

»» Keine Zeitenwende im US-Außenhandel

Nr. 131, 7. Juli 2016

Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

Bis zur Finanz- und Wirtschaftskrise zeigte sich in den USA ein deutlicher Trend zur Ausweitung des Handelsdefizits. Bereits 2007 setzte eine Verminderung des Defizits ein und nach der Krise schien es sich auf dem niedrigeren Niveau stabilisiert zu haben.

Strukturell hat sich aber im US-Außenhandel nichts geändert. Die Verbesserung der Außenhandelsposition nach 2006 war lediglich ein Kriseneffekt. Die Importe werden nach wie vor von der (in der Regel sehr dynamischen) inländischen Konsumnachfrage getrieben. Die Exporte wachsen bestenfalls im selben Tempo. Das reicht nicht, um die außenwirtschaftliche Defizitposition nachhaltig zu verbessern. Seit 2013 ist eher wieder ein leichter Trend zur Ausweitung des Defizits zu erkennen.

Die Induktion einer stärkeren Exportdynamik wäre ein möglicher Weg, den die USA mit der (vorübergehenden) Etablierung einer Exportoffensive bereits eingeschlagen hatten. Dafür ist aber die Schaffung einer noch stärker exportorientierten Wirtschaftsstruktur, v. a. im Mittelstand, notwendig, die es noch nicht in genügendem Ausmaß gibt.

Verbesserte Leistungs- und Handelsbilanz seit 2007

Die USA wurden lange für ihr so genanntes „Zwillingsdefizit“ kritisiert. Das Nebeneinander von anhaltenden Defiziten sowohl im Staatshaushalt sowie im Außenhandel (Importe höher als Exporte) gilt als problematisch.¹ Hinsichtlich des Staatshaushaltes existiert zwar nach wie vor ein Defizit, dieses hat sich aber nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 deutlich eingengt.² Für das außenwirtschaftliche Defizit lässt sich ähnliches sagen: Die Kreditaufnahme der USA (alle Sektoren bzw. Wirtschaftssubjekte) im Ausland pro Jahr hat sich von etwa 810 Mrd. USD im Jahr 2006 (knapp 6 % des BIP) auf 380 Mrd. USD im Jahr 2013 (knapp 2½ % des BIP) verringert, bevor sie sich anschließend wieder auf ca. 480 Mrd. USD etwas ausweitete (2015, knapp 3 % des BIP).³ Prinzipiell kann es drei Ursachen geben, wenn eine Volkswirtschaft ein Defizit gegenüber dem Rest der Welt ausweist:

- Es wird mehr importiert als exportiert, d. h. es wird mehr nachgefragt als inländisch produziert: Die Handelsbilanz (inkl. der Dienstleistungen) ist defizitär.⁴
- Das an den Rest der Welt fließende Einkommen für Arbeit, Kapital und durch einseitige Geldüberweisungen ohne Gegenleistung ist höher als die Einkommen bzw. Überweisungen, die aus dem Ausland empfangen werden: Die Einkommensbilanz (Primär- und Sekundäreinkommen) ist defizi-

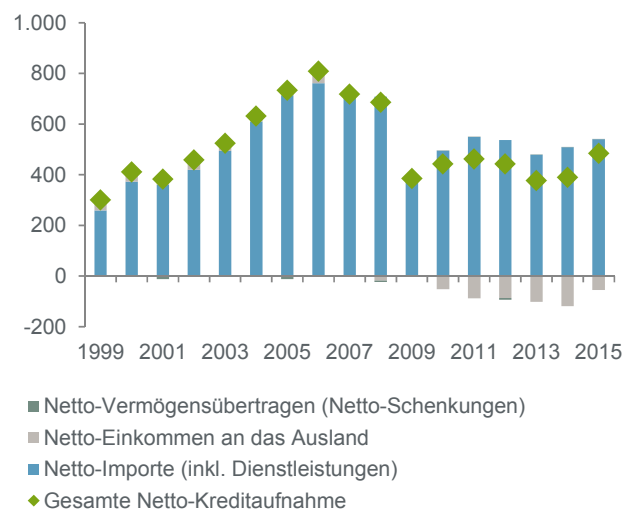
tär.

- Die Schenkungen an das Ausland sind höher als jene aus dem Rest der Welt: Die Vermögensübertragungsbilanz ist defizitär.

Die ersten beiden Punkte entsprechen Positionen der Leistungsbilanz, der dritte Punkt (Vermögensänderungsbilanz) bildet eine eigenständige Teilbilanz. Wie Grafik 1 zeigt, wird das Ausmaß der Kreditaufnahme der USA gegenüber dem Ausland zum überwiegenden Teil – wie in vielen anderen Volkswirtschaften auch – durch die Handelsbilanz bestimmt. Die Einkommensbilanz wirkte in den letzten Jahren leicht defizitmindernd und die Vermögensübertragungen spielen keine Rolle.

Grafik 1: Nettokreditaufnahme der USA im Ausland

In Mrd. USD



Quelle: BEA, eigene Berechnungen

Die verminderte Nettokreditaufnahme im Ausland – und damit spiegelbildlich die Verbesserung der Handelsbilanz – setzte bereits ab 2007 ein. Dies könnte die Hoffnung nähren, dass strukturelle Ursachen den Außenhandel der USA in Richtung eines Defizitabbaus beeinflussen. Zeigte sich dies tatsächlich, so würde dies zumindest mittelfristig bedeuten, dass sich der Defizitabbau fortsetzt.

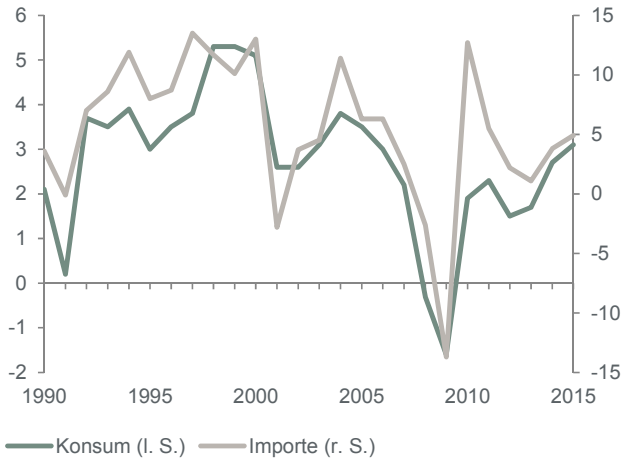
Einengung des Defizits 2007 bis 2009 ist Kriseneffekt

Das durchschnittliche jährliche Wachstum der nominalen Exporte in den USA von 1990 bis 2006 betrug etwa 6½ %, das jährliche Wachstum der nominalen Importe lag dagegen bei ca. 8¼ %. Entsprechend hat sich das Handelsbilanzdefizit seitdem fast kontinuierlich ausgeweitet: von ca. 1,4 % des BIP (1990) auf 5,5 % (2006). Nach 2006 begannen die Im-

porte dann aber zunächst schwächer zu wachsen als die Exporte – ein Vorbote der Krise. Denn die steigende Zinslast der US-Privathaushalte schmälerte deren verfügbare Einkommen. Diese wuchsen langsamer und darunter litt auch die Dynamik des privaten Konsums. Das wiederum wirkte sich auf die Importe aus, welche traditionell relativ eng an die Entwicklung des privaten Konsums gekoppelt sind (Grafik 2).

Grafik 2: Reale Importe und realer privater Konsum

In Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: BEA

Während der anschließenden Rezession sanken die Importe deutlich stärker als die Exporte, dies verringerte das Außenhandelsdefizit besonders spürbar. Zu nennen ist in diesem Zusammenhang besonders die Importnachfrage nach Autos und Rohstoffen, die (nominal) zusammen (2008 bis 2009) um 30 % zurückging. Im Ergebnis hatte sich das Handelsbilanzdefizit im Jahr 2009 auf 2,7 % des BIP verbessert. Diese Verbesserung von 2007 bis 2009 ist jedoch nichts anderes als die Reaktion der inländischen Nachfrage auf die (beginnende) Krise. Sie stellt soweit keine strukturelle Änderung in der Außenhandelsstruktur der Vereinigten Staaten dar.

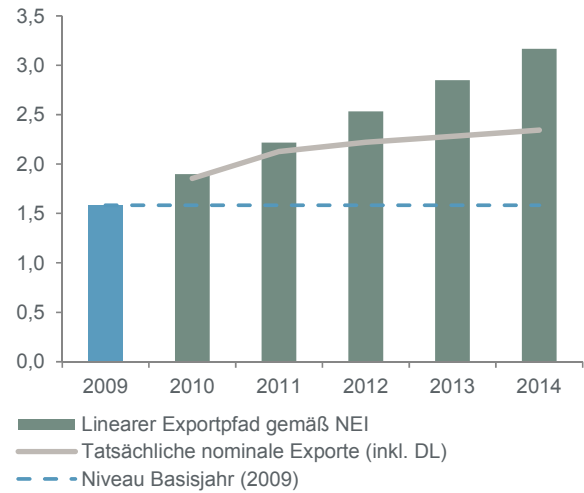
Nach der Krise: Das Defizit tendiert wieder zur Ausweitung

Nach Überwindung der Finanz- und Wirtschaftskrise wurde der Vorkrisentrend zur Ausweitung des Außenhandelsdefizits (scheinbar) nicht wieder aufgenommen. 2015 betrug das Handelsbilanzdefizit 3,0 % des BIP und war damit nur wenig größer als 2009 (Grafik 4). Ein struktureller Grund dafür könnte darin liegen, dass sich die USA nach der Finanz- und Wirtschaftskrise die Stärkung ihrer Exportwirtschaft auf die Fahnen geschrieben hatten. Auf Initiative von Präsident Obama wurde 2010 die „National Export Initiative“ (NEI) ins Leben gerufen, welche u. a. die Verdopplung der Exporte zwischen 2010 und 2014 zum Ziel hatte.⁵ in den Jahren 2012 und 2013 verbesserte sich die Außenhandelsposition tatsächlich. Ein Blick auf die Zahlen verrät aber, dass die Stabilität des Handelsbilanzdefizits seit 2009 (in Relation zum BIP) nicht auf eine Stärkung der Exporte zurückzuführen sein kann. Die Exporte wuchsen nach der Krise mit ca. 6 % p. a. im Durchschnitt sogar noch etwas schwächer als davor. Entsprechend wurde auch das Ziel der Verdopplung der Exporte

bis 2014 klar verfehlt (Grafik 3).

Grafik 3: Nominale Exporte

In Bio. USD

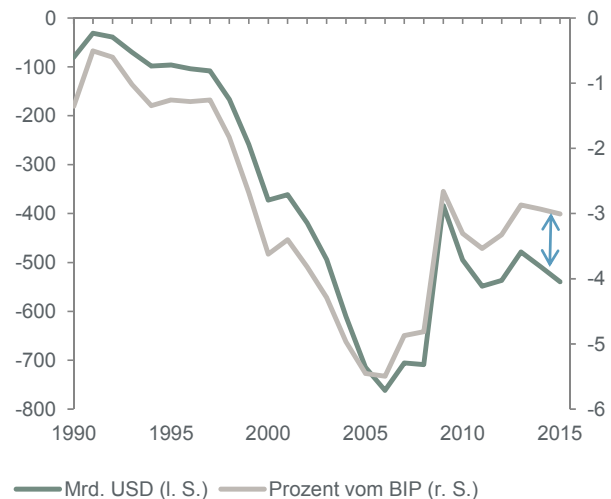


Quelle: BEA, eigene Berechnungen

Die Stabilität der Handelsbilanzquote kann somit nicht mit einer überdurchschnittlichen Exportentwicklung erklärt werden. Vielmehr liegt die Ursache zunächst darin, dass sich die Ausweitung des Handelsbilanzdefizits nach der Krise nicht in der Relation zum BIP zeigt, anders als in der Vergangenheit (Grafik 4). Legt man für den Handelsbilanzsaldo nur die reine Warenbilanz (also ohne Dienstleistungen) zu Grunde, dann ist die divergente Entwicklung nach der Krise sogar noch eklatanter.

Grafik 4: Nominaler Handelsbilanzsaldo

Inkl. Dienstleistungen

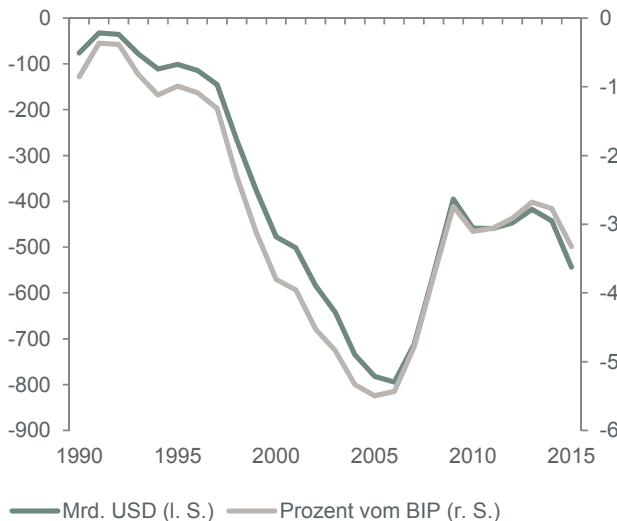


Quelle: BEA, Feri

Hinter dieser Diskrepanz zwischen dem Saldo und dessen Verhältnis zum BIP stecken jedoch lediglich Preiseffekte. Nach der Krise hat sich das Wachstum der Importpreise im Durchschnitt deutlicher verlangsamt als das des BIP-Deflators, dabei spielten auch die sinkenden Rohstoffpreise eine wichtige Rolle. Gleichzeitig änderte sich die Dynamik der Exportpreise kaum. Im Ergebnis verliefen die Entwick-

lung des nominalen Außenhandelssaldos und des nominalen BIP synchroner als vor der Krise. Das heißt andersherum, dass sich die Lücke zwischen absolutem Außenhandelssaldo und als Relation zum BIP in realer Betrachtung nicht zeigt (Grafik 5).⁶

Grafik 5: Realer Handelsbilanzsaldo



Quelle: BEA, eigene Berechnungen

Der Trend zur Ausweitung des außenwirtschaftlichen Defizits und damit zu einer fortgesetzten Nettokreditaufnahme im Ausland ist somit nicht endgültig gebrochen. Insbesondere in den letzten beiden Jahren war die Ausweitungstendenz wieder zu erkennen. Das Wirtschaftswachstum lag 2014 und 2015 mit jeweils etwa 2½ % auf einem für Nachkrisenverhältnisse hohem Niveau, dasselbe galt für den privaten Konsum mit Raten von 2,7 % bzw. 3,1 %. Weil privater Konsum und Importe nach wie vor eng korreliert sind (nochmals Grafik 2), schlägt sich dies auch in verstärkten Importen nieder.

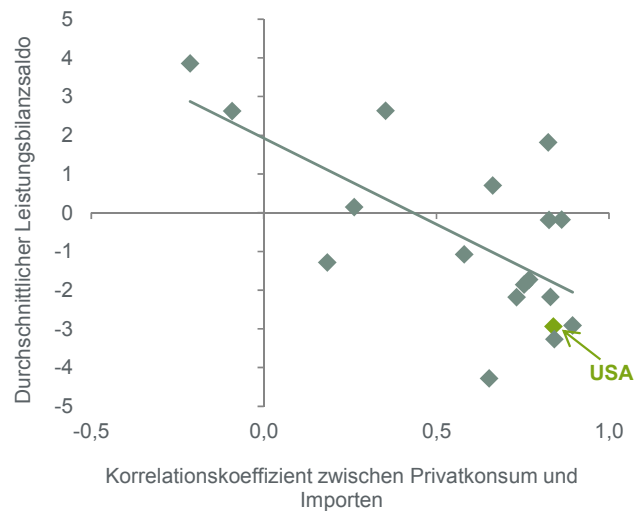
Noch sind die USA von den außenwirtschaftlichen Defizit- ausmaßen der unmittelbaren Vorkrisenjahre weit entfernt. Wenn sich aber die Entwicklung insbesondere der letzten zwei bis drei Jahre fortsetzt, könnte das Leistungsbilanzdefizit wieder in Richtung Vorkrisenniveau laufen. Der IWF erwartet bis 2020 eine Ausweitung des (nominalen) Leistungsbilanzdefizits⁷ auf über 4 % des BIP, von 2,7 % im Jahr 2015.⁸

Die Lösung liegt in mehr Exporten – aber richtig, nicht halbherzig

Die Tendenz zu einem sich wieder ausweitenden außenwirtschaftlichen Defizit ist dabei nicht verwunderlich. Länder wie die USA, die einen engen Zusammenhang zwischen Konsum und Importen aufweisen, neigen eher zu Leistungsbilanzdefiziten (Grafik 6), weil Einkommenssteigerungen im Inland sich in signifikantem Ausmaß in Konsum- und damit Importanstiegen zeigen. Um diese Konstellation über verstärkte Exporte zu „drehen“, müssten die Exporte nachhaltig deutlicher steigen als die Importe.

Grafik 6: Konsum-Import-Korrelation und Leistungsbilanzsaldo

G20-Länder (ohne Saudi-Arabien und Russland) zzgl. Spanien, 1990 bis 2015



Quelle: IWF, Feri, eigene Berechnungen

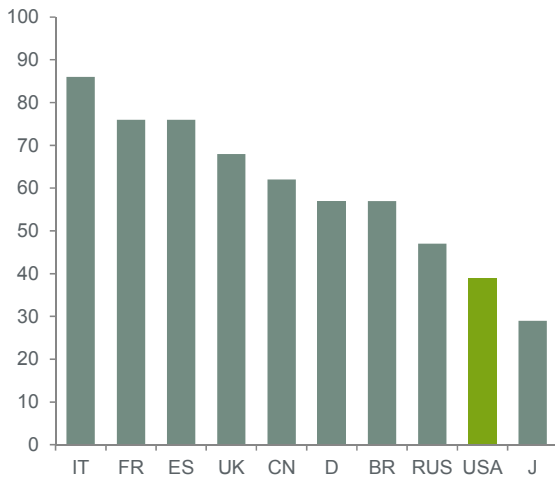
Die mit der NEI verfolgte Idee, die Exportwirtschaft zu stärken und damit eine nachhaltige Verbesserung des Außenbeitrages zu bewirken, war deshalb im Prinzip gut. Aber die Initiative verpuffte; nicht zuletzt deshalb, weil die darin angelegte jährliche Exportsteigerung zweistellige Zuwachsraten implizierte, auch in realer Rechnung. Das war völlig unrealistisch.

Wie schwierig allein die Stabilisierung des realen Außenbeitrages wäre, zeigt folgende Überlegung: Wenn man für die realen Importe zukünftig ein jährliches Wachstum von 3,5 % annimmt (das entspricht etwa dem durchschnittlichen Zuwachs seit 2011, also der Nachkrisenzeit ohne das „Aufholjahr“ 2010), dann müssten die realen Exporte um zwischen 4 % und 4½ % jährlich steigen, um den realen Außenbeitrag von 2015 (ca. -540 Mrd. USD) dauerhaft zu halten. So eine Exportdynamik ist nicht völlig illusorisch – in der Vorkrisenzeit waren teilweise deutlich stärkere Anstiege zu beobachten –, allerdings gab es auch früher eine solche Exportdynamik nicht ununterbrochen, sondern im Wechsel mit schwächeren Jahren. Außerdem berücksichtigt diese Betrachtung die angesprochene Rückkopplung auf Konsum und Importe nicht. Unterstellt man eine steigende Importdynamik auf 5,5 % innerhalb von zehn Jahren, dann muss die Exportzuwachsrate schrittweise auf etwa 6½ % ansteigen, um den realen Außenbeitrag konstant zu halten. Dies verdeutlicht auch, dass die US-Volkswirtschaft im Grunde noch viel offener werden müsste als bisher, um das Außenhandelsdefizit langfristig im Griff zu haben. Die Außenhandelsquote (Export- plus Importquote) würde im letztgenannten Szenario von aktuell etwa 30 % auf rd. 40 % ansteigen (wenn als BIP-Wachstum die Potenzialrate von 2 % angesetzt wird). Zum Vergleich: Deutschland, das in Grafik 6 bei ebenfalls relativ hoher Korrelation zwischen Konsum und Importen, aber mit einem Leistungsbilanzüberschuss im oberen rechten Quadranten liegt, weist eine Außenhandelsquote von über 80 % auf.

Gerade in einer so großen Volkswirtschaft wie den USA mit einem sehr großen Binnenmarkt lässt sich eine stärkere Exportdynamik jedoch nur erreichen, wenn eine große Zahl an Unternehmen eine hinreichend hohe Exportorientierung aufweist. Wenige große Exporteure reichen dafür nicht, selbst wenn diese international erfolgreich oder gar marktführend sind. Mit anderen Worten: Die USA benötigen einen viel stärker international aufgestellten Mittelstand. Nach Ergebnissen des KfW-Wettbewerbsindikators ist der Anteil der exportierenden Unternehmen des US-Mittelstandes im internationalen Vergleich einer der niedrigsten (Grafik 7).⁹ Solange sich das nicht (nach oben hin) ändert, wird die Exportdynamik der US-Wirtschaft nicht nachhaltig über den Importzuwachsen liegen können.

Grafik 7: Exportorientierte KMU

Prozent an allen KMU (KMU: 50 bis 500 Beschäftigte)



Quelle: KfW

Allerdings muss relativiert werden: Die im internationalen Vergleich geringen Anteile an exportorientierten Unternehmen bedeuten nicht, dass US-KMU „handelsfaul“ sind. Das, was in einer sehr großen Volkswirtschaft wie den USA Binnenhandel ist, der aber dort überregional stattfindet (z. B. über Bundesstaatsgrenzen hinweg), ist in anderen Regionen der Welt internationaler Handel. Insofern haben es sehr große Volkswirtschaften schwerer, hohe Anteile an exportorientierten Unternehmen vorzuweisen. Dennoch: Volkswirtschaften wie die EU oder China zeigen, dass dies auch für große Volkswirtschaften grundsätzlich möglich ist.

Fazit

Zwar liegt das Handelsbilanzdefizit der USA (und damit das Leistungsbilanzdefizit und damit auch die Verschuldung gegenüber dem Rest der Welt) aktuell deutlich niedriger als noch vor der Krise. Aber eine strukturelle Verbesserung liegt nicht dahinter. Zuvorderst ist der Rückgang des Defizits eine Folge des immensen Nachfrage- und damit Importeinbruchs in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise. Nach der Krise lässt sich bereits wieder ein Trend in Richtung Ausweitung des Defizits erkennen, insbesondere in realer Betrachtung.

Um diesen Trend zu stoppen, wäre eine deutliche und vor allem anhaltende Steigerung der Exporttätigkeit notwendig. Mit der National Export Initiative (NEI) hatten die USA prinzipiell die richtige Idee. Eine notwendige Bedingung dafür ist ein exportorientierter Mittelstand – daran mangelt es den USA jedoch. Dahingehende Änderungen der Wirtschaftsstruktur sind jedoch nicht leicht herbeizuführen und kosten viel Zeit. Insofern war nicht nur das Ausmaß der NEI (Verdopplung der Exporte), sondern auch der zeitliche Horizont (innerhalb von fünf Jahren) viel zu ambitioniert. ■

¹ Der Grund dafür liegt darin, dass Zwillingdefizite oft ein Indiz für ein besonders schweres Verschuldungsproblem einer Volkswirtschaft sind. Theoretisch können sich öffentliches und außenwirtschaftliches Defizit zwar stark überlappen (wenn die öffentliche Hand ihre Schuldenaufnahme zum Großteil im Ausland finanziert), sehr oft spiegelt sich die außenwirtschaftliche Verschuldung aber in mehreren inländischen Sektoren wider.

² Siehe dazu auch Fokus Volkswirtschaft Nr. 78, Take It Easy? Ein Blick auf die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in den USA, KfW Research, Januar 2015.

³ Die genannten Zahlen ergeben sich aus den aggregierten Salden der Leistungs- und der Vermögensänderungsbilanz. Alternativ lässt sich die Kreditaufnahme auch aus dem Saldo der Kapitalbilanz (inkl. Finanzderivate und Währungsreserven) ermitteln. Würden alle außenwirtschaftlichen Transaktionen komplett und korrekt erfasst, müssen beide Wege zum selben Ergebnis führen. In der Realität ist das aber so gut wie nie der Fall, weil die statistische Erhebung nicht ausnahmslos möglich oder fehlerfrei ist. Daher gibt es in der Zahlungsbilanz die Position des „Saldos der statistischen nicht aufliegbaren Transaktionen“, welche die Lücke zwischen Leistungs- und Vermögensänderungsbilanz einerseits und Kapitalbilanz andererseits genau zum Ausgleich bringt. In den USA betrug beispielsweise 2015 die Kreditaufnahme gemäß der Kapitalbilanz nur etwa 210 Mrd. USD.

⁴ Die Handelsbilanz umfasst nach gängiger Definition nur den Handel mit (physischen) Waren, nicht jenen mit Dienstleistungen. Die Dienstleistungen werden extra in der Dienstleistungsbilanz erfasst. Der Einfachheit halber wird im Folgenden jedoch der Begriff der Handelsbilanz auf den aggregierten Austausch mit Waren und Dienstleistungen angewandt.

⁵ Barack Obama rief die NEI offiziell am 11.3.2010 per Executive Order (Nr. 13534) aus. Er hatte das Ziel der Verdopplung der Exporte innerhalb von fünf Jahren (2010 bis 2014) bereits zuvor, am 27.1.2010, in seiner „2010 State of the Union Address“ benannt.

⁶ Die Verwendung von BIP-Deflatoren, die (wie hier) als Kettenindex konstruiert sind, bei der Ermittlung des realen BIP und dessen Verwendungskomponenten führt dazu, dass sich die realen Verwendungen nur noch in der Bezugsperiode (im Falle der USA aktuell das Jahr 2009) genau zum ausgewiesenen realen BIP addieren – in allen anderen Jahren verbleibt eine Differenz. Die Bildung von Quoten, in denen die einzelnen Verwendungen in das Verhältnis zum BIP gesetzt werden, ist deshalb genau genommen unzulässig (eben nur mit Ausnahme des Jahres 2009). Der Fehler, der bei Bildung solcher Quoten entsteht, ist allerdings sehr klein und kann deshalb vernachlässigt werden.

⁷ Der besseren Datenverfügbarkeit wegen wird an dieser Stelle (inkl. Grafik 6) – anders als im Text zuvor – auf die Leistungsbilanz insgesamt und nicht nur auf die Handelsbilanz abgestellt. Die inhaltliche Aussage ändert sich dadurch aber nicht.

⁸ Vgl. IWF, Article IV Consultation with the United States of America: Concluding Statement of the IMF Mission, Juni 2016.

⁹ Zu einem qualitativ ähnlichen Ergebnis kommt eine Untersuchung der US International Trade Commission: Demnach sind knapp 4 % der US-Mittelständler im Export aktiv, während es in der EU im Durchschnitt ein doppelt so hoher Prozentsatz ist. Vgl. United States International Trade Commission, Small and Medium-Sized Enterprises: U.S. and EU Export Activities, and Barriers and Opportunities Experienced by U.S. Firms, Juli 2010. Die in dieser Studie veröffentlichten Prozentanteile exportorientierter mittelständischer Unternehmen an allen KMU unterscheiden sich deshalb so stark in der Größenordnung von den Ergebnissen des KfW-Wettbewerbsindikators, weil unterschiedliche KMU-Definitionen zu Grunde liegen. Im Rahmen des KfW-Wettbewerbsindikators werden im Durchschnitt größere Unternehmen befragt; sehr kleine KMU mit weniger als 50 Beschäftigten sind dort nicht berücksichtigt. Der Anteil an exportorientierten Unternehmen liegt dann natürlich höher.