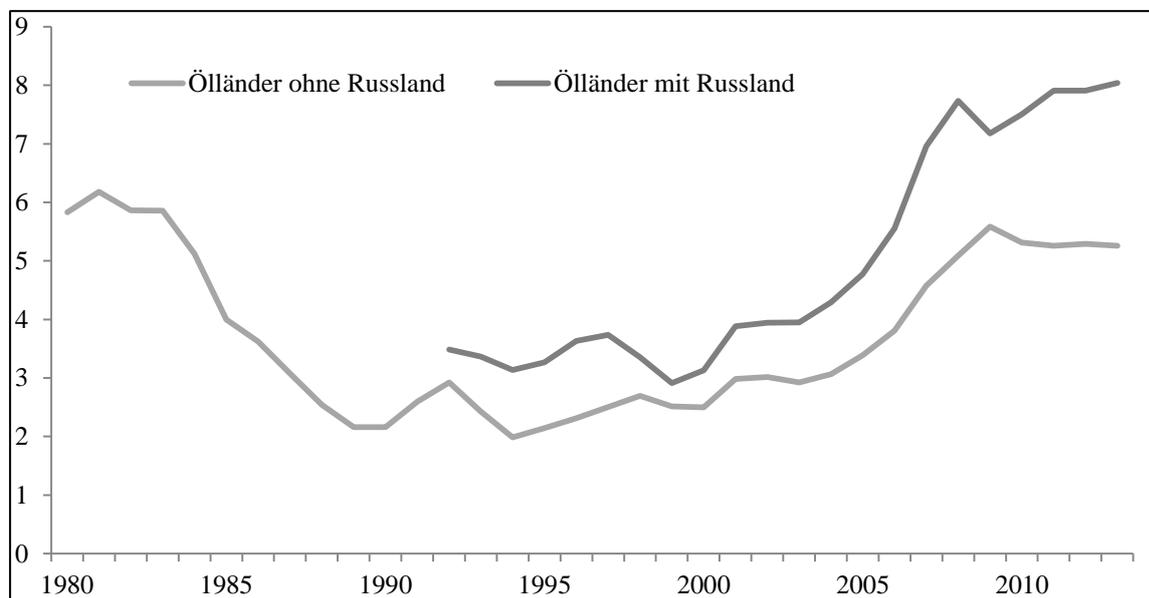
1) OPEC-Länder (ohne Irak), Russland und Norwegen. Für Russland liegen die Daten erst ab 1992 vor.
Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Mit der Jahrtausendwende setzte allerdings ein markanter Investitionsboom in diesen Volkswirtschaften ein. Wird die gesamte Ländergruppe betrachtet, dann stiegen die nominalen Bruttoinvestitionen von knapp 300 Milliarden US-Dollar im Jahr 2002 auf zunächst knapp 1.170 Milliarden US-Dollar in 2008 an. Nach dem vorübergehenden Rückgang im Jahr 2009 setzte sich der Investitionsboom in diesen Ländern ungebremst fort. 2013 beliefen sich die Bruttoinvestitionen auf gut 1.450 Milliarden US-Dollar. Das Investitionsvolumen erhöhte sich somit seit 2002 um das Fünffache.

Abbildung 4

Bedeutung der Ölländer als Investitionsstandort

Anteil der Ölländer¹⁾ an den weltweiten Bruttoinvestitionen in Prozent



1) OPEC-Länder (ohne Irak), Russland und Norwegen. Für Russland liegen die Daten erst ab 1992 vor.
Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Seit dem Jahr 2002 ist auf globaler Ebene insgesamt ein gewaltiger Investitionsboom zu beobachten, der nicht nur das weltweite Investitionsvolumen bis zum Jahr 2008 mehr als verdoppelte, sondern auch die Struktur der globalen Investitionen stark veränderte (Grömling, 2008b; 2013a): Während die Schwellen- und Entwicklungsländer zur Jahrtausendwende nur ein Gewicht von 20 Prozent an den weltweiten Bruttoinvestitionen aufweisen konnten, erhöhte sich ihr Gewicht bis zum Jahr 2008 auf 38 Prozent. Im Jahr 2013 entfiel die Hälfte auf die aufstrebenden Volkswirtschaften. Es stellt sich somit die Frage, ob die Ölländer ihr Gewicht an den weltweiten Investitionen im Gefolge steigender Ölpreise ausbauen konnten. Abbildung 4 zeigt, dass der Rückgang der Ölpreise in den 1980er Jahren zunächst zu einem Bedeutungsverlust der Ölländer (ohne Russland) als globale Investitionsstandorte führte. Ihr Anteil an den weltweiten Investitionen fiel von rund 6 auf gut

2 Prozent. Einschließlich Russland schwankte der Anteil in den 1990er Jahren zwischen 3 und 4 Prozent. Mit den steigenden Öleinnahmen und den zunehmenden Investitionen erhöhte sich das Gewicht der Ölländer an den weltweiten Bruttoinvestitionen wieder deutlich, und zwar auf zuletzt rund 8 Prozent. Dies entspricht ihrem Gewicht an der globalen Wirtschaftsleistung.

Die Gesamtschau der Abbildungen 2, 3 und 4 verdeutlicht den engen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Ölpreise und der Investitionstätigkeit in den Ölländern. Die steigenden Öleinnahmen wurden in der vergangenen Dekade herangezogen, um die Kapitalbildung in den Ölländern zu forcieren. Unter diesen 13 Ländern hatten Russland, Saudi-Arabien, Iran, Norwegen, Venezuela und die Vereinigten Arabischen Emirate im Hinblick auf das Volumen die größte Bedeutung. Im Jahr 2013 entfiel mehr als ein Drittel der Investitionen der Ölländer allein auf Russland. Knapp ein Siebtel fand in Saudi-Arabien und knapp 10 Prozent fanden jeweils in Norwegen und Venezuela statt. Seit der Jahrtausendwende erhöhte sich das Investitionsvolumen in allen Ländern kräftig, allerdings zeigten sich markante Unterschiede: Im Zeitraum 2002 bis 2013 gab es die größten Steigerungen in Angola und Katar. Die Investitionen stiegen dort um das Zehnfache. In Russland erhöhte sich das Investitionsvolumen um das Siebenfache, in Saudi-Arabien und Kuwait um das Fünffache. Libyen belegt mit weitem Abstand den letzten Platz. Nach einem zwischenzeitlich starken Anstieg gaben die Investitionen dort zuletzt kräftig nach.

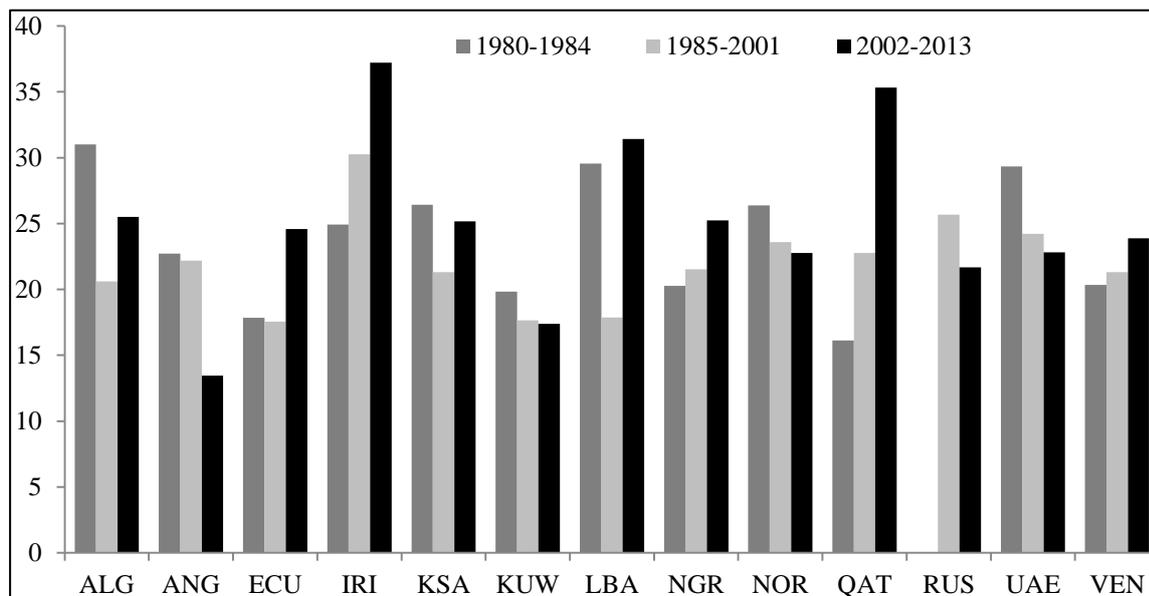
In den Ölländern veränderten sich im Gefolge der steigenden Ölpreise und Öleinnahmen nicht nur die Investitionen in einer absoluten Betrachtung. Vielmehr gewannen die Investitionen auch relativ an Bedeutung. Abbildung 5 zeigt hierzu die Entwicklung der Investitionsquoten im Zeitraum 1980 bis 2013. Dabei werden drei Betrachtungsperioden definiert: zum einen die beiden Zeiträume 1980 bis 1984 und 2002 bis 2013, die von vergleichsweise hohen Ölpreisen geprägt waren, und zum anderen der lange Zeitraum von Mitte der 1980er Jahre bis zum Anfang der letzten Dekade. In den meisten Ländern lagen die Investitionsquoten in den von hohen Ölpreisen geprägten Jahren merklich über der preisschwachen Periode. Wird der Zeitraum 2002 bis 2013 mit dem Zeitraum 1985 bis 2001 verglichen, dann wuchsen in acht der 13 betrachteten Länder die Anteile der Bruttoinvestitionen am BIP zum Teil deutlich. Das gilt vor allem für Katar, Iran, Libyen und Ecuador. Russland hatte in den frühen 1990er Jahren zunächst hohe Investitionsquoten, die insgesamt den Durchschnitt der Jahre 1992 bis 2001 anheben. Bleiben die Jahre 1992 bis 1995 unberücksichtigt, dann zeigt sich ebenfalls ein Anstieg der Investitionsquoten in Abhängigkeit vom Ölpreis. Nur in Angola wurden zuletzt merklich geringere Investitionsquoten beobachtet. Dies

macht deutlich, dass neben den Öleinnahmen noch weitere Standortfaktoren für Investitionsentscheidungen relevant sind.

Abbildung 5

Investitionsquoten der Ölländer

Anteil der Bruttoinvestitionen der Ölländer¹⁾ am BIP in Prozent



1) OPEC-Länder (ohne Irak), Russland und Norwegen. Für Russland liegen die Daten erst ab 1992 vor.
Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

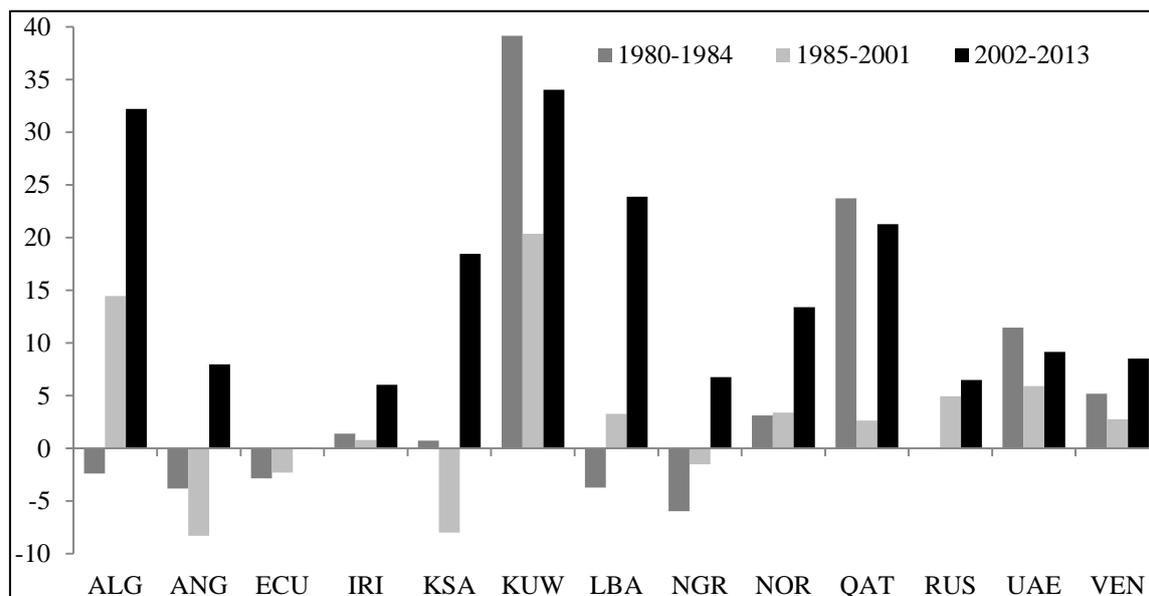
Ein Vergleich der nationalen Spar- und Investitionsquoten kann Aufschluss darüber geben, ob und inwieweit die Öleinnahmen und die dadurch entstehenden gesamtwirtschaftlichen Einkommen für investive Zwecke in den jeweiligen Ländern verwendet werden. Hohe Sparüberschüsse können dahingehend interpretiert werden, dass erheblich höhere eigene Finanzierungsmittel für Investitionen in diesen Ländern zur Verfügung standen. Diese Konstellation weist auf andere Wege des Recyclings der Petrodollars über den internationalen Kapitalverkehr wie Direktinvestitionen, Wertpapierkäufe und Kreditgewährung hin (vgl. Beck/Kamps, 2009). Abbildung 6 stellt dazu die Differenz zwischen den gesamtwirtschaftlichen Spar- und Investitionsquoten für die gleichen Teilzeiträume wie Abbildung 5 dar. Wie bei den Investitionsquoten zeigt sich hier ebenso, dass die betrachteten Ölländer kein einheitliches Muster aufweisen. Erhebliche Sparüberschüsse bestanden demnach in den Jahren ab 2002 in Algerien, Kuwait, Libyen, Katar und Saudi-Arabien. Russland, Ecuador, Iran, Nigeria und Venezuela wiesen dagegen vergleichsweise niedrige Sparüberschüsse auf. Im Gefolge der steigenden Ölpreise erhöhten sich die Sparüberschüsse vor allem in Saudi-Arabien, Libyen, Kuwait, Angola, Katar und Algerien enorm. Die steigenden Finanzierungsmöglichkeiten wurden dort nicht in dem gleichen Ausmaß für Investitionen

eingesetzt. Beim Vergleich des Zeitraums 2002 bis 2013 mit der Periode 1985 bis 2001 waren dagegen kaum ansteigende Sparüberschüsse in Russland, Ecuador, Venezuela und in den Vereinigten Arabischen Emiraten zu verzeichnen.

Abbildung 6

Sparüberschüsse der Ölländer

Differenz zwischen der Spar- und Investitionsquote¹⁾ in Prozentpunkten



1) Gesamtwirtschaftliches Sparen und Bruttoinvestitionen jeweils in Prozent des BIP. OPEC-Länder (ohne Irak), Russland und Norwegen. Für Russland liegen die Daten erst ab 1992 vor.
Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Wie hat sich der deutsche Handel mit den Ölländern entwickelt?

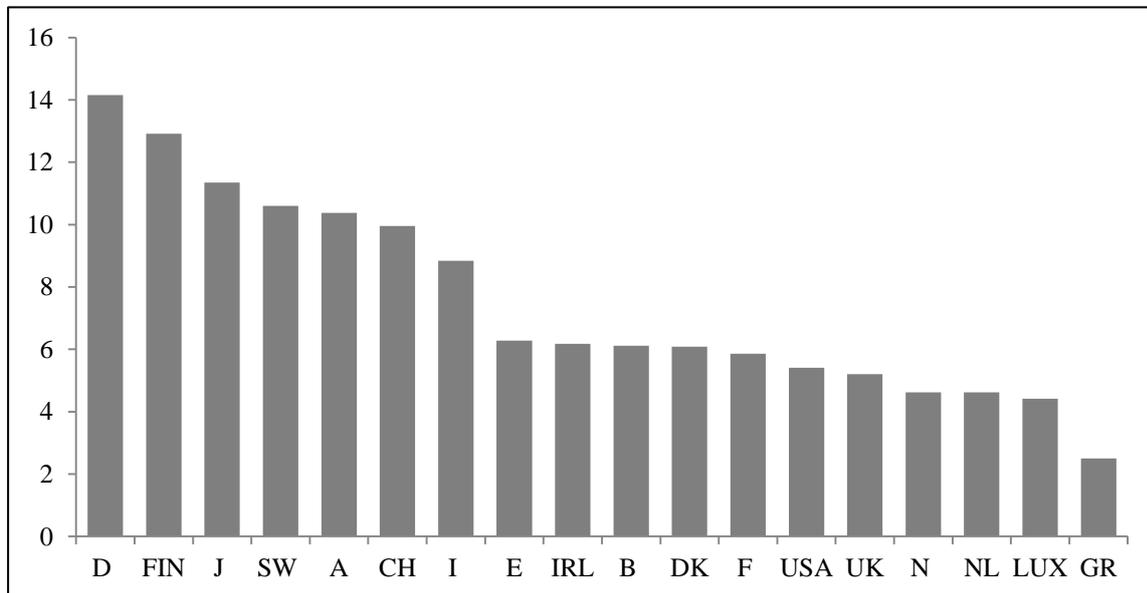
Ungeachtet dieser zum Teil nicht genutzten Investitionsmöglichkeiten lösten die steigenden Öleinnahmen der rohstoffreichen Länder dort insgesamt einen Investitionsboom aus. Es stellt sich somit die Frage, ob die deutsche Wirtschaft, die vergleichsweise stark auf die Produktion von Investitionsgütern ausgerichtet ist (Grömling, 2013a), davon in einem besonderen Maß begünstigt wurde. Beim gesamten Außenhandel konnten die Industrieländer bis 2008 in unterschiedlichem Ausmaß von dem Recycling der Petrodollars profitieren (Zeddies, 2008; Beck/Kamps, 2009).

Abbildung 7 zeigt zunächst die Bedeutung der Produktion von Investitionsgütern in einer Reihe von fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Zeitraum 2005 bis 2008. Mit diesem Zeitraum soll gezeigt werden, wie diese Länder während des Ölbooms in der vergangenen Dekade aufgestellt waren, um von einer hohen Nachfrage der Ölländer nach Investitionsgütern (einschließlich Fahrzeuge) begünstigt zu werden. Deutschland dominierte mit einem Anteil von 14 Prozent die betrachtete Ländergruppe.

Abbildung 7

Bedeutung der Investitionsgüterproduktion

Anteil der Investitionsgüterproduktion¹⁾ an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung im Zeitraum 2005 bis 2008 in Prozent



1) Herstellung von Metallen, Metallwaren, Maschinen und Fahrzeugen.

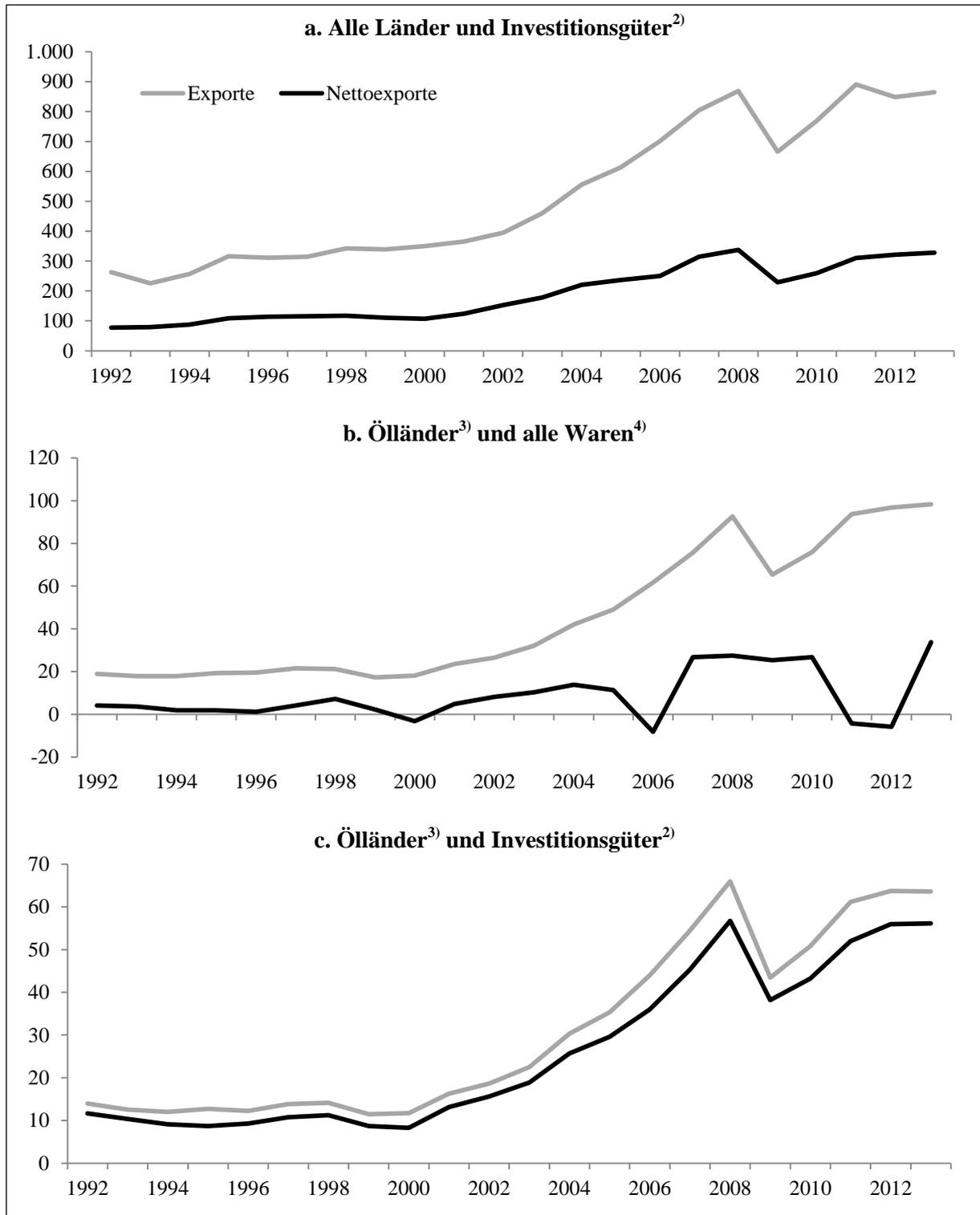
Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die deutschen Ausfuhren von Investitionsgütern in alle Länder legten ab dem Jahr 2002 kräftig zu (Abbildung 8a): Während sie von Mitte der 1990er Jahre bis 2002 nur von 316 auf 395 Milliarden US-Dollar anstiegen, gab es im Zeitraum 2002 bis zum Höhepunkt im Jahr 2008 einen enormen Zuwachs auf 869 Milliarden US-Dollar. Die weltweite Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise führte vor allem im Investitionsgüterbereich zu einem erheblichen Einbruch, der jedoch bis zum Jahr 2011 wieder ausgeglichen werden konnte. Seitdem bewegten sich die deutschen Investitionsgüterexporte mehr oder weniger auf dem Niveau des Jahres 2008. In Abbildung 8a ist auch der Exportüberschuss dargestellt, den Deutschland im Außenhandel mit Investitionsgütern erwirtschaftete. Dieser Überschuss belief sich in den 1990er Jahren, als Deutschland durchgängig ein Leistungsbilanzdefizit aufwies, auf rund 100 Milliarden US-Dollar. Dies akzentuiert die deutsche Position als einem traditionellen Investitionsgüterproduzenten. Mit dem globalen Investitionsboom, der im Jahr 2002 einsetzte, vergrößerten sich nicht nur die deutschen Investitionsgüterausfuhren, sondern auch der damit erwirtschaftete Handelsbilanzüberschuss erheblich. Der Überschuss stieg auf 337 Milliarden US-Dollar im Jahr 2008 an. Nach dem Einbruch in 2009 und der darauf folgenden Erholung stabilisierte sich der Nettoexport zuletzt auf knapp 330 Milliarden US-Dollar.

Abbildung 8

Deutschlands Außenhandel

Exporte und Nettoexporte¹⁾ in Milliarden US-Dollar



1) Exporte minus Importe. 2) Herstellung von Metallen, Metallwaren, Maschinen, Ausrüstungen und Fahrzeugen. 3) Norwegen, Russland und OPEC (ohne Irak, Angola, Libyen). 4) Außenhandel ohne Dienstleistungen.

Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Abbildung 8b zeigt, dass der gesamte deutsche Warenhandel mit den Ölländern im Gefolge der steigenden Ölpreise erheblich expandierte. In den 1990er Jahren stagnierten die deutschen Exporte in diese Länder bei rund 20 Milliarden US-Dollar pro Jahr. Danach stiegen die Ausfuhren zum Jahr 2008 auf über 90 Milliarden US-Dollar an. Seit 2011 wurde dieser Wert wieder leicht übertroffen und im Jahr 2013 konnte ein Exportvolumen in Höhe von knapp 100 Milliarden US-Dollar mit den Ölländern realisiert werden. Im gesamten Betrachtungszeitraum 1992 bis 2013 gab es nur in vier Jahren ein geringes Handelsbilanzdefizit mit den Ölländern. Dagegen wurden vor allem in den Jahren 2007 bis 2010 Überschüsse in einer Größenordnung von rund 25 Milliarden US-Dollar erzielt. Im Jahr 2013 belief sich der Überschuss sogar auf deutlich über 30 Milliarden US-Dollar. Dabei sind die Öleinfuhren Deutschlands aus den Ölländern berücksichtigt.

Abbildung 9a veranschaulicht die Bedeutung des Außenhandels mit den Ölländern für den gesamten deutschen Warenhandel. Zuletzt entfielen auf die Ölländer knapp 7 Prozent der deutschen Warenausfuhren. Dieser Anteil war zunächst in den 1990er Jahren von knapp 5 Prozent auf gut 3 Prozent gesunken. Mit den steigenden Ölpreisen hatte sich der Anteil mehr als verdoppelt. Für die deutschen Handelsbilanzüberschüsse hatten die Ölländer allerdings eine erheblich höhere Bedeutung. In einigen Jahren resultierte knapp ein Achtel der deutschen Überschussposition aus dem Warenhandel mit diesen Ländern.

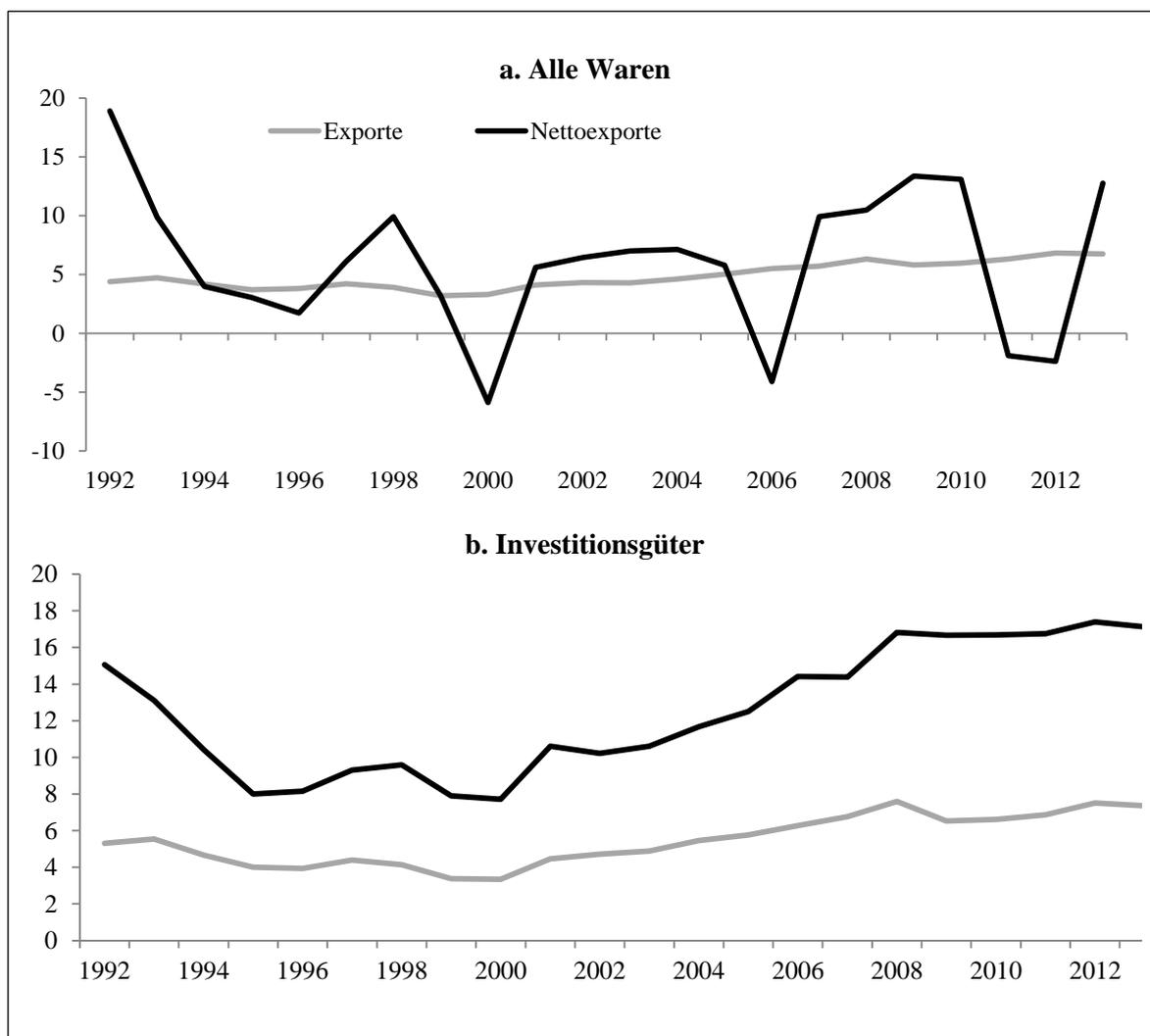
Nicht zuletzt zeigt Abbildung 8c, wie stark die steigenden Öleinnahmen der Ölländer die deutschen Investitionsgüterexporte in diese Länder antrieben. In diesem Gütersegment stagnierten die Exporte und die Überschüsse in den 1990er Jahren ebenfalls. Danach versechsfachten sich die Investitionsgüterexporte bis zum Jahr 2008. In den letzten drei Jahren lagen diese Ausfuhren mit jeweils deutlich über 60 Milliarden US-Dollar leicht unterhalb des Rekordwerts des Jahres 2008. Die Nettoüberschüsse beim Investitionsgüterhandel mit den Ölländern verliefen nahezu deckungsgleich mit den Exportwerten. Mit rund 56 Milliarden US-Dollar wurde in den letzten Jahren der Rekordüberschuss des Jahres 2008 wieder erreicht. Auch hier führten die steigenden Öleinnahmen zu einer Versechsfachung. Am gesamten Warenexport mit den Ölländern hatte der Investitionsgüterhandel im Durchschnitt der Jahre 1992 bis 2013 ein Gewicht von knapp 70 Prozent. Dieser Durchschnitt wurde während der 1990er Jahre und in den letzten Jahren unterschritten. Abbildung 9b stellt abschließend dar, welche Bedeutung die Ölländer für die deutschen Investitionsgüterausfuhren und den in diesem Gütersegment insgesamt erwirtschafteten Handelsbilanzüberschuss hatten: Im Jahr 2008 und in den letzten Jahren entfielen rund 7 ½ Prozent der deutschen Investitionsgüterexporte auf die Ölländer. Zur Jahrtausendwende lag dieser Anteil bei nur rund 3 ½ Prozent. Die Bedeutung der Ölländer für die deutschen Handelsbilanzüberschüs-

se mit Investitionsgütern hatte sich im Vergleich der Jahre seit 2008 mit den 1990er Jahren mehr als verdoppelt. Rund 17 Prozent dieser Überschüsse wurden mit den Ölländern realisiert.

Abbildung 9

Bedeutung der Ölländer für den deutschen Außenhandel

Anteil der Ölländer¹⁾ an den deutschen Exporten und Nettoexporten²⁾ von Waren³⁾ und Investitionsgütern⁴⁾ in Prozent



1) Norwegen, Russland und OPEC (ohne Irak, Angola, Libyen). 2) Exporte minus Importe. 3) Außenhandel ohne Dienstleistungen. 4) Herstellung von Metallen, Metallwaren, Maschinen, Ausrüstungen und Fahrzeugen.
Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Die steigenden Ölpreise führten in Kombination mit der weltweit ansteigenden mengenmäßigen Nachfrage nach Öl zu erheblich höheren Einnahmen der Ölländer. Dieser Ölboom löste dort einen Investitionsboom aus. Die nominalen Bruttoinvestitionen in den Ölländern erhöhten sich im Zeitraum 2002 bis 2013 um das Fünffache.

In der Regel werden stark ansteigende Ölpreise eher als eine gesamtwirtschaftliche Belastung verstanden (Barsky/Kilian, 2004; EZB, 2010; Deutsche Bundesbank, 2012). Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage verschiebt sich von den Inlandsgütern zu den importierten Energiegütern. Außerdem verteuert sich die inländische Produktion. Die deutsche Wirtschaft profitierte allerdings auch von dem Investitionsboom der Ölländer über steigende Investitionsgüterexporte (Grömling, 2008a). Seit der Jahrtausendwende hatte sich der Anteil der Ölländer an diesen Ausfuhren fast verdoppelt. Ein Sechstel der deutschen Handelsbilanzüberschüsse mit Investitionsgütern wurde seit 2008 mit den Ölländern realisiert. Obwohl die Ölländer insgesamt betrachtet den weltweit höchsten Leistungsbilanzüberschuss von teilweise über 600 Milliarden US-Dollar aufwiesen, konnte Deutschland mit diesen Ländern insgesamt meistens einen Handelsbilanzüberschuss erwirtschaften.

Mit Blick auf die politische Bewertung der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse (z. B. Grömling, 2013b; BMWI, 2014, 6 ff.; Kooths, 2014) muss bedacht werden, dass diese Position nicht von Dauer sein muss. Die rückläufigen Ölpreise im Krisenjahr 2009 haben gezeigt, wie stark die Investitionstätigkeit der Ölländer sowie die deutschen Exporte und Nettoexporte mit diesen Ländern davon beeinträchtigt wurden. Auch in den 1990er Jahren stagnierten die Investitionen der Ölländer und sogar das globale Investitionsvolumen. Deutschland hatte zu dieser Zeit deutlich niedrigere Handelsbilanzüberschüsse und eine negative Leistungsbilanz. Die Rohstoffeinnahmen und Investitionen der Ölländer und damit ein Teil des deutschen Leistungsbilanzüberschusses hängen letztlich vom Ölpreis und der wirtschaftspolitischen Stabilität der Ölländer ab. Hinzu kommen die Chancen und Risiken im Handel mit den anderen fortgeschrittenen und aufstrebenden Ländern. Die konjunkturelle Entwicklung von Volkswirtschaften, die vergleichsweise stark auf die Produktion und den Export von Investitionsgütern ausgerichtet sind, wird von dem globalen Investitionszyklus bestimmt. Der Preis zeitweise hoher Überschüsse besteht aus einer potenziell höheren Volatilität. Daraus ergeben sich zumindest zwei Schlussfolgerungen:

1. Diese höhere konjunkturelle Schwankungsanfälligkeit erfordert eine höhere Flexibilität der inländischen Produktionsprozesse. Eine geringere Flexibilität in den Beschäftigungsverhältnissen, zum Beispiel durch neue Regulierungen der Zeitarbeit und bei der Lohnfindung, vermindert die Anpassungsfähigkeit einer Volkswirtschaft.
2. Strafen – wie sie der europäische Überwachungsmechanismus zumindest angedacht hat – bei anhaltenden Leistungsbilanzüberschüssen in Zeiten eines globalen Investitionsbooms übersehen die Risiken und Anpassungslasten, die mit bestimmten Wirtschaftsstrukturen einhergehen.

Literatur

Barsky, Robert / **Kilian**, Lutz, 2004, Oil and the Macroeconomy since the 1970s, in: Journal of Economic Perspectives, 18. Jg., S. 115–134

Beck, Roland / **Kamps**, Annette, 2009, Petrodollars and imports of oil exporting countries, ECB Working Paper Series, Nr. 1012, Februar, Frankfurt am Main

Blanchard, Oliver J. / **Gali**, Jordi, 2007, The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why are the 2000s so Different from the 1970s?, NBER Working Paper, Nr. 13368, Cambridge MA

BMWI – Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, 2014, Nationales Reformprogramm 2014, Berlin

Deutsche Bundesbank, 2012, Der Rohölpreis und seine Bedeutung für die Konjunktur in den Industrieländern, in: Monatsbericht, Juni, S. 29–53

Dvir, Eyal / **Rogoff**, Kenneth S., 2009, Three epochs of oil, NBER Working Paper, Nr. 14927, Cambridge, MA

EZB – Europäische Zentralbank, 2010, Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Ölpreise auf Inflation und Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet, in: Monatsbericht, August, S. 81–100

Grömling, Michael, 2008a, Öl und Konjunktur – eine Einbahnstraße?, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 37. Jg., Juni, S. 317–325

Grömling, Michael, 2008b, Globaler Investitionsboom – eine empirische Bestandsaufnahme, in: IW-Trends, 35. Jg., Heft 3, S. 45–59

Grömling, Michael, 2013a, Wirtschaftsstruktur und Leistungsbilanz, in: IW-Trends, 40. Jg., Heft 2, S. 3–19

Grömling, Michael, 2013b, Unnötiger Streit über die Handelssalden, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), v. 7.6.2013, Nr. 129, S. 12

IMF – International Monetary Fund, 2006, Oil Prices and global imbalances, in: World Economic Outlook, April 2006, Globalization and Inflation, Washington D.C., S. 71–91

Kooths, Stefan, 2014, Die Trugbilder der Leistungsbilanz, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), v. 10.2.2014, Nr. 34, S. 18

Zeddies, Götz, 2008, Ölpreis und Außenhandel: Wie stark profitieren Industrieländer vom “Recycling” der Petrodollars?, in: Wirtschaft im Wandel, Nr. 4, S. 136–144

The German Current Account Balance and the Recycling of Petrodollars

The German economy and especially manufacturers of capital goods have benefited hugely from the investment boom enjoyed by the oil-rich countries for over a decade now. The oil producers allocate a portion of their revenues to furthering capital formation at home. With an economy much more oriented to the manufacture of capital goods than other countries', Germany's trade in goods has enabled it to play a significant role in the "recycling of petrodollars". Recently about 17 per cent of Germany's trade surpluses in capital goods have come from business with petroleum-exporting countries. This also means, however, that oil countries' primary sector revenues and their investments – and thus part of the German current account surplus – depend on the oil price and the economic stability of the oil producers themselves.