

»» Die US-Handelspolitik bekämpft Symptome, keine Ursachen

Nr. 209, 13. Juni 2018

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

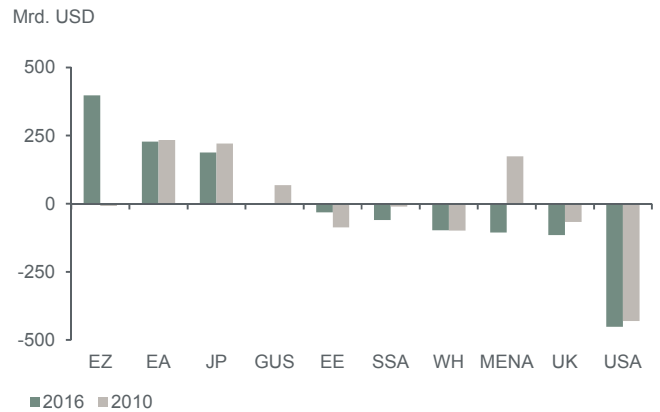
Handelsströme und damit die Salden der Handels- und Leistungsbilanz sind das Ergebnis einzelwirtschaftlicher Entscheidungen auf der Angebots- und Nachfrageseite. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit, nicht zuletzt ablesbar an der Entwicklung der Lohnstückkosten, ist dabei ein wichtiger Faktor. In puncto Wettbewerbsfähigkeit haben die USA, auch im Bereich des Mittelstands, deutlichen Nachholbedarf. Im Kern sind hohe Leistungsbilanzüberschüsse bzw. -defizite aber Ausdruck eines deutlichen Ungleichgewichts zwischen Sparen und Investieren in einer Volkswirtschaft.

Damit sind Außenhandels- bzw. Leistungsbilanzsalden struktureller Natur. Da sie gleichzeitig auch Zeichen globaler Ungleichgewichte sind, ist die Verringerung von Überschüssen bzw. Defiziten im globalen Handel durchaus sinnvoll. Dafür sind Zölle bzw. die Ergreifung protektionistischer Maßnahmen aber der falsche Weg. Gefragt sind stattdessen solche Maßnahmen, die an den strukturellen Ursachen globaler Ungleichgewichte ansetzen.

Leistungsbilanzdefizite bzw. -überschüsse sind aktuell im Zuge insbesondere der immer protektionistischer werdenden Handelspolitik der US-Regierung wieder verstärkt in der Diskussion. Dabei offenbart sich zum wiederholten Mal, dass der Charakter von Leistungsbilanzsalden oft missinterpretiert wird.

Das Leistungsbilanzdefizit der USA zum Ausgangspunkt der Betrachtung zu machen ist aber zunächst einmal nicht falsch. Dabei zeigt sich in der Tat, dass die USA innerhalb der Spanne von Leistungsbilanzsalden weltweit am „Defizitende“ stehen, während die Überschussseite von Europa und Asien dominiert wird (Grafik 1). Hinter der Leistungsbilanzentwicklung steckt als treibender Faktor die Entwicklung der Ex- und Importe.¹ Leistungsbilanzüberschüsse und damit in der Regel Handelsbilanzüberschüsse² gelten dabei oft als Zeichen ökonomischer Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit, schließlich werden die exportierten Produkte im Ausland ja offenbar rege nachgefragt. Leistungsbilanzdefizite hingegen werden oft als das Gegenteil bewertet. Im Fall der USA kommt erschwerend hinzu, dass deren Präsident das US-Leistungsbilanzdefizit als Folge unfairer Handelspraktiken des Auslands sieht: Weil andere Länder hohe Zölle ansetzen würden (z. B. für Autos), würde die US-Leistungsbilanz ins Minus gedrückt. Man müsse das deshalb ebenfalls mit hohen Zöllen korrigieren.

Grafik 1: Leistungsbilanzsalden



EZ=Eurozone, EA=Emerging Asia, JP=Japan, GUS=Gemeinschaft Unabhängiger Staaten, EE=Emerging Europe, SSA=Sub-Sahara Afrika, WH=Westliche Hemisphäre, MENA=Mittlerer Osten und Nordafrika.

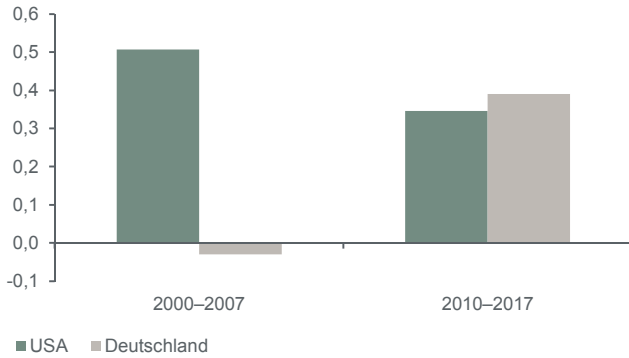
Quelle: IWF

Eine hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit ist natürlich ein Treiber, der die (Netto-)Exporttätigkeit beflügeln kann. Deutschland hat vor der Finanzkrise davon profitiert, dass hier zu Lande die Lohnstückkosten nur wenig gestiegen und in Folge der ergriffenen Arbeitsmarktreformen („Agenda 2010“) sogar gesunken sind. Gleichzeitig stiegen die Lohnstückkosten in den USA an (Grafik 2a, links) – die USA verloren in der Folge Mitte der Nullerjahre ihren (kostenmäßigen) Wettbewerbsvorteil. Es ist wenig überraschend, dass sich in dieser Zeit der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands deutlich ausweitete, während in den USA das Defizit zunahm (Grafik 2b, links).

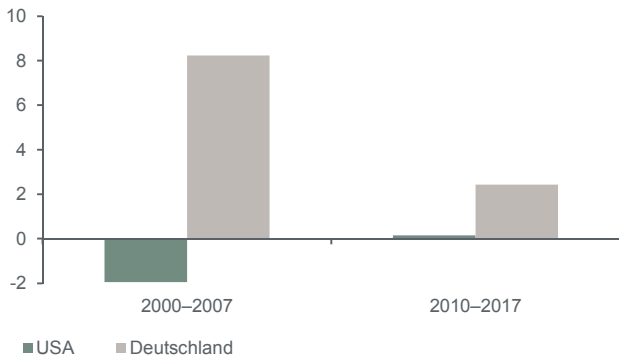
Nach der Krise setzte sich diese Entwicklung aber nicht fort, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands verbesserte sich nicht mehr: Die Lohnstückkosten stiegen in Deutschland sogar etwas stärker als in den USA (Grafik 2a, rechts), dennoch nahm der deutsche Leistungsbilanzüberschuss weiter zu, wenn auch nicht mehr so stark (Grafik 2b, rechts). Offensichtlich ist der Trend zu einer Ausweitung des deutschen Außenhandelsüberschusses nicht gebrochen.

Grafik 2: Lohnstückkosten und Leistungsbilanzsaldo

a) Lohnstückkosten: Durchschnittliche Veränderung pro Jahr, Prozent



b) Leistungsbilanzsaldo: Gesamte Veränderung, Prozentpunkte im Verhältnis zum BIP



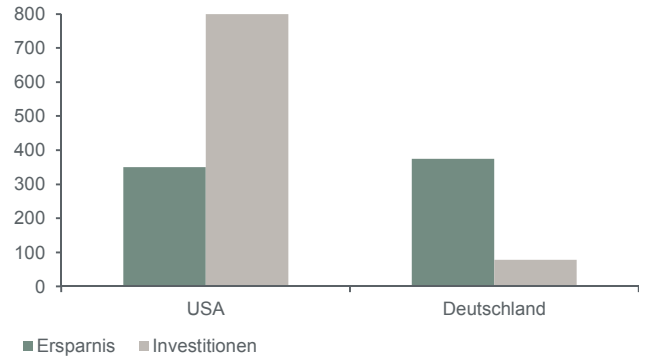
Quellen: OECD, Feri, KfW Research

Leistungsbilanzdefizite bedeuten keine Schwäche, sondern sind internationale Kreditaufnahme

Der Grund dafür liegt darin, dass Leistungsbilanzsalden eben nicht nur das Ergebnis von internationaler Wettbewerbsfähigkeit und damit Exportkraft sind, sondern auch von binnenwirtschaftlichen Nachfrageentscheidungen. Werden nämlich in einer Volkswirtschaft mehr Waren und Dienstleistungen nachgefragt als das Land produzieren kann, dann kann diese Lücke nur über Importe gedeckt werden. Diese Lücke betrug 2017 in den USA mehr als eine halbe Billion USD. Sie bedeutet nichts anderes, als dass sich die USA – da sie ja eben gerade keine Exporte in diesem Betrag liefern konnten – in dieser Höhe gegenüber dem Rest der Welt zusätzlich verschulden mussten. Das heißt, die Kreditgewährung des Auslands hat die Nachfrager in den USA überhaupt erst in die Lage versetzt, ihre Investitions- und Konsumpläne vollständig umzusetzen. Leistungsbilanzdefizite sind deshalb keine Niederlagen, die es zu verhindern oder auszumerzen gilt. Kreditgeber sind jene Regionen der Welt, welche Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen. So hat z. B. Deutschland 2017 umgerechnet rund 0,3 Bio. USD mehr produziert als inländisch nachgefragt wurde. In anderen Worten lässt sich dieser Zusammenhang auch so ausdrücken: Deutschland spart mehr als es investiert und verleiht diese „Überschusserparnis“ an Länder mit Leistungsbilanzdefiziten, wie die USA (Grafik 3).

Grafik 3: Ersparnis und Investitionen

2017, Mrd. USD



Quellen: BEA, Destatis, KfW Research

In diesem Sinn sind Leistungsbilanzsalden Ausdruck globaler Ungleichgewichte, die durch Missverhältnisse zwischen Investitionen und Ersparnis zu Stande kommen, die wiederum Folge von Spar- (und damit Konsum-) sowie Investitionsentscheidungen in den jeweiligen Ländern sind. Der immerwährende Aufbau von Forderungen gegenüber dem Ausland kann zum Beispiel das Ergebnis einer sinkenden Lohnquote, welche eine hohe Ersparnisbildung der Haushalte erzwingt, oder eines Investitionsstaus im Inland sein. Defizite gegenüber dem Ausland können ihre Ursache zum Beispiel in einem übertriebenen Konsum haben, der durch wirtschaftspolitische Entscheidungen wie Steuersenkungen angeheizt wird.

Zölle greifen das Problem nicht an

Vollständig wird man Investitionen und Ersparnis bzw. Exporte und Importe weltweit nie ganz zum Ausgleich bringen können. Der Abbau von globalen Ungleichgewichten sollte aber dennoch ein Thema sein, insbesondere wenn sie zu groß werden. So können sich Defizitländer zu sehr abhängig von Kapitalströmen aus bestimmten Ländern machen. Letzteres ist zwar weniger ein Problem für die USA, wo der US-Dollar als globale Leit- und Reservewährung dafür sorgt, dass die Gefahr von „Sudden Stops“ im Kapitalzufluss quasi nicht existiert. Für Entwicklungs- und Schwellenländer können zu hohe Leistungsbilanzdefizite und mithin zu hohe Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen aber durchaus ein hohes Risiko darstellen. Aber immer weiter zunehmende externe Verschuldung schwächt auch irgendwann die Glaubwürdigkeit der USA und die Rolle des US-Dollar auf den internationalen Kapitalmärkten. Insofern spricht der US-Präsident mit dem Thema Leistungsbilanzsalden ein relevantes Problem an. Weil es strukturell verursacht ist, lässt es sich aber nicht sinnvoll mit Handelspolitik und insbesondere nicht mit Zöllen langfristig und nachhaltig lösen.

Mit Zöllen sind zwar Beschränkungen der Handelsströme möglich und somit auch ein erzwungener Abbau von Defiziten. Bestenfalls können Importe substituiert werden – durch höhere Produktion bereits ansässiger heimischer Unternehmen oder auch durch vermehrte Direktinvestitionen. Diese Art, Ungleichgewichten zu begegnen, hat aber langfristig hohe Kosten: Zölle verteuern Importwaren und schützen damit keine jungen, sich entwickelnden, sondern im Gegenteil we-

niger produktive Branchen. Geringerer internationaler Wettbewerbsdruck führt zu ineffizientem Einsatz knapper Ressourcen und mindert die Flexibilität der Wirtschaft. Wichtige Wertschöpfungsketten werden belastet oder gar zerstört. Das trifft dann auch die darin involvierten US-Unternehmen, nicht zuletzt auch solche, die in ihrer Beschaffung gar nicht unmittelbar der Zollpolitik unterliegen, aber diese Produkte für ihre Produktion benötigen und damit höhere Kosten zu tragen haben. Durch all dies wird die ohnehin schon geringe Produktivität der US-Wirtschaft weiter gemindert und somit ihre Wettbewerbsfähigkeit verringert. Außerdem wirken die Zölle über die höheren Produktionskosten auf die Verbraucherpreise. Das trifft vor allem ärmere Haushalte, die einen besonders großen Teil ihres Einkommens für den Konsum ausgeben müssen.

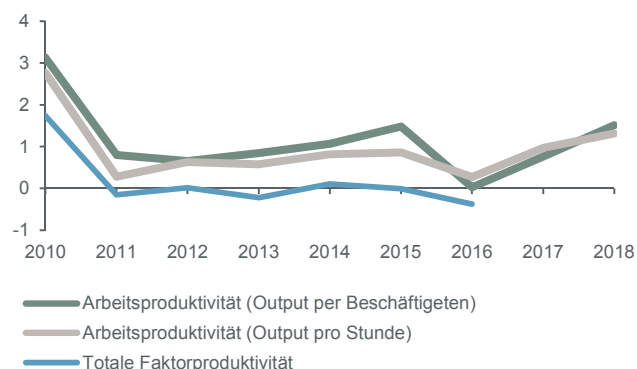
Amerikaner: Spart! Deutsche: Investiert!

Besser ist es, an den strukturellen Ursachen der Ungleichgewichte anzusetzen. Da diese aber ein globales Phänomen sind, ist deren Abbau bzw. Verringerung nicht nur die Aufgabe eines einzelnen Landes. Alle müssen mitmachen:

- Die Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit sollte oben auf der US-Agenda stehen. Dazu muss die Produktivität verbessert werden, das senkt die Lohnstückkosten. Das Produktivitätswachstum in den USA war nach der Krise sehr schwach bzw. ist – gemessen an der totalen Faktorproduktivität – nahezu zum Erliegen gekommen. 2017 hat sich dieser Trend wohl aber nicht weiter fortgesetzt, auch für 2018 wird eine Verbesserung prognostiziert (Grafik 4). Trotz dieser Verbesserungen sind die Produktivitätsfortschritte aber zu gering, um das Wachstum der Einkommen entscheidend aufzufangen und damit den Lohnstückkostenanstieg zu dämpfen. Die von der US-Regierung ergriffenen und möglicherweise noch zu ergreifenden Zollmaßnahmen sind aber nicht geeignet, die Produktivität zu stärken und die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, und stellen den erwarteten Produktivitätsfortschritt infrage.

Grafik 4: Produktivitäten

Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: Conference Board

- Deutschlands Exportstärke zeigt sich nicht nur in der globalen Präsenz von großen Konzernen, z. B. im Anlagenbau oder im Automobilssektor, sondern auch in einem starken und exportorientierten Mittelstand, der viele so genannte „Hidden

Champions“ kennt – relativ unbekannte mittelständische Unternehmen, die in ihrem Bereich Weltmarktführer sind. Hier haben die USA Nachholbedarf. Zwar ist die vergleichsweise geringe Exportorientierung US-amerikanischer Mittelständler auch Ausdruck des großen US-amerikanischen Binnenmarktes. Gleichzeitig besteht im Hinblick auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit durchaus Aufholpotenzial. So zeigt der KfW-Wettbewerbsindikator, dass kleine und mittlere Unternehmen in den USA nach ihrer eigenen Einschätzung in mehreren Aspekten der internationalen Wettbewerbsfähigkeit einen deutlichen Rückstand zu traditionell exportstarken Volkswirtschaften wie Deutschland haben. Sie sehen sich z. B. durch mangelnde Infrastruktur oder politische Unsicherheit deutlich stärker beeinträchtigt als deutsche Mittelständler. Gleichzeitig schätzen sie den Innovationsgrad ihrer Produkte als deutlich geringer ein. (Grafik 5).

Grafik 5: KfW-Wettbewerbsindikator, Teilaspekt Innovationsgrad der Produkte

1=deutlich schlechter, 5=deutlich besser



Quelle: KfW-Wettbewerbsindikator 2016

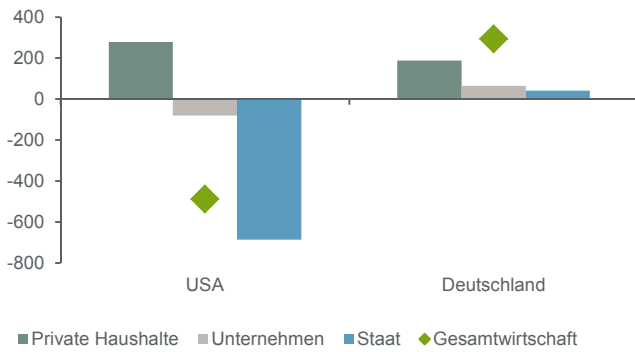
- Wie dargelegt, sind Leistungsbilanzdefizite Ausdruck eines Überschusses der Investitionsnachfrage gegenüber den zur Verfügung stehenden Mitteln, also der Ersparnis. Die Reduzierung des US-Leistungsbilanzdefizits setzt somit voraus, dass dort die gesamtwirtschaftliche Ersparnis erhöht wird. Die Politik der US-Administration ist aber gerade auf das Gegenteil ausgerichtet: Die Defizite werden aktuell über eine in konjunktureller Hinsicht entbehrliche expansive Fiskalpolitik zusätzlich ausgeweitet und mit dem Ziel der Ausweitung von Investitionen kombiniert. Der Finanzierungssaldo in den USA, also die (negative) Lücke zwischen Ersparnis und Investitionen, und damit das Leistungsbilanzdefizit können dadurch nur noch weiter zunehmen (Grafik 6).

- Umgekehrt ist in manchen Überschussländern die (zu) hohe Ersparnis Ausdruck wirtschaftspolitischer Versäumnisse. So wird in Deutschland der positive Finanzierungssaldo durch eine spürbare öffentliche und private Investitionszurückhaltung gefördert. Das fällt besonders beim Unternehmenssektor auf, der sich von einem klassischen Defizit- zu einem Überschusssektor gewandelt hat und so den Forderungsaufbau gegenüber dem Ausland zusätzlich anschiebt (Grafik 6). In Deutschland gibt es mittlerweile keinen inländischen Sektor mehr, der per Saldo zur Nettokreditaufnahme bereit ist. Es ist klar, dass diese Rolle dann vom Rest der Welt eingenommen werden muss und daraus dann zwangsläufig ein enormer Leistungsbilanzüberschuss resultiert.

Mehr Investitionsanreize, wie z. B. bessere Abschreibungsmöglichkeiten, oder mehr öffentliche Investitionsbereitschaft – auch unter Inkaufnahme eines kleinen öffentlichen Haushaltsdefizits – wären Wege, das zu ändern.

Grafik 6: Finanzierungssaldo nach Sektoren

2017, Mrd. USD



Quellen: BEA, Destatis, KfW Research

- Globalisierung benötigt auch soziale Flankierung. Insbesondere die USA als wohlhabende Volkswirtschaft benötigen eine aktive Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik, wie wir sie in Deutschland und Europa kennen. Das schafft Möglichkeiten, negative Folgen der Globalisierung abzumildern und vermindert das weitere Auseinanderklaffen der Einkommen.

Fazit: Volkswirtschaftliches Verständnis ist gefragt

Leistungsbilanzdefizite und damit im Kern Handelsbilanzdefizite mit Zöllen verringern zu wollen, ist keine gute Idee. Es mag in der kurzen Frist gelingen, die langfristig strukturellen Kosten sind aber hoch. Vor allem ändern Zölle nichts an den grundlegenden Zusammenhängen, welche die außenwirtschaftliche Position einer Volkswirtschaft bestimmen. Das sind im Wesentlichen die Konsum- und Investitionsentscheidungen von Haushalten und Unternehmen – sowohl in den Defizit- als auch in den Überschussländern. Globale Ungleichgewichte lassen sich deshalb nicht einseitig mit Zöllen bekämpfen. Wenn Länder mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen Anreize für mehr Binnennachfrage und mehr öffentliche Investitionsbereitschaft setzen und Defizitländer Neuverschuldung eindämmen, dann wäre schon viel erreicht. ■

¹ Neben der Handels- und Dienstleistungsbilanz sind die Primäreinkommensbilanz (z. B. Erfassung von grenzüberschreitenden Arbeits- und Vermögenseinkommen) und die Sekundäreinkommensbilanz (Erfassung von Zahlungen ohne direkte Gegenleistung, wie z. B. Gastarbeiterüberweisungen) Bestandteile der Leistungsbilanz.

² Die Begriffe Handelsbilanz bzw. Handelsbilanzsaldo/-überschuss/-defizit schließen hier den Ex- und Import von Dienstleistungen mit ein, obwohl im offiziellen Zahlungsbilanzregime (BOP6) die Handelsbilanz (für den Warenverkehr) und die Dienstleistungsbilanz getrennte Bilanzen innerhalb der Leistungsbilanz darstellen.