

Policy Brief

Jänner 2020

# Handelsbilanz zwischen dem Euroraum und China – (k)ein Grund zur Sorge?

Klaus Weyerstraß



INSTITUT FÜR HÖHERE STUDIEN  
INSTITUTE FOR ADVANCED STUDIES  
Vienna

---

**Autor**

Klaus Weyerstraß

**Titel**

Leistungsbilanz zwischen dem Euroraum und China – (k)ein Grund zur Sorge?

**Kontakt**

T +43 1 59991-233

E klaus.weyerstrass@ihs.ac.at

**Institut für Höhere Studien – Institute for Advanced Studies (IHS)**

Josefstädter Straße 39, A-1080 Vienna

T +43 1 59991-0

F +43 1 59991-555

[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)

ZVR: 066207973

**Lizenz**



Handelsbilanz zwischen dem Euroraum und China – ein Grund zur Sorge? von Klaus Weyerstraß ist lizenziert unter einer [Creative Commons Namensnennung 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>.

*Alle Inhalte sind ohne Gewähr. Jegliche Haftung der Mitwirkenden oder des IHS aus dem Inhalt dieses Werkes ist ausgeschlossen.*

*Eine ähnliche, englischsprachige Version dieses Policy Briefs ist als EconPol Policy Brief Nr. 20 unter dem Titel „Trade Deficit with China – an Issue for the Euro Area?“ erschienen. Der Autor danke Michael Reiter für hilfreiche Kommentare und Anmerkungen.*



Alle IHS Policy Briefs sind online verfügbar: [http://irihs.ihs.ac.at/view/ihs\\_series/ser=5Fpol.html](http://irihs.ihs.ac.at/view/ihs_series/ser=5Fpol.html)  
Dieser Policy Brief kann kostenlos heruntergeladen werden: <http://irihs.ihs.ac.at/5217/>

## Abstract

The rise of China in the world economy and its growing importance as international investor raises concerns of policy makers in some countries. The US government raised tariffs on imports from China to tackle the large trade deficit of the US vis-à-vis China. Trade between the euro area and China is almost balanced, with a small deficit in trade with goods and a small surplus in the services balance of the euro area. Germany, Ireland and Finland record trade surpluses with China, while all other euro area countries have trade deficits vis-à-vis China. An econometric analysis identifies domestic demand as the most important determinant of the trade balance between the euro area and China. Also revealed comparative advantages, the exchange rate between the euro and the renminbi and the stance of fiscal policies influence the trade balance. Since trade between the euro area and China is more or less balanced, there is no need for policy actions to address any imbalances. Furthermore, for open economies which many of the euro area countries are, openness to international trade is important. Thus, European policy makers are well advised to advocate free market access, but reciprocity is important.

**Keywords:** Euro area, China, current account, bilateral trade, imbalance

## Zusammenfassung

Die wachsende Bedeutung Chinas in der Weltwirtschaft und als globaler Investor rufen bei politischen Entscheidungsträgern in einigen Ländern Bedenken hervor. Das große Defizit im Handel mit China hat die US-Regierung veranlasst, die Zölle auf Einfuhren aus China zu erhöhen. Im Gegensatz zur Situation im Handel zwischen China und den USA ist der Handel zwischen dem Aggregat des Euroraums und China nahezu ausgeglichen, mit einem geringen Defizit im Warenverkehr und einem geringen Überschuss in der Dienstleistungsbilanz. Auf der Ebene der einzelnen Länder verzeichnen Deutschland, Irland und Finnland Handelsüberschüsse mit China. Eine ökonometrische Analyse zeigt, dass die Inlandsnachfrage, die komparativen Vorteile, der Wechselkurs zwischen dem Euro und dem Renminbi sowie die fiskalpolitische Ausrichtung die bilaterale Handelsbilanz beeinflussen. Da der Handel zwischen dem Euroraum und China mehr oder weniger ausgewogen ist, besteht keine Notwendigkeit für politische Maßnahmen zur Beseitigung etwaiger Ungleichgewichte. Darüber hinaus ist für offene Volkswirtschaften, wie sie fast alle Länder des Euroraums sind, die Offenheit für den internationalen Handel wichtig. Daher sind die politischen Entscheidungsträger in der EU gut beraten, sich für den freien Marktzugang einzusetzen, wobei aber auf Reziprozität zu achten ist.

**Schlagwörter:** Euroraum, China, Leistungsbilanz, Handelsbilanz, Ungleichgewichte



## 1 Zur Relevanz bilateraler Handelsbilanzen

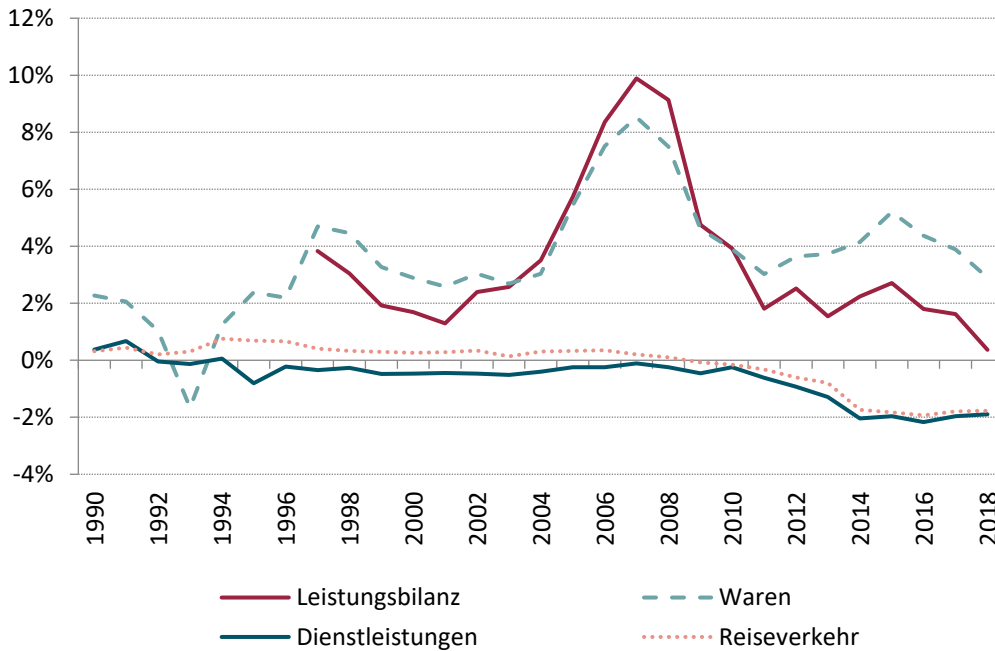
Bei der Beurteilung von Handels- bzw. Leistungsbilanzungleichgewichten stellt sich die Frage, ob bilaterale Ungleichgewichte, also die Handelsbilanz eines Landes gegenüber einem einzelnen anderen Land, überhaupt relevant sind oder nicht vielmehr die gesamte Handelsbilanz gegenüber dem Rest der Welt entscheidend ist. Gerade die bilateralen Handelsbilanzen werden aber in der politischen Diskussion lebhaft diskutiert. Einige Politiker, so etwa der gegenwärtige US-Präsident, argumentieren, dass große bilaterale Ungleichgewichte das Ergebnis unfairer Handelspolitiken seien, während die meisten Ökonomen sie lediglich als Ergebnis der makroökonomischen Entwicklungen im Export- und Importland betrachten. Empirische Ergebnisse (Cuñat und Zymek, 2019) zeigen, dass ein großer Teil der bilateralen Handelsbilanzen auf Unterschiede in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der sektoralen Struktur der Länder zurückzuführen ist. Die Studie von Cuñat und Zymek (2019) deutet auch darauf hin, dass asymmetrische Handelsbarrieren, die auf einzelne Länder und nicht auf alle Handelspartner gerichtet sind, nur sehr geringe Auswirkungen auf die aggregierten Handelsbilanzen haben. Stattdessen wird die gesamte Handelsbilanz in erster Linie durch makroökonomische Faktoren wie die gesamtwirtschaftliche Sparquote des Landes und den Weltzinssatz bestimmt. Daher ist es wahrscheinlich, dass ein Land, das ein spezifisches bilaterales Handelsdefizit durch die Einführung oder Verschärfung von Importrestriktionen gegenüber dem betreffenden Handelspartner abbaut, dafür sein Defizit gegenüber anderen Ländern erhöht. Darüber hinaus schaden Handelshemmnisse dem Land, das solche Barrieren errichtet, denn Freihandel fördert den Wohlstand. Freier Austausch von Waren und Kapital vergrößert die Auswahl an Konsumgütern, reduziert durch den damit verbundenen größeren Wettbewerb den Inflationsdruck und ermöglicht die Ausnutzung komparativer Vorteile bei der Organisation der Wertschöpfungsketten. Ungeachtet dieser empirisch untermauerten Argumente konzentrieren sich die politischen Debatten sehr oft auf bilaterale Handelsungleichgewichte. Daher lohnt es sich, sich mit den Handels- und Leistungsbilanzen des Euroraums in diesem Policy Brief näher zu beschäftigen. Wegen des rasanten Aufstiegs in der Weltwirtschaft und im globalen Handel wird im Folgenden der Warenaustausch zwischen dem Euroraum und China näher beleuchtet.

## 2 Chinas Leistungsbilanz und Warenhandel

In den letzten Jahrzehnten erzielte China im internationalen Warenverkehr erhebliche Überschüsse (Abbildung 1). Zwischen 1990 und 2004 erreichte dieser Handelsüberschuss meist zwischen 1% und 3% des chinesischen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Ausnahmen bilden das Jahr 1993 mit einem Handelsbilanzdefizit sowie die Jahre

1996 und 1997, als der Überschuss fast 5% des BIP erreichte. Seit dem Jahr 2005 stieg der Handelsbilanzüberschuss Chinas kräftig und erreichte im Jahr 2016 einen Spitzenwert von fast 9% im Verhältnis zum BIP. In der jüngsten Vergangenheit ist der Handelsbilanzüberschuss wieder zurückgegangen, erreichte aber 2018 noch immer mehr als 4% im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung.

**Abbildung 1: Leistungsbilanzsaldo Chinas und ausgewählte Bestandteile in % des BIP**



Anmerkung: Daten zum Leistungsbilanzsaldo waren nur ab 1997 verfügbar.

Quellen: UNCTAD; eigene Darstellung

Aufgrund steigender Dienstleistungsimporte, insbesondere durch die zunehmende Zahl von Auslandsreisen von Angehörigen der aufstrebenden chinesischen Mittel- und Oberschicht, ging der gesamte Leistungsbilanzüberschuss zuletzt deutlich zurück. Auch ein rückläufiger Handelsbilanzüberschuss trug zum markanten Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses von seinem Höchststand von rund 10% im Verhältnis zum BIP im Jahr 2007 auf nahezu Null im Jahr 2018 bei. Was den Beitrag der Reiseverkehrsimporte zum Abbau des Leistungsbilanzüberschusses betrifft, stellt Wong (2017) mithilfe eines Gravitationsmodells auf Basis von Daten der Partnerländer fest, dass ein erheblicher Teil der chinesischen Tourismusaufgaben im Zeitraum 2014 bis 2016 nicht durch die wirtschaftlichen Fundamentaldaten erklärt werden kann. Die unerklärlichen Tourismusimporte korrelieren negativ mit dem Wachstum der chinesischen Inlandsnachfrage und positiv mit der Erwartung einer Abwertung des

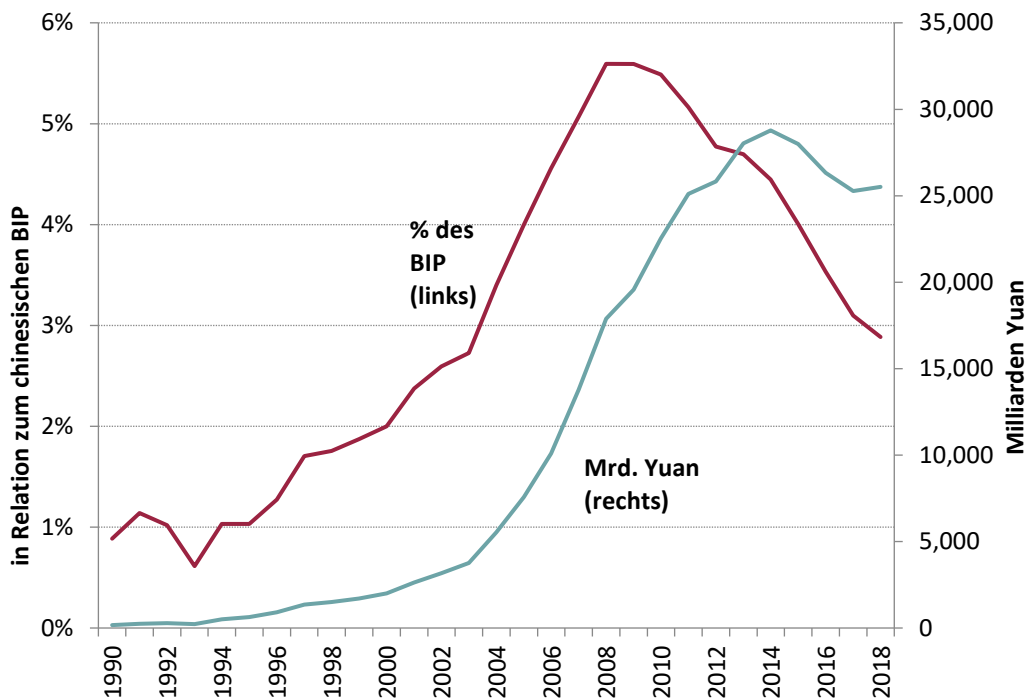
chinesischen Renminbi (Yuan)<sup>1</sup> gegenüber dem Dollar. Wong (2017) kommt zu dem Schluss, dass diese unerklärten Reiseverkehrseinfuhren tatsächlich weniger Konsumausgaben für Waren und Dienstleistungen im Ausland sind als vielmehr auf den Erwerb ausländischer Finanzanlagen durch Chinesen zurückzuführen sind. Es handelt sich dann nicht um realwirtschaftliche Leistungstransaktionen, sondern um reine Finanztransaktionen. Bereinigt um diese potenziell verzerrten Devisenabflüsse wäre Chinas Leistungsbilanz in den Jahren 2015 und 2016 um rund 1% des BIP höher gewesen als es die offiziellen Statistiken aussagen. In diesem Zeitraum schwächte sich das Wirtschaftswachstum in China vor dem Hintergrund des Strukturwandels von einem investitions- zu einem stärker konsumgetriebenen Wirtschaftsmodell spürbar ab (Wong, 2017).

Infolge der Leistungsbilanzüberschüsse hat China im Laufe der Zeit ein wachsendes Auslandsvermögen aufgebaut (Abbildung 2). Im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung erreichte das Auslandsvermögen mit rund 56% in den Jahren 2008 und 2009 seinen Höhepunkt erreichten, bevor es bis 2018 auf knapp unter 30% sank. In absoluten Werten stieg das chinesische Auslandsvermögen aber weiter, ging nur in den Jahren 2015 bis 2017 und erreichte Ende 2018 rund 25,5 Billionen Yuan bzw. 4 Billionen US-Dollar. China nutzt diese Vermögenswerte zunehmend für Investitionen nicht nur in ausländische Staatspapiere, sondern auch in Hochtechnologie-Unternehmen in vielen Industrieländern.

---

<sup>1</sup> Renminbi ist der offizielle Name der chinesischen Währung. Der Begriff Yuan bezeichnet eine Einheit der Währung.

**Abbildung 2: Chinas Nettoauslandsvermögen**



Quellen: Weltbank; eigene Darstellung

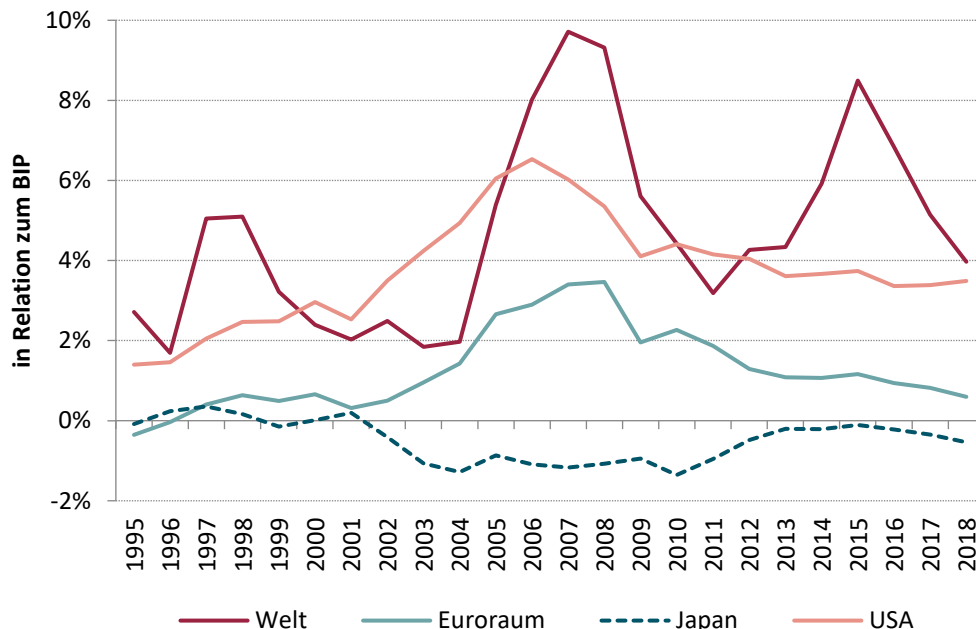
Neben Investitionen in Hochtechnologie-Unternehmen startete die chinesische Regierung auch eine große Infrastrukturinitiative, die „Neue Seidenstraße“ bzw. auf Englisch "Belt and Road Initiative (BRI)". Die Neue Seidenstraße ist eine globale Entwicklungsstrategie, die von der chinesischen Regierung im Jahr 2013 verabschiedet wurde. Sie sieht Investitionen zur Infrastrukturentwicklung in 152 Ländern in Asien, Europa, Afrika, dem Nahen Osten und Amerika vor. Während die Regierungen in vielen Ländern diese Initiative als Chance sehen, ihre Verkehrsnetze zu verbessern, äußern Kritiker Bedenken. Diese Bedenken stehen im Zusammenhang mit dem Risiko, dass Schwellenländer möglicherweise nicht in der Lage sind, die im Zusammenhang mit der Neuen Seidenstraße entstehenden Schulden zu bedienen, dass sie mit gestrandeten Infrastrukturen zurückgelassen werden und dass lokale Gemeinschaften und die Umwelt geschädigt werden könnten. China gewährt den Ländern die zur Finanzierung der Infrastrukturprojekte benötigten Kredite, wodurch die Empfängerländer in ökonomische Abhängigkeiten gegenüber China geraten könnten. Einige Politiker und Kommentatoren befürchten, dass China dadurch in den Empfängerländern auch politischen Einfluss gewinnen könnte (Weltbank, 2019).

Der zunehmende Einfluss Chinas in der Weltwirtschaft hat bei einigen politischen Entscheidungsträgern in anderen Ländern zu Bedenken geführt. Das gilt in erster Linie für die USA, wo die Regierung von Präsident Donald Trump in der Ausweitung des



Handelsbilanzdefizits gegenüber China ein Problem sieht. Wie Abbildung 3 zeigt, beträgt Chinas Überschuss im Warenverkehr mit den USA seit dem Jahr 2005 rund 4% des chinesischen BIP. Im Jahr 2018 betrug das Handelsdefizit rund 2% des US-BIP, und da die positive Dienstleistungsbilanz nur 0,2% des US-BIP erreichte, erreichte auch das Leistungsbilanzdefizit etwa 2% des US-BIP. Dieses Ungleichgewicht im Handel zwischen den USA und China war der Hauptgrund für die anhaltenden Handelsstreitigkeiten zwischen den Regierungen dieser Volkswirtschaften. Im Juli 2018 begann die US-Regierung, Sonderzölle auf ausgewählte Importe aus China zu erheben. Seitdem haben sowohl die USA als auch China die bestehenden Zölle angehoben und den Umfang der Produkte, auf die Sonderzölle erhoben werden, immer mehr ausgeweitet.

**Abbildung 3: Chinas Warenhandelsbilanz gegenüber ausgewählten Ländern und Regionen (in Relation zum chinesischen BIP)**



Quellen: UNCTAD; eigene Darstellung

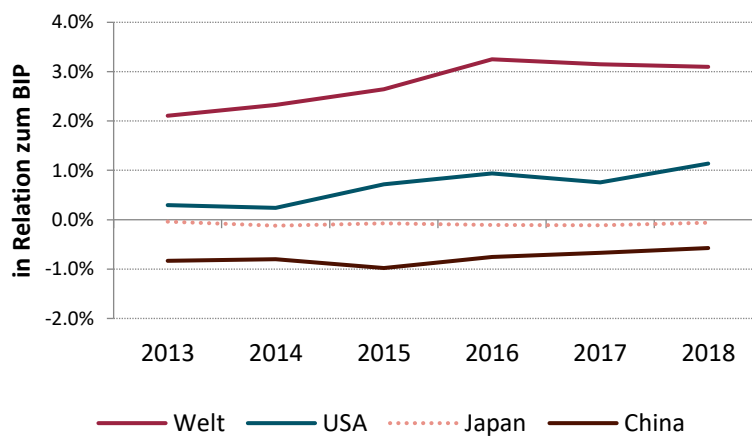
### 3 Die Leistungsbilanz des Euroraums gegenüber China

Der Aufstieg Chinas in der Weltwirtschaft sowie der Handelskonflikt zwischen den USA und China wirft die Frage auf, ob auch im Handel zwischen dem Euroraum und China große Ungleichgewichte bestehen, und ob politischer Handlungsbedarf auf europäischer Seite besteht. Wie bereits in Abbildung 3 oben zu sehen ist, weist der Euroraum zwar ein Defizit im Handel mit China auf, aber dieses Defizit (oder, wie in der Abbildung

dargestellt, der Überschuss Chinas) ist in der jüngsten Vergangenheit deutlich zurückgegangen.

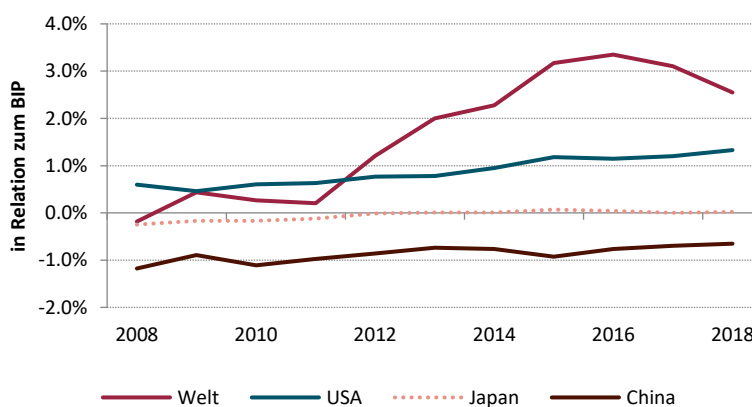
Abbildung 4 zeigt, dass der Euroraum insgesamt im Jahr 2018 einen Leistungsbilanzüberschuss gegenüber der übrigen Welt von rund 3% des BIP aufwies. Im Handel mit China bestand ein Defizit, das jedoch knapp unter 1% des BIP des Euroraums lag. Aus Abbildung 5 und Abbildung 6 geht hervor, dass der Euroraum ein Defizit im Warenverkehr mit China, aber einen Überschuss im Dienstleistungsverkehr aufweist. Gegenüber den USA weist der Euroraum einen Überschuss im Warenverkehr, aber ein geringes Defizit im Dienstleistungsverkehr auf.

**Abbildung 4: Leistungsbilanzsaldo des Euroraums (in % des BIP)**



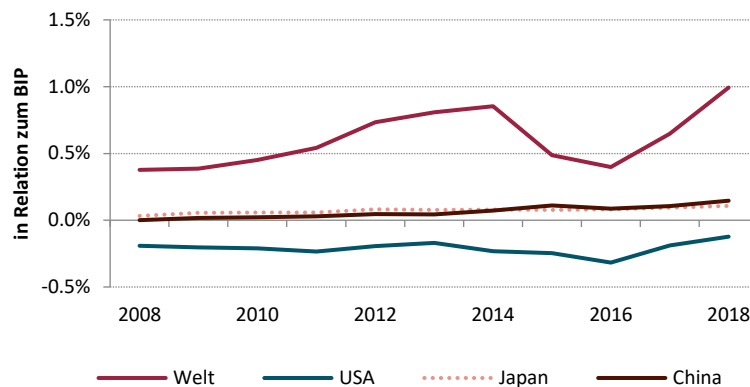
Quellen: Eurostat; eigene Darstellung

**Abbildung 5: Warenhandelsbilanzsaldo des Euroraums (in % des BIP)**



Quellen: Eurostat; eigene Darstellung

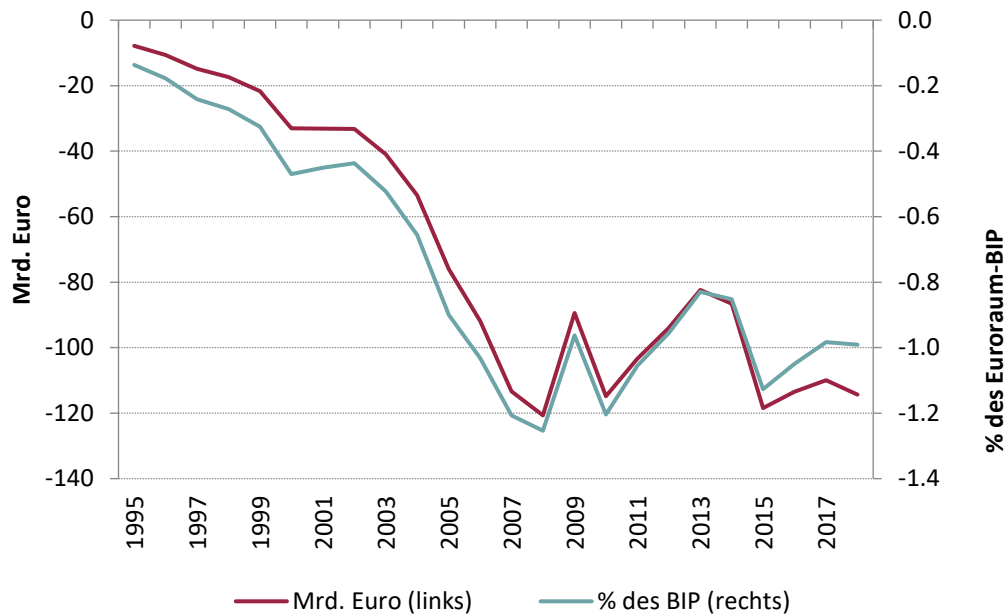
**Abbildung 6: Dienstleistungsbilanzsaldo des Euroraums (in % des BIP)**



Quellen: Eurostat; eigene Darstellung

Während detaillierte Zahlungsbilanzdaten sowie Daten zum grenzüberschreitenden Dienstleistungshandel erst ab 2008 verfügbar sind, stehen Daten zum Warenverkehr über einen längeren Zeitraum zur Verfügung. Abbildung 7 zeigt, dass sich das Handelsdefizit zwischen den 19 Ländern, die derzeit den Euroraum bilden, und China zwischen 1995 und 2008 stetig vergrößert hat. Während der Großen Finanzkrise im Jahr 2009 und erneut während der Krise im Euroraum von 2012 bis 2013 sank das Handelsbilanzdefizit angesichts der schwachen Inlandsnachfrage im Euroraum etwas. Anschließend nahm das Handelsbilanzdefizit wieder zu und stabilisierte sich in den Jahren 2017 und 2018 bei rund 110 Milliarden Euro oder 1% der Wirtschaftsleistung des Euroraums.

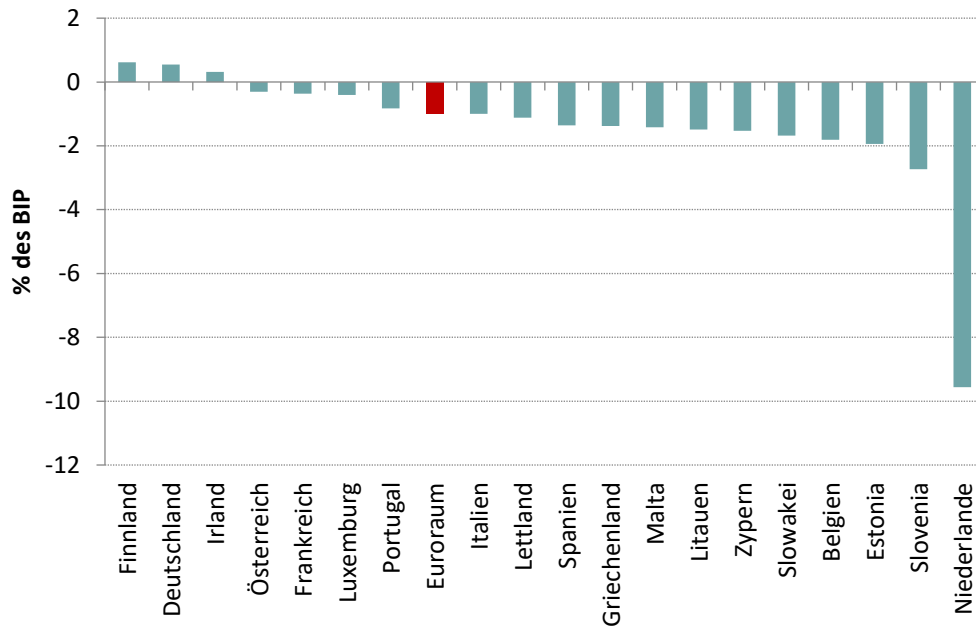
**Abbildung 7: Warenhandelsbilanz des Euroraums gegenüber China**



Quellen: Eurostat; eigene Darstellung

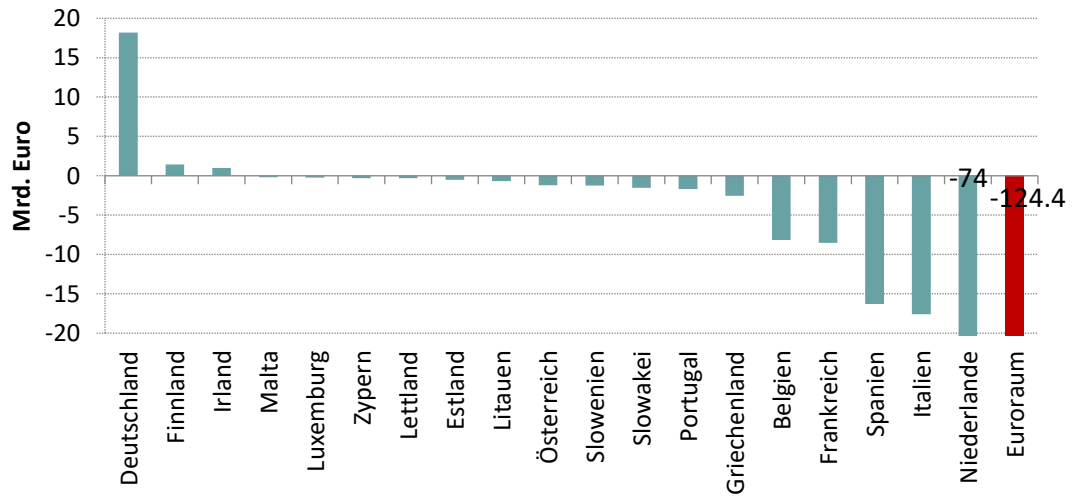
Abbildung 8 und Abbildung 9 zeigen, inwieweit die 19 Mitgliedstaaten zum Handelsbilanzdefizit des Euroraums gegenüber China von 124,4 Mrd. Euro im Jahr 2018 beitrugen. Sowohl in absoluten Werten (74,4 Mrd. Euro) als auch im Verhältnis zum BIP (9,6%) wiesen die Niederlande das größte Defizit auf. Aufgrund der Größe ihrer Volkswirtschaften hatten Italien, Spanien, Frankreich und Belgien die nächstgrößeren Handelsbilanzdefizite. Deutschland, Finnland und Irland sind die einzigen Länder des Euroraums, die im Jahr 2018 Handelsüberschüsse mit China verzeichneten. In absoluten Werten wies Deutschland mit rund 18 Mrd. Euro den größten Überschuss auf. Bezogen auf die Wirtschaftsleistung waren die Überschüsse Finnlands (0,6%) und Deutschlands (0,5%) etwa gleich groß und etwas höher als der Überschuss Irlands (0,3%).

**Abbildung 8: Handelsbilanz der Euroraum-Staaten gegenüber China (% des BIP)**



Quellen: Eurostat; eigene Darstellung

**Abbildung 9: Handelsbilanz der Euroraum-Staaten gegenüber China (Mrd. Euro)**



Quellen: Eurostat; eigene Darstellung

Die Abbildungen zeigen, dass der Handel zwischen dem gesamten Euroraum und China im Großen und Ganzen ausgeglichen ist. Bis auf Deutschland, Finnland und Irland besteht für alle Länder ein Defizit im Warenverkehr, aber für die meisten von ihnen ist dieses Defizit alles andere als dramatisch. Nur für die Niederlande übersteigt das Handelsbilanzdefizit 3% des BIP, aber die niederländischen Zahlen sind aufgrund des Hafens von Rotterdam verzerrt. Während die Waren, die über Rotterdam in die EU gelangen, statistisch den Niederlanden zugerechnet werden, sind die meisten von ihnen für andere Länder bestimmt. So, wie das Handelsdefizitdefizit der Niederlande durch länderspezifische Besonderheiten verzerrt ist, gilt dies auch für den Handelsüberschuss Irlands. Dort haben viele multilaterale Konzerne, insbesondere aus den USA, ihren europäischen Firmensitz, und deren Exporte tragen zum irischen Handelsbilanzüberschuss bei. Österreich wies im Jahr 2018 im Warenhandel mit China ein Defizit von 1,2 Mrd. Euro bzw. 0,3% der Wirtschaftsleistung auf.

## 4 Einflussfaktoren bilateraler Handelsbilanzen

Die theoretische und empirische Literatur identifiziert mehrere Einflussfaktoren der Handelsbilanz zwischen zwei Ländern. Basierend auf ökonometrischen Analysen der aggregierten Handelsbilanzen, der sektoralen Struktur der Nachfrage und der Produktion sowie der sektoralen bilateralen Handelsströme von 40 Volkswirtschaften stellen Cuñat und Zymek (2019) fest, dass die bilateralen Handelsbilanzen hauptsächlich durch Präferenzunterschiede zwischen den Ländern sowie durch bilaterale Handelsbarrieren wie technologische und politische Handelshemmnisse erklärt werden können. Weitere Determinanten sind Unterschiede in den Produktions- und Nachfragestrukturen, während aggregierte Handelsbilanzungleichgewichte eine untergeordnete Rolle spielen. Die Politik der US-Regierung, durch die Einführung neuer und die Erhöhung bestehender Zölle das Handelsbilanzdefizit gegenüber China und damit das gesamte Handelsdefizit der USA abzubauen, hat auf Basis dieser Erkenntnisse kaum Aussicht auf Erfolg. Selbst wenn es gelänge, das US-Defizit gegenüber China zu reduzieren (was aufgrund zu erwartender und ja auch tatsächlich erfolgter Gegenreaktionen der chinesischen Regierung bereits zweifelhaft ist), ist kaum zu erwarten, dass damit das globale Handelsbilanzdefizit der USA nennenswert sinken wird.

Belabed und Ramskogler (2019) stellen bei der Analyse der Leistungsbilanzentwicklung im Euroraum fest, dass das der Abbau der Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums, also zwischen den Mitgliedsländern, seit der Großen Rezession auf einen Abbau der Defizite in den Defizitländern zurückzuführen ist, während die Überschussländer ihre

Überschüsse beibehalten oder sogar erhöht haben. Der Hauptgrund für den Defizitabbau war der Einbruch der Inlandsnachfrage.

In mehreren Analysen der Entwicklung und Determinanten der Leistungsbilanz weltweit identifiziert der Internationale Währungsfonds (2018, 2019a, 2019b) die Inlandsnachfrage, die Fiskalpolitik, die Wechselkursentwicklung sowie Zölle und andere protektionistische Maßnahmen als Treiber der Leistungsbilanz. In diesem Zusammenhang fungiert die fiskalpolitische Ausrichtung nicht als unabhängige Determinante, sondern über ihren Einfluss auf die Binnennachfrage. Eine fiskalpolitische Lockerung unterstützt die Binnennachfrage und damit die Importe. Die bilateralen Handelsbilanzen wie jene zwischen den USA und China können auch von den gesamten Handelsbilanzen der jeweiligen Länder beeinflusst werden. So wird beispielsweise eine expansive Fiskalpolitik in den USA wahrscheinlich zu höheren Importen aus der übrigen Welt führen, was zu einer Verschlechterung der gesamten Handelsbilanz sowie der sie konstituierenden bilateralen Handelsbilanzen führen wird. Im Gegensatz dazu beeinflusst eine Handelspolitik, die nur auf einzelne Länder ausgerichtet ist, die bilateralen Handelsbilanzen asymmetrisch. So könnten beispielsweise die Zölle, die die USA auf Einfuhren aus China erhoben haben, die chinesischen Ausfuhren in andere Bestimmungsländer wie den Euroraum umleiten. Dadurch würden Zölle zwischen den USA und China die Handelsbilanz zwischen dem Euroraum und China positiv beeinflussen.

## 5 Analyse der Bestimmungsfaktoren der Handelsbilanz zwischen dem Euroraum und China

### 5.1 Verwendete Variablen und Datenquellen

Für die empirische Untersuchung der Faktoren, die die bilaterale Handelsbilanz zwischen dem Euroraum und China beeinflussen, wurden die folgenden Variablen verwendet:

- Die **abhängige Variable**, d.h. die Variable, die durch das Modell erklärt wird, ist der **bilaterale Handelsbilanzsaldo** im Warenverkehr in Prozent des BIP des Euroraums. Quelle: Eurostat.

Die folgenden erklärenden Variablen wurden getestet und schließlich ausgewählt:

- **Nachfrage**: Es wurden verschiedene Nachfragevariablen ausprobiert: das Niveau der Inlandsnachfrage im Euroraum und in China sowie die Produktionslücke. Für den Euroraum wurde die von der Europäischen Kommission auf der Grundlage einer

Produktionsfunktion geschätzte Produktionslücke zugrunde gelegt. Da für China keine derartigen Daten verfügbar sind, wurde die Produktionslücke einfach als prozentuale Abweichung des tatsächlichen vom Trend-BIP berechnet, wobei der Trend durch Anwendung des Hodrick- Prescott-Filers extrahiert wurde. Datenquellen: Euroraum: Eurostat (Nachfrage), AMECO-Datenbank (Produktionslücke); China: Nachfrage und BIP: OECD, Produktionslücke: eigene Schätzung.

- Der nominale bilaterale **Wechselkurs** zwischen dem Euro und dem chinesischen Renminbi. Auch die realen effektiven Wechselkurse des Euroraums und Chinas wurden in den empirischen Schätzungen getestet, erwiesen sich aber als nicht signifikant. Dies hängt wahrscheinlich damit zusammen, dass die effektiven Wechselkurse die Entwicklung der Währungen (Euro und Renminbi) zu mehreren anderen Ländern der Welt beinhalten, während die vorliegende Analyse nur an der bilateralen Handelsbilanz interessiert ist. Daher ist es nicht verwunderlich, dass in diesem Fall der bilaterale Wechselkurs zwischen den beiden Volkswirtschaften wichtiger ist als der Wechselkurs gegenüber einer großen Anzahl von Volkswirtschaften. Quellen: Eurostat (ab 2001); vor 2001: Federal Reserve Bank of St. Louis (US-Dollar / Renminbi) und Bundesbank (D-Mark / US-Dollar und Euro / US-Dollar).
- **Komparative Kostenvorteile** (RCA – *revealed comparative advantage*). Der komparative Vorteil ist hier definiert als das Verhältnis der Ausfuhren eines Landes eines bestimmten Gutes zu den Ausfuhren dieses Gutes in die Welt, bezogen auf den Anteil dieses Landes an den weltweiten Waren-Exporten. Ein Wert des Index über 1 zeigt einen komparativen Vorteil, ein Wert unter 1 einen komparativen Nachteil eines Landes bei der Produktion des betreffenden Gutes an. Der RCA ist auf einer stärker disaggregierten Ebene (z.B. für Kraftstoffe, Gemüse, Industrieerzeugnisse) und auf einer aggregierten Ebene verfügbar. Für die aktuelle Studie wurden die RCA-Indizes für folgende Aggregate auf ihre Relevanz getestet: Konsumgüter, Vorleistungsgüter und Investitionsgüter. Der RCA wird für Länderpaare veröffentlicht. Für die vorliegende empirische Untersuchung wurde der RCA zwischen China und dem Euroraum somit als gewichteter Durchschnitt des RCA zwischen China und jedem Mitgliedstaat des Euroraums berechnet, wobei nominale BIP-Anteile als Gewichte verwendet wurden. Datenquelle des RCA: Weltbank, World Integrated Trade Solution Database.
- **Zollsätze** in China und im Euroraum: gewichteter Durchschnitt der Zollsätze eines Landes. Quelle: Weltbank, Weltentwicklungsindikatoren.
- **Fiskalpolitik**. Eine expansive fiskalpolitische Ausrichtung ist mit einer höheren Nachfrage verbunden, die teilweise auf Importe entfällt, was *ceteris paribus* zu einer Verschlechterung der Handelsbilanz führt. Als Maß für die finanzpolitische Ausrichtung wurde der konjunkturbereinigte Primärsaldo (CAPB – *cyclically adjusted*



*primary balance*) verwendet, da dieser Indikator diskretionäre politische Maßnahmen, nicht aber konjunkturelle Einflüsse auf den Budgetsaldo erfasst. Eine expansive Finanzpolitik im Euroraum führt zu einer Verringerung des CAPB und damit zu einer Verbesserung der Handelsbilanz. Ebenso reduziert eine expansive fiskalpolitische Ausrichtung Chinas den chinesischen Primärsaldo, was zu einer Verbesserung der Handelsbilanz des Euroraums führt. Quellen: AMECO-Datenbank für die Euroraum, IWF-Fiskalmonitor für China.

Es wurden Jahresdaten ab 1995 verwendet. Während die meisten Daten bis 2018 verfügbar sind, waren die Daten zum komparativen Vorteil sowie Daten zu den durchschnittlichen Zollsätzen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Policy Briefs nur bis 2017 verfügbar.

## 5.2 Ergebnisse

Die Ergebnisse der ökonometrischen Schätzungen werden in Tabelle 1 zusammengefasst. Detaillierte Ergebnisse sowie Informationen über die statistischen Eigenschaften der Schätzung sind in Tabelle 2 im Anhang zu finden. Den größten Einfluss auf die Handelsbilanz hat die jeweilige Inlandsnachfrage (hier gemessen mittels der Produktionslücke, d.h. der Abweichung der tatsächlichen Nachfrage von ihrem langfristigen Trend). Ein Anstieg der Nachfrage in China erhöht dort die Importe und führt somit zu einer Verbesserung der Handelsbilanz des Euroraums. Umgekehrt steigert eine höhere Nachfrage im Euroraum hier die Importe und führt somit zu einer Verschlechterung der Handelsbilanz. Auch ein höherer komparativer Vorteil des Euroraums bei der Produktion von Investitionsgütern verbessert die Handelsbilanz des Euroraums. Dasselbe gilt, wenn der Euroraum eine restriktivere Fiskalpolitik als China betreibt, was sich in einem Anstieg des konjunkturbereinigten Primärsaldos im Euroraum im Vergleich zu China zeigt. Andererseits führt ein komparativer Vorteil Chinas bei der Produktion von Vorleistungsgütern ebenso zu einer Verschlechterung der Euroraum-Handelsbilanz wie höhere Zölle auf chinesische Einfuhren. Dabei kann ein negativer Einfluss der chinesischen Zölle auf die Handelsbilanz zwischen dem Euroraum und China erst ab 2004 statistisch nachgewiesen werden. Dies dürfte damit zu erklären sein, dass davor die rasche Integration Chinas in die Weltwirtschaft zu einem Anstieg der Importe und damit zu einer Verschlechterung der Handelsbilanz des Euroraums mit China führte, während China gleichzeitig seine Einfuhrzölle erheblich reduzierte.

**Tabelle 1: Zusammenfassung der Schätzergebnisse**

Variable	Einfluss (Richtung und Signifikanz)
Produktionslücke in China	++
Struktur. Primärsaldo (Euroraum minus China)	++
Durchschnittliche Zollsatz in China (ab 2004)	---
Komparativer Vorteil Chinas (Vorleistungsgüter)	---
Komparativer Vorteil des Euroraums (Kapitalgüter)	+++
Wechselkurs Renminbi / Euro (Aufwertung des Euro)	-

Anmerkung: + (-), ++ (--), +++ (---): Positiver (negative) Einfluss mit einer Signifikanz (Irrtumswahrscheinlichkeit) von 10, 5, 1 Prozent.

Quelle: Eigene Schätzungen

## 6 Zusammenfassung und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Der Aufstieg Chinas in der Weltwirtschaft und seine wachsende Bedeutung als Investor in Industrie- und Schwellenländern ruft bei politischen Entscheidungsträgern in einigen Ländern Sorgen hervor. Das hohe Defizit im Gütertausch mit China hat die US-Regierung veranlasst, zusätzliche Zölle auf Einfuhren aus China zu erheben bzw. bestehende Zölle zu erhöhen. Der Handel zwischen dem Euroraum und China ist im Gegensatz zum USA-China-Handel nahezu ausgeglichen, mit einem geringen Defizit im Warenverkehr und einem ebenfalls geringen Überschuss in der Dienstleistungsbilanz des Euroraums. Auf der Ebene der einzelnen Länder verzeichnen Deutschland, Irland und Finnland Handelsbilanzüberschüsse mit China, während die anderen Länder Defizite aufweisen. Eine ökonometrische Analyse der Determinanten der bilateralen Handelsbilanz zwischen dem Aggregat des Euroraums und China ergab, dass die Inlandsnachfrage der wichtigste Faktor ist. Auch die komparativen Vorteile, der Wechselkurs zwischen dem Euro und dem Renminbi sowie die fiskalpolitische Ausrichtung beeinflussen die Handelsbilanz. Da der Handel zwischen dem Euroraum und China mehr oder weniger ausgeglichen ist, besteht keine Notwendigkeit für politische Maßnahmen zur Beseitigung etwaiger Ungleichgewichte. Darüber hinaus ist die Öffnung des internationalen Handels für offene Volkswirtschaften, was im Weltmaßstab für praktisch alle Länder des Euroraums gilt, eine wichtige positive Determinante des Wohlstands. Daher sind die europäischen politischen Entscheidungsträger gut beraten, sich für den freien Marktzugang einzusetzen. Dabei ist aber auf Reziprozität zu achten. Das heißt, dass die europäischen Märkte nur in dem Maße für chinesische Unternehmen

und Investitionen geöffnet werden sollten, in dem auch der chinesische Markt für europäische Unternehmen offen ist.

Vom Versuch der Etablierung „nationaler Champions“ oder „europäischer Champions“ durch gezielte Subventionen für einzelne Branchen oder Unternehmen zum Schutz vor ausländischer bzw. außereuropäischer Konkurrenz ist abzuraten. Es ist unwahrscheinlich, dass der Staat besser als der Markt entscheiden kann, welche Technologien in Zukunft wichtig sein werden. Auf der anderen Seite erscheint es durchaus angebracht, bei der Öffnung der Märkte für ausländische Unternehmen Bereiche wie „erzwungenen“ Technologietransfer oder Datensicherheit im Auge zu behalten.

## 7 Verzeichnisse

### 7.1 Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Leistungsbilanzsaldo Chinas und ausgewählte Bestandteile in % des BIP .....	6
Abbildung 2: Chinas Nettoauslandsvermögen.....	8
Abbildung 3: Chinas Warenhandelsbilanz gegenüber ausgewählten Ländern und Regionen (in Relation zum chinesischen BIP).....	9
Abbildung 4: Leistungsbilanzsaldo des Euroraums (in % des BIP) .....	10
Abbildung 5: Warenhandelsbilanzsaldo des Euroraums (in % des BIP).....	10
Abbildung 6: Dienstleistungsbilanzsaldo des Euroraums (in % des BIP).....	11
Abbildung 7: Warenhandelsbilanz des Euroraums gegenüber China.....	12
Abbildung 8: Handelsbilanz der Euroraum-Staaten gegenüber China (% des BIP).....	13
Abbildung 9: Handelsbilanz der Euroraum-Sstaaten gegenüber China (Mrd. Euro) .....	13

## 7.2 Literaturverzeichnis

Belabed, C. A., Ramskogler, P. (2019), Current account imbalances in the euro area – recent trends. In: Oesterreichische Nationalbank (2019), Konjunktur aktuell Juni 2019, Wien, 36-40.

Cuñat, A., Zymek, R. (2019), Bilateral Trade Imbalances. CESifo Working Paper No. 7823.

IMF (2018), External Sector Report 2018. Tackling Global Imbalances amid Rising Trade Tensions. Washington, DC.

IMF (2019a), External Sector Report 2019. The Dynamics of External Adjustment. Washington, DC.

IMF (2019b), World Economic Outlook, World Economic Outlook, April 2019. Growth Slowdown, Precarious Recovery, Chapter 4, Washington, DC.

Wong, A. (2017), China's Current Account: External Rebalancing or Capital Flight? International Finance Discussion Papers 1208.

World Bank (2019), Belt and Road Economics: Opportunities and Risks of Transport Corridors. Washington, DC: World Bank.

## 8 Anhang

**Tabelle 2: Detaillierte Schätzergebnisse**

Variable	Koeffizient (t-Statistik)	
Konstante	0,249	(0,639)
Produktionslücke in China	0,099**	(2,685)
Struktureller Primärsaldo (in China minus Euroraum)	0,033**	(2,128)
Durchschnittlicher Zollsatz in China (ab 2004)	-0,064***	(5,565)
Komparativer Vorteil Chinas (Zwischenprodukte)	-3,145***	(4,217)
Komparativer Vorteil Euroraum (Kapitalgüter)	0,803***	(6,640)
Wechselkurs Renminbi / Euro	-0,036*	(1,718)
Dummy für das Jahr 2015	-0,177*	(1,943)

**Bereinigtes R<sup>2</sup>: 0,949**  
**Zahl der Beobachtungen: 22 (1996 – 2017)**

Anmerkung: \*, \*\*, \*\*\*: signifikant mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10,5, 1 Prozent.

Quelle: Eigene Schätzung