

Auswirkungen der angekündigten Exekutivmaßnahmen in der amerikanischen Handelspolitik auf den Wirtschaftsstandort Deutschland bzw. Baden-Württemberg

**Kurzanalyse im Auftrag des
Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit und
Wohnungsbau Baden-Württemberg**

**Wilhelm Kohler
Alexander Dietrich**



INSTITUT FÜR ANGEWANDTE
WIRTSCHAFTSFORSCHUNG e.V.

an der Universität Tübingen

Auswirkungen der angekündigten Exekutivmaßnahmen in der amerikanischen Handelspolitik auf den Wirtschafts- standort Deutschland bzw. Baden-Württemberg

Kurzanalyse im Auftrag des
Ministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Wohnungsbau Baden-Württemberg

vorgelegt von

Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung (IAW) e.V.
an der Eberhard Karls Universität Tübingen

Tübingen, im Oktober 2017

Ansprechpartner

Prof. Dr. Wilhelm Kohler
 Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung (IAW) e.V.
 an der Universität Tübingen
 Ob dem Himmelreich 1
 72074 Tübingen
<http://www.iaw.edu>

Verfasser

Professor Dr. Wilhelm Kohler
 Alexander Dietrich

Inhalt

1.	Der politische Hintergrund.....	2
1.1	Die handelspolitische Agenda der neuen US Regierung	2
1.2	Der Grenzausgleich bei der Unternehmensbesteuerung.....	4
2.	Internationaler Handel ist vorteilhaft durch Tausch, auch bei defizitärem Handel“	5
2.1	Vorteilhaftigkeit des Handels auch bei unausgeglichener Bilanz.....	5
2.2	Saldenmechanische Implikationen des unausgegleichen Handels	7
3.	Unausgeglichener Handel als Spiegelbild wohlfahrtserhöhender Kapitalmobilität	11
3.1	Intertemporaler Tausch.....	11
3.2	Intertemporale Risikoteilung.....	14
4.	Die Rolle des Wechselkurses	16
5.	Zur Frage der unfairen Handelspraktiken	21
5.1	Handelspolitik und Handelsbilanz	22
5.2	Zur Identifikation „unfairer“ handelspolitischer Praktiken	23
5.3	Nicht-tarifäre Maßnahmen	26
5.4	„Border Adjustment Tax“	27
6.	Deskriptive empirische Betrachtung der Handels- und Leistungsbilanzen.....	30
6.1	Die Handelsbilanzen der USA und Deutschlands gegenüber dem Rest der Welt.....	30
6.2	Die bilaterale Handelsbilanz zwischen den USA und Deutschland	37
6.3	Die bilaterale Handelsbilanz in der Wertschöpfung.....	39
7.	Entspricht das BRD-US Handelspolitik der Norm?	43
7.1	Der Ansatz: „hypothetischer Symmetriewert“ der Handelsbilanz.....	43
7.2	Empirische Ergebnisse	45
8.	Zusammenfassung.....	49

„Die Auswirkungen der angekündigten Exekutivmaßnahmen in der amerikanischen Handelspolitik auf den Wirtschaftsstandort Deutschland bzw. Baden-Württemberg“

1. Der politische Hintergrund

Seit dem zweiten Weltkrieg ist der Welthandel durch ein auf internationale Öffnung der Märkte abzielendes Welthandelssystem geprägt. Dieses System wurde durch das 1947 abgeschlossene Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (GATT) begründet, und seit 1995 ist es durch die Welthandelsorganisation (WTO) institutionell verankert. Die USA hatten bei der Errichtung und Weiterentwicklung dieses Systems immer eine führende Rolle gespielt. Das war zwar innenpolitisch nicht immer unangefochten, aber nach außen waren die USA stets als „freihändlerische“ Nation und standfeste Unterstützer der WTO aufgetreten.

Das scheint sich nun geändert zu haben. Mit Donald Trump ist seit Anfang dieses Jahres ein Präsident im Amt, der sowohl im Rennen um die Nominierung, als auch im Wahlkampf selbst wiederholt massive Kritik an diesem Welthandelssystem geübt hatte. Sowohl die WTO, als auch diverse regionale Freihandelsabkommen hätten, so Trump, die USA inzwischen in eine unvorteilhafte Position gebracht. Die volle Entfaltung des wirtschaftlichen Potentials der USA erfordere eine Neubewertung der Marktöffnungsverpflichtungen der USA im Rahmen bestehender multilateraler oder regionaler Abkommen, und zwar nicht zuletzt im Lichte der Entwicklungen der US-Handelsbilanz über die letzten 15 Jahre. Auch dürfe die USA nicht davor zurückschrecken, bestehende Verpflichtungen unilateral infrage zu stellen, wenn diese Entwicklungen dies suggerierten.

1.1 Die handelspolitische Agenda der neuen US Regierung

Inzwischen ist klar, dass diese Absichtserklärung des Wahlwerbers Trump sich auch im wirtschaftspolitischen Programm des Präsidenten Trump niederschlagen wird, wenngleich noch wenig Konkretes erkennbar ist. Kurz nach Amtsantritt hat der Präsident die Verhandlungen zur Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) eingestellt und die Ratifizierung des schon im Jahre 2016 unterzeichneten Abkommens zur Transpazifischen Partnerschaft (TPP) ausgesetzt. Das schon seit 1994 gültige Freihandelsabkommen mit Mexiko und Kanada (NAFTA) soll neu verhandelt werden, und dem Vernehmen nach sind die Neuverhandlungen nicht unbedingt konfliktfrei. Neuerdings hat der Präsident auch das seit März 2012 in Kraft befindliche Abkommen mit Südkorea infrage gestellt.

Was die WTO anlangt, so setzt die neue US Regierung in ihrer im März an den Kongress übermittelten Handelspolitischen Agenda für 2017 klar auf bilaterale Abkommen und stuft den multilateralen Ansatz, für den die WTO steht, demgegenüber deutlich zurück.¹ Das hatte sich bis zu einem gewissen Grade schon noch unter der vorhergehenden Administration angedeutet, neu an der Position der gegenwärtigen US Regierung ist indes die angekündigte Aggressivität, mit der die Interessen der USA gegen jedwede Entscheidung auf WTO-Ebene verteidigt werden sollen. Die neue Regierung sieht sehr viel schärfer und deutlicher als frühere Regierungen potentielle Konflikte zwischen internationalen Verpflichtungen der USA aus bestehenden regionalen Handelsabkommen bzw. aus der kooperativen Weiterentwicklung eines offenen Welthandelssystems à la WTO auf der einen Seite, und den einseitigen Interessen der USA auf der anderen. Und die Agenda ist durch eine ausgesprochen konfrontative Haltung

¹ Siehe *“2017 Trade Policy Agenda” and “2016 Annual Report” of the President of the United States on the Trade Agreements Program*, Office of the United States Trade Representative, verfügbar auf <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2017/march/annualreport17>.

charakterisiert, wenn es um die Balance zwischen diesen Beiden Seiten geht; sie betont klar die Notwendigkeit einer stärkeren Berücksichtigung und aggressiven Durchsetzung der US Interessen.

Die Marschrichtung der künftigen US Handelspolitik scheint also der Richtung nach eindeutig. Aber bis dato gibt es noch kaum konkrete Schritte. Welches sind die konkreten, operativen Leitlinien, mit denen dieser Schwenk in der DU Handelspolitik umgesetzt werden soll? Die Agenda 2017 listet vier Prioritäten: (i) Die Überordnung nationaler Sicherheit über die Handelspolitik, (ii) die strikte Durchsetzung bestehender US Handelsgesetze, (iii) die verstärkte Einflussnahme der USA auf andere Länder zur Öffnung ihrer Märkte gegenüber US Anbietern, und (iv) die Verhandlung und Implementierung besserer „trade deals“. Während die ersten zwei Punkte wenig Konkretes beinhalten, ist die Agenda in den Punkten (iii) und (iv) etwas klarer. Zur Frage der Marktöffnung ist bemerkenswert, dass die Agenda ausschließlich auf ausländische Märkte und US Exporte abzielt; von einer Öffnung des US Marktes ist nicht die Rede. Dies wird damit begründet, dass es dabei häufig um Länder geht, die keine Regeln für „free market principles“ bzw. keine funktionierenden und transparenten Regulierungssysteme haben. Implizit wird unterstellt, dass die USA aufgrund eines funktionierenden und transparenten Regulierungssystems keine weiteren Anstrengungen zur Öffnung der US Märkte unternehmen müssen.

Zur Frage der „trade deals“ wird die Agenda in einem Punkt klar, nämlich wenn es darum geht, was ein guter bzw. schlechter „trade deal“ ist. Es werden implizit drei Dinge behauptet. Erstens, dass die Entwicklung des internationalen Handels der USA in den letzten 15 Jahren in hohem Maße durch die Veränderungen im Rahmen der WTO bzw. durch die Verpflichtungen aus regionalen Freihandelsabkommen der USA getrieben wurden. Was die WTO anlangt wird explizit der 2001 erfolgte Beitritt Chinas zur WTO genannt. Zweitens, dass diese Entwicklung in hohem Maße (wenn auch nicht ausschließlich) verantwortlich ist für das schleppende Wirtschaftswachstum und den Rückgang der Beschäftigung im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes (manufacturing), und dass dies eine für die USA insgesamt nachteilige Entwicklung war. Und drittens, dass dieser negative Effekt an der Entwicklung der Handelsdefizite der USA mit den diversen Handelspartnerländern abgelesen werden kann. Das Handelsbilanzdefizit wird als Gradmesser für die Vorteilhaftigkeit des internationalen Handels gesehen: eine Zunahme des Defizits bedeutet demnach eine Wohlstandsverschlechterung für die USA.

Der nächste Schritt nach der 2017 Trade Policy Agenda war eine *Presidential Executive Order Regarding the Omnibus Report on Significant Trade Deficits* vom 31. März 2017.² Darin greift der Präsident die Punkte (iii) und (iv) der Agenda auf und versucht, dazu eine weitere Konkretisierung einzuleiten, indem er einen *Omnibus Report on Significant Trade Deficits* ankündigt.³ Insgesamt scheint hier ein Punkt erreicht worden zu sein, an dem die Fixierung auf „trade deficits“ paradigmatischen Charakter für die Ausrichtung der US Handelspolitik angenommen hat. Der Report soll prüfen, ob die Handelsdefizite durch unfaire Handelspraktiken der Handelspartner verursacht wurden, wobei die Executive Order selbst suggeriert, dass „signifikante“ Defizite per se ein Indiz solcher Praktiken sind. Darüber hinaus soll der Report unfaire Handelspraktiken direkt zu identifizieren versuchen, und er soll prüfen, ob die Handelsbeziehungen mit signifikanten Defiziten und/oder mit Ländern, die solche Praktiken aufweisen, sich nachteilig auf die US Kapazität sowie die Beschäftigung und Löhne im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes und der Verteidigungsindustrie auswirken. Der Omnibus Report sollte eigentlich innerhalb 90 Tagen vorliegen, bis dato wurde aber noch kein Bericht veröffentlicht. Insofern kann sich die hier vorgelegte Analyse auch nicht mit konkret „angekündigten Exekutivmaßnahmen“ befassen. Die

² Zugänglich unter <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/03/31/presidential-executive-order-regarding-omnibus-report-significant-trade>.

³ Der Term *Omnibus Report* wird hier eigentlich nicht ganz im üblichen Sinne verwendet. In der Gesetzgebungspraxis bedeutet der Zusatz *Omnibus*, dass in einer Gesetzgebungsinitiative zwei oder mehrere Vorschläge gebündelt werden, sodass der Gesetzgeber einem bestimmten Vorschlag zustimmt, weil er Teil eines größeren Ganzen ist, obwohl er dem Vorschlag isoliert eigentlich nicht näherzutreten möchte.

Analyse muss sich auf die *Executive Order* selbst (sowie auf die dahinterstehende *2017 Trade Policy Agenda*) beziehen bzw. denkbare (im Unterschied zu konkret angekündigten) Maßnahmen der US Handelspolitik betrachten.

Es ist durchaus verständlich, dass die *2017 Trade Policy Agenda* und die *Executive Order on Trade Deficits* unter den Handelspartnerländern der USA Unruhe und Sorge verursacht haben. Daran haben diverse überspitzte Formulierungen, die insbesondere Donald Trump selbst im Wahlkampf und auch danach in den improvisierten („unscripted“) Stellungnahmen abgegeben hat, erheblichen Anteil. Es wurde immer wieder von einer Rückkehr der USA zu einem allein dem Eigeninteresse dienenden Protektionismus gesprochen. Gelegentlich wird sogar das Gespenst einer Rückkehr zu protektionistischen Handelspolitiken, wie wir sie zuletzt in den 30er Jahren des vorigen Jahrhunderts gesehen haben, an die Wand gemalt. Nüchtern betrachtet, d.h. auf der Grundlage offizieller Dokumente, scheint die reale Gefahr damit überzeichnet. Dass nach acht Monaten Amtszeit davon noch nichts Konkretes auf dem Tisch liegt, macht eindrucksvoll klar, dass internationale Handelspolitik nach 70 Jahren GATT bzw. WTO eben nicht so leicht und beliebig nach eigenen Interessen ausgerichtet werden kann, wie die Rhetorik der *Agenda* bzw. der *Order* das suggerieren mögen. Die WTO entfaltet hier, ohne große Aktivitäten anstoßen zu müssen, eben doch ihre vielleicht wichtigste Wirkung, nämlich die Verhinderung von spontan und beliebig nach eigenem Interesse verfolgter Protektion. Bis dato jedenfalls. Natürlich sind längerfristig extreme Szenarien wie der Austritt der USA aus der WTO nicht gänzlich ausgeschlossen, aber dafür gibt es nach den oben erwähnten *offiziellen* Äußerungen der US Administration gegenwärtig keine Anzeichen.

1.2 Der Grenzausgleich bei der Unternehmensbesteuerung

Die erwähnte Befürchtung der Rückkehr der USA zu Protektion hat einen Reformvorschlag der neuen US Administration ins Schlaglicht der handelspolitischen Kontroverse gezogen, der eigentlich in einem ganz anderen Politikbereich angesiedelt ist, nämlich die geplante Reform der US Unternehmensbesteuerung. Auch hier ist noch nicht klar, wie die Reform im Detail aussehen wird, aber was immer wieder Anlass zur Kontroverse gibt, das ist die Einführung einer „border adjustment tax“ im Kontext des Wechsels von der jetzigen Konzeption der Unternehmenssteuer zu einer allgemeinen Cash Flow Steuer nach dem Bestimmungslandprinzip („destination principle“). Die „border adjustment tax“ wird manchmal als Kombination zwischen einer Importabgabe und einer Exportsubvention gesehen, aber das ist zumindest irreführend. Es geht eigentlich auch nicht um eine separate Steuer, sondern um eine „border adjustment“ im Kontext der Besteuerung von Unternehmen die international tätig sind. Die Anpassung besteht darin, dass US Firmen bei der Gewinnberechnung fürderhin die Ausgaben für importierte Vorleistungen nicht mehr in Abzug bringen dürften, was sie gegenwärtig dürfen, und zugleich würden sie die Exporterlöse in Abzug bringen dürfen, was gegenwärtig nicht der Fall ist.

Dieser Übergang scheint zunächst wie die Einführung einer Kombination aus Importabgabe und Exportsubvention zu wirken, noch dazu in heftiger Größenordnung, denn der Unternehmenssteuersatz beträgt in den USA gegenwärtig statutarisch immerhin 35 Prozent. Konzeptionell betrachtet verhält es sich aber anders. Die beschriebene Anpassung bei der Ermittlung des Unternehmensgewinns ist integraler Bestandteil einer Reform der Unternehmensbesteuerung, die der inneren Logik einer so genannten Cash Flow Steuer folgt, die ihrerseits nach weitverbreitetem Konsens der akademischen Literatur wünschenswerte Effizienzeigenschaften hat.⁴ Auch weist sie starke Parallelen auf zu der in vielen Teilen der Welt existierenden Mehrwertsteuer nach dem Bestimmungslandprinzip. Und die Einführung dieser Anpassung ist lediglich eine von drei konzeptionellen Änderungen, die der Logik der Cash Flow Steuer gemäß vorgenommen werden sollen. Die beiden anderen sind die Ausnahme der im Ausland

⁴ Siehe dazu M. King, „The Cash Flow Corporate Income Tax,“ in *The Effects of Taxation on Capital Accumulation* (ed. by M. Feldstein), University of Chicago Press, 1987: 377 – 400.

erwirtschafteten Gewinne von der US Unternehmensbesteuerung,⁵ und die sofortige Abzugsfähigkeit aller Investitionsausgaben gepaart mit einer Abschaffung der Abzugsfähigkeit von Zinsausgaben.⁶

Obwohl die „border adjustment tax“ mithin keine handelspolitische Maßnahme darstellt, wird sie weitläufig als Element der US Handelspolitik gesehen. Dass sie als integraler Bestandteil einer Reform der Unternehmensbesteuerung daherkommt, ändert ja nichts daran, dass diese „Steuer“ den internationalen Handel beeinflussen wird. In der Tat ist es auch so, dass existierendes WTO Recht mitunter eine bindende Restriktion darstellt für die Gestaltung nationaler Steuern, die konzeptionell betrachtet keine Handelssteuern sind.⁷ Insofern ist durchaus zu erwarten, dass die geplante Steuerreform auch von der WTO beäugt und mitunter als WTO-widrig eingestuft werden wird. Dieser Aspekt ist zwar grundsätzlich wichtig, aber hier eigentlich nicht unmittelbar relevant. Interessant ist hier, auf welche Weise diese Anpassung in der Besteuerung auf den Handel wirkt. Wir werden dies weiter unten an geeigneter Stelle kurz beleuchten.

Vor diesem politischen Hintergrund folgen nun einige grundsätzliche Anmerkungen zur neuen Ausrichtung der US-Handelspolitik, gefolgt von einer kurzen Analyse der Fakten betreffend die Handelsbilanzen der USA und Deutschlands, sowie der bilateralen Handelsbilanz zwischen den USA und Deutschland. Nachdem die US Administration noch keine konkreten Maßnahmen angekündigt hat, muss sich die Analyse auf grundsätzlicher Ebene bewegen. Es wird vor allem um die korrekte Interpretation von Handelsdefiziten mit Bezug auf die Handelspolitik gehen.

2. Internationaler Handel ist vorteilhaft durch Tausch, auch bei defizitärem Handel“

No aspect of American trade is talked about more and understood less than the trade deficit.”⁸ Dieses Zitat stammt schon aus dem Jahre 1998 und es gilt auch für die momentane Situation. Um unausgeglichene Handel in seiner Bedeutung zu verstehen, muss man die Bedeutung des Handels an sich korrekt verstehen. Deswegen beginnen wir mit einer kurzen Betrachtung der Mechanismen, nach denen Handel vorteilhaft ist; es wird sich zeigen, dass die Vorteilhaftigkeit des Handels mitnichten davon abhängt, ob Handel ausgeglichen ist.

2.1 Vorteilhaftigkeit des Handels auch bei unausgeglichener Bilanz

Betrug der Export von Gütern und Dienstleistungen aller Länder zusammengekommen im Jahre 1960 gerade mal knapp 12 Prozent des Welteinlandsprodukts, so lag diese Relation im Jahre 2015 bei knapp 30 Prozent.⁹ Für diesen Zeitraum von 55 Jahren lag also – weltweit betrachtet – die Wachstumsrate der Exporte von Gütern und Dienstleistungen um 200 Prozentpunkte über der Wachstumsrate des Welteinlandsprodukts. Der nach dem zweiten Weltkrieg zu beobachtende, enorme Zuwachs des Wohl-

⁵ Die „Gefahr“ der Besteuerung im Falle der Repatriierung von Auslandsgewinnen von US multinationalen Firmen lässt diese Firmen momentan große Summen aus solchen Profiten im Ausland horten. Zu den Auswirkungen einer Abschaffung der „Doppelbesteuerung“ siehe auch Paul Krugman, Monopoly Rents and Corporate Taxation (Wonkish)“, New York Times, August 31, 2017, <https://krugman.blogs.nytimes.com/2017/08/31/monopoly-rents-and-corporate-taxation-wonkish/?mcubz=1&r=0>.

⁶ Siehe M. Feldstein, „The Shape of US Tax Reform,“ Project Syndicate, Jan 30, 2017, <https://www.project-syndicate.org/commentary/congress-republican-tax-reform-by-martin-feldstein-2017-01?barrier=accessreg>

⁷ Siehe dazu S.S. Lincicome und R. Eglin, „Border-adjustable Taxes under the WTO Agreements,“ Whit & Case 19 Jan. 2017, <https://www.whitecase.com/publications/alert/border-adjustable-taxes-under-wto-agreements?s=Border-adjustable>

⁸ Siehe Daniel Griswold, „America’s Misunderstood Trade Deficit“, Cato Institute 1998, <https://www.cato.org/publications/congressional-testimony/americas-misunderstood-trade-deficit>.

⁹ World Bank national accounts data, und OECD National Accounts data, Zugriff unter <https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS> am 30. August 2017.

standes in fast allen Teilen der Welt ist nicht denkbar ohne diese zunehmende wirtschaftliche Verflechtung durch internationalen Handel und internationalen Kapitalverkehr. Auch mit Blick auf die Zukunft ist zu erwarten, dass internationaler Handel ein wesentlicher Pfeiler für eine weitere Zunahme des wirtschaftlichen Wohlstandes in allen Ländern der Welt ist.

Diese Einschätzung ist, ungeachtet des kritischen Tenors betreffend den US Außenhandel, auch Grundlage der Executive Order des US Präsidenten. Sie beginnt mit dem Bekenntnis *“Free and fair trade is critical to the Nation's prosperity, ...”* Der kritische Punkt ist der Zusatz *“fair”*; dazu folgt unten Näheres. Länder profitieren durch internationalen Handel, indem sie sich in ihrer Produktion auf jene Güter spezialisieren, bei denen sie – im Vergleich mit anderen Ländern und Gütern – komparative Vorteile aufweisen. Indem sie diese Güter im internationalen Handel gegen andere Güter tauschen, können sie insgesamt mehr konsumieren bzw. investieren, als sie es ohne diesen Handel tun könnten. Auch kommen sie dabei in höherem Maß in den Genuss von Produktvielfalt und Größenvorteilen, als es ohne Handel möglich wäre. Und weil internationaler Handel die Firmen dem weltweiten Wettbewerb aussetzt, führt er auch dazu, dass die Erzielung von Größenvorteilen nicht so stark mit den schädlichen Wirkungen von Marktmacht einhergeht, wie es ohne Handel der Fall wäre.

Diese Argumentation nimmt an keiner Stelle Bezug auf die Handelsbilanz, den Überschuss der Exporte über die Importe. Internationaler *Tausch*, also der durch Exporte ermöglichte Import von Gütern und Dienstleistungen, ist der Mechanismus des internationalen Handels, und nicht die Erwirtschaftung von *Exportüberschüssen*. Nach diesem Mechanismus kommt internationaler Handel allen Ländern zugleich zugute, er ist also *kein Nullsummenspiel*. Läge der Schlüssel zum Vorteil des internationalen Handels in der Erwirtschaftung von Exportüberschüssen, wie von den Merkantilisten des 18. Jahrhunderts behauptet, so wäre – im Gegensatz zum Tausch – der Vorteil des einen stets der Nachteil des anderen Landes.

Damit steht die obige Argumentation steht in markantem Kontrast zu der Executive Order des Präsidenten der USA, die in dem chronisch hohen Handelsbilanzdefizit der USA ein gravierendes Problem sieht. Die Größenordnung des Defizits wird weiter unten noch genauer betrachtet. An dieser Stelle wollen wir der Frage nachgehen, wie Handelsbilanzdefizite angesichts der eben skizzierten, modernen Sichtweise der Vorteilhaftigkeit des internationalen Handels zu interpretieren sind.

Doch bevor wir dies tun sei darauf hingewiesen, dass die Obsession mit Handelsbilanzüberschüssen und die merkantilistische Vorstellung, dass internationaler Handel einem Land in erster Linie über seine Exporte zum Vorteil gereicht, auch in heutiger Zeit keineswegs allein in der erwähnten Executive Order von Präsident Trump zu finden ist. In der Tat ist merkantilistisches Gedankengut bis zu einem gewissen Grade sogar im Alltag der „Verhandler über Handelspolitik“ im Rahmen der WTO zu beobachten. Paul Krugman fasst die Vorstellungswelt dieser Verhandler kurz wie folgt zusammen: *„(1) Exports are good. (2) Imports are bad. (3) Other things equal, an equal increase in imports and exports is good.”*¹⁰ Die ersten beiden Punkte sind rein merkantilistisch; der dritte Punkt veranlasst Krugman, dieser Vorstellungswelt das Prädikat des *aufgeklärten* Merkantilismus („enlightened mercantilism“) zu verleihen. Es ist klar, worin in diesem Kontext die „Aufklärung“ liegt: Die ersten beiden Punkte führen im internationalen Kontext direkt in Konfrontation, denn die Exporte eines Landes sind die Importe der anderen. Dagegen ist der Punkt 3 als Handlungsmaxime für die Handelspolitik durchaus verallgemeinerbar. Aber die Fixierung auf *ausgeglichenen* Handelszuwachs hält, wie sich gleich zeigen wird,

¹⁰ P. Krugman, „The Move Towards Free Trade Zones“, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, November/Dezember 1991, S. 5–25.

dem Test „aufgeklärter Ökonomie“ nicht stand. Gleiches gilt für die der Executive Order zugrundeliegende Vorstellung, dass unausgeglichener Handel asymmetrisch schädlich ist – schlecht für das Defizitland und gut für das Überschussland.

2.2 Saldenmechanische Implikationen des unausgegleichenen Handels

Welche Bedeutung kommt also in der Vorstellungswelt des vorteilhaften Tauschs dem Exportüberschuss zu? In diesem Unterabschnitt erkunden wir zunächst die *saldenmechanischen* Bedeutung und der Relation verschiedener Exportüberschüsse im Zusammenhang der **Zahlungsbilanz** sowie im **makroökonomischen Zusammenhang**. Es wird sich zeigen, dass diese Perspektive wichtige Einsichten betreffend die Executive Order des Präsidenten liefert. Im nächsten Unterabschnitt folgt dann eine ökonomische Interpretation von Handelsüberschüssen bzw. –defiziten als spezielle Formen des internationalen Handels, sodass diese Überschüsse bzw. Defizite sogar eigenständige Wohlstandszunahmen begründen.

Die folgende Darstellung zeigt den Aufbau der Zahlungsbilanz eines Landes, wobei die Zahlen Die Bundesrepublik Deutschland für das Jahr 2016 betreffen, angegeben in Mrd €. ¹¹ Zur Einordnung wird auch der Wert des Bruttoinlandsprodukts Deutschlands im Jahre 2016 angegeben.

Handelsbilanz	Warenexporte – Warenimporte	
	1.194,990 – 923,506 =	71,484
+ Dienstleistungsbilanz	Dienstleistungsexporte – Dienstleistungsimporte	
	254,300 – 275,518 =	– 21,218
+ Faktoreinkommensbilanz	Einnahmen – Ausgaben (Arbeits- und Kapitaleinkommen)	
	188,852 – 136,716 =	52,136
+ Sekundäreinkommensbilanz	Einnahmen – Ausgaben (Beiträge, Transfers)	
	64,880 – 104,881 =	– 40,001
= Leistungsbilanz		262,401
= Kapitalbilanz: Zunahme an Nettoauslandsvermögen (Abnahme wenn negativ)		
	Saldo der Direktinvestitionen	22,627
+ Saldo Wertpapieranlagen		207,911
+ Saldo Finanzderivate		32,792
+ Saldo übriger Kapitalverkehr		– 29,393
+ Währungsreserven		1,686
=		235,623
+ Statistisch nicht zuordenbare Transaktionen¹²		26,778

Bruttoinlandsprodukt Deutschlands 2016: 3.133,9 Mrd. Euro

Die Handelsbilanz (unten fallweise mit HB abgekürzt) bzw. Dienstleistungsbilanz (abgekürzt DB) bedarf keiner weiteren Erläuterung, außer vielleicht des Hinweises, dass die Bewertung der Exporte wie auch der Importe nach dem Prinzip „free on board“ (fob) erfolgt. Die Transportdienstleistung im Zusammenhang mit den Warenimporten bzw. -exporten wird demnach nicht als Bestandteil der Exporte bzw.

¹¹ Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht März 2017*, S. 27, sowie <https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Aussenwirtschaft/Zahlungsbilanz/Tabellen/tabellen.html>, Zugriff am 30.8.2017.

¹² Dieser Position wurde auch die Vermögensbilanz (e.g., Erwerb/Veräußerung von nichtproduziertem Sachvermögen) hinzugerechnet.

Importe erfasst, sondern separat in der DB als Export bzw. Import von Transportdienstleistungen.¹³ Die Faktoreinkommensbilanz – auch Primäreinkommensbilanz – beinhaltet die im Ausland (Inland) erzielten Arbeitseinkommen bzw. Kapitaleinkommen von Inländern (Ausländern), die Sekundäreinkommensbilanz beinhaltet vor allem Einnahmen und Ausgaben aus internationaler Zusammenarbeit auf Regierungsebene (auch Entwicklungshilfe), aber auch private Überweisungen von Arbeitnehmern an Familien im Heimatland. Die HB und DB ergeben – zusammen mit den Auslandseinkommensbilanzen – die Leistungsbilanz („current account“).

Im Fokus der Executive Order des US-Präsidenten steht vor allem die US Handelsbilanz, und zwar bilateral betrachtet für einzelne Handelspartnerländer. Diese Bilanz muss aber im Gesamtkontext der obigen Darstellung gesehen werden, weil der internationale Tausch, von dem zuvor die Rede war, natürlich auch Dienstleistungen betrifft. Man muss eigentlich sowohl die Handelsbilanz, als auch die Dienstleistungsbilanz betrachten (zu weiteren Zahlen siehe unten). Und man muss vor allem beide im Kontext der Zahlungsbilanz als Ganzes sehen.

Für ein korrektes Verständnis der Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz ist vor allem der saldenmechanische Zusammenhang zwischen Leistungs- und Kapitalbilanz wichtig. Exportiert ein Inland wertmäßig mehr Waren und Dienstleistungen als es importiert, und wird dieser Überschuss genau durch eine negative Auslandseinkommensbilanz des Landes kompensiert,¹⁴ dann ist damit keine Veränderung im Nettoauslandsvermögen verbunden. Sind jedoch beide Bilanzen positiv, wie oben im Falle Deutschlands, dann ist damit ein Zuwachs an Nettoauslandsvermögen verbunden. Das wiederum bedeutet zwingend, dass inländische Personen oder Institutionen mehr gespart haben als *im Inland* investiert wurde. In diesem Sinne ist ein Leistungsbilanzüberschuss gleichbedeutend mit einem inländischen Ersparnisüberschuss: Das Angebot an Ersparnissen ist höher als dessen Nachfrage zur Finanzierung inländischer Investitionen. Das Gegenteil trifft im Falle eines Leistungsbilanzdefizits zu; wir werden das unten noch etwas vertiefen.

Dieser Ersparnisüberschuss ist konsolidiert für den privaten und den staatlichen Sektor zu verstehen. Das heißt die Ersparnis ist die Summe aus Ersparnis des privaten Sektors und der Ersparnis des Staates (konsolidierter Budgetüberschuss des Staates). Ceteris paribus bedeutet also ein höheres Staatsdefizit auch ein höheres Defizit in der Handels- und Dienstleistungsbilanz.

Die Kapitalbilanz legt offen, auf welche Weise dieser Ersparnisüberschuss ggf. *im Ausland* investiert wird, wobei auch die Akkumulation von Währungsreserven eine derartige Auslandsinvestition darstellt, denn sie stellen einen Vermögensanspruch gegenüber dem Ausland dar. Dem Leistungsbilanzdefizit steht also ein Nettokapitalexport gegenüber, und die Kapitalbilanz schlüsselt diese Kapitalexporte in verschiedene Arten auf. Bei einem Investitionsüberschuss über die Ersparnis (Leistungsbilanzdefizit) erkennt man in der Handelsbilanz auf welche Weise dieses Defizit durch Kapitalimporte finanziert wird.

Aus dieser Darstellung wird nun klar, dass unausgeglichener Handel **Kapitalmobilität** impliziert, also die Möglichkeit und Bereitschaft privater Anleger, ihre Ersparnisse in ausländische Vermögenstitel zu investieren, seien dies nun Aktien (Direktinvestitionen) oder andere Wertpapiere. Bei Kapitalimmobilität stellt sich natürlich die Frage nach dem Mechanismus der, zu ausgeglichenem Handel führt. Hier

¹³ Das Gegenstück zu fob ist „cost, insurance, freight“ (cif), wonach die Preise die Kosten des Transports beinhalten.

¹⁴ Eine negative Auslandseinkommensbilanz bedeutet, dass Ausländer im Inland mehr Einkommen erzielt haben, als umgekehrt Inländer im Ausland.

kann man auf den Wechselkursflexibilität bzw. des Geldmengen-Preis-Mechanismus hinweisen.¹⁵ Wir werden später noch einmal darauf eingehen.

Betrachtet man die Verwendungsseite des Bruttoinationalprodukts (BNP) eines geschlossenen Landes, so stellt es sich als Summe aus privatem Konsum, privaten Investitionen, den Staatsausgaben dar. Diese Verwendungskategorien werden häufig auch unter der Bezeichnung *heimische Absorption* zusammengefasst. In einem handelsoffenen Land beinhaltet die Absorption natürlich auch Ausgaben für importierte Güter. Die Verwendungsseite des Nationalprodukts, stellt sich dann dar als heimische Absorption plus dem Überschuss der HB und DB.

Man kann anhand dieser Betrachtung eine noch etwas differenziertere Sicht auf die Differenz zwischen Ersparnis bzw. Investition als Spiegelbild des Exportüberschusses in der Handels- und Dienstleistungsbilanz gewinnen. Die private Ersparnis ist die Differenz zwischen dem verfügbaren Einkommen (BIP minus Steuereinnahmen) und dem privaten Konsum, sodass der erwähnte Exportüberschuss nichts anderes ist, als die Differenz zwischen der privaten Ersparnis und der privaten Investition plus dem Budgetüberschuss des Staates (Staatseinnahmen minus Staatsausgaben).

In makroökonomischer Saldenbetrachtung ergeben sich also die folgenden zentralen Zusammenhänge für die Überschüsse bzw. Defizite in der Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz, abgekürzt mit *HB* bzw. *DB*

$$HB + DB = (\text{priv. Ersparnis} - \text{priv. Investition}) + (\text{Budgetüberschuss des Staates})$$

$$HB + DB = \text{BNP} - \text{heim. Absorption}$$

Diese Gleichungen, das ist wichtig, sind nicht *Gleichgewichtsbedingungen*, sondern – das ist mit Saldenmechanik gemeint – *Identitäten*. Wir werden ab jetzt die auf der rechten Seite stehenden Ausdrücke in ihrer Gesamtheit als *Makrosalden* bezeichnen. Es sei betont, dass all dies nur den Gesamthandel betrifft, *HB* und *DB* sind also nicht bilaterale Salden, sondern Salden gegenüber dem gesamten Rest der Welt. Die Executive Order des Präsidenten thematisiert hingegen nicht nur den Gesamthandel, sondern bilaterale „trade deficits“ mit einzelnen Handelspartnerländern. Auf diesen Unterschied werden wir weiter unten noch weiter eingehen.

Eine erste wichtige Erkenntnis aus dem bisher Gesagten ist folgende: Was zuvor über die Vorteilhaftigkeit des internationalen Handels gesagt wurde, gilt grundsätzlich völlig unabhängig von *HB + DB*, also unabhängig davon, ob ein Land in einer (oder in der Summe) dieser beiden Bilanzen einen Exportüberschuss oder ein Exportdefizit aufweist. Länder mit „trade deficits“, wie die USA, profitieren durch internationalen Handel nicht minder als Länder mit Exportüberschüssen, wie Deutschland. In der Tat suggeriert die Logik des Tauschs – im Gegensatz zur merkantilistischen Grundhaltung der Executive Order des US Präsidenten – sogar, dass Länder mit Importüberschüssen,

Erkenntnis I

Die Order des US Präsidenten beruht auf einer fehlgeleiteten Vorstellung von der Vorteilhaftigkeit des internationalen Handels. Die Order deutet implizit an, dass im internationalen Handel ein Defizit aufzuweisen für ein Land schlecht ist, und umgekehrt. Das ist falsch: Die Vorteilhaftigkeit des internationalen Handels bemisst sich in keiner Weise danach, ob ein Land einen Export- oder einen Importüberschuss aufweist. Der Vorteil des internationalen Handels beruht auf Tausch, nicht auf der Akkumulation von Exportüberschüssen.

¹⁵ Siehe dazu M. Obstfeld & K. Rogoff, *Foundations of International Macroeconomics*, MIT-Press, 1996.

d.h. mit $HB + DB < 0$ mehr profitieren als Länder mit Exportüberschüssen, d.h. mit $HB + DB > 0$, denn die ersteren erhalten pro Exporteinheit mehr Importe als die letzteren.

Das Konzept der Zahlungsbilanz lehrt uns aber, dass das nur die Hälfte der Geschichte ist: Im Falle eines Defizits steht dem gegenwärtigen „Mehr an Importen“ ein Verlust an Nettoauslandsvermögen (oder eine Zunahme an Nettoauslandsverbindlichkeiten) gegenüber. Das Gegenteil gilt für das „Weniger an Importen“ im Falle eines Exportüberschusses. Nettoauslandsvermögen aber repräsentiert künftige Importmöglichkeiten ohne *gleichzeitigen* Export, und Nettoauslandsverbindlichkeiten repräsentieren künftige Exportverpflichtungen ohne *gleichzeitigen* Import. Insofern scheinen also Defizit- und Überschussländer wieder gleichgestellt, und Exportüberschüsse bzw. –defizite scheinen bei einer auch die Zukunft einschließenden Betrachtung eigentlich belanglos zu sein. Die folgenden Abschnitte zeigen, dass dem nicht so ist: Sie spiegeln besondere Formen des internationalen Handels (Tauschs) wieder, die zu besonderen Vorteilen führen, die über die oben genannten Vorteile hinausgehen, und die wiederum **beiden** Seiten des Tauschs zugleich zum Vorteil gereichen.

Davor aber können wir aus dem bisher Gesagten eine **zweite, wichtige Erkenntnis** ableiten, und zwar direkt bezogen auf die Executive Order des US-Präsidenten. Die Order sieht die Ursache des US „trade deficits“ in unfairen Handelspraktiken („unfair and discriminatory practices“) des Auslandes, und sie benennt diese auch: *“differential tariffs, non-tariff barriers, injurious dumping, injurious government subsidization, intellectual property theft, forced technology transfer, denial of worker rights and labor standards, and any other form of discrimination against the commerce of the United States.”* Wir können an dieser Stelle nicht im Detail auf die Wirkungsweise dieser „Praktiken“ eingehen, aber auf die eine oder andere Seite haben sie Einfluss auf die relativen Preise im internationalen Handel, konkret auf die Preise der Exportgüter relativ zu den Importgütern („terms-of-trade“). Nun ist unbestritten, dass diese relativen Preise von großer Bedeutung dafür sind, auf welcher Seite des internationalen Tauschs (also in welchem Land) wie hohe Vorteile entstehen. Darauf wird weiter unten noch einmal einzugehen sein. Hier geht es um die Frage, ob die Existenz unausgeglichener Handels per se ein Indiz dafür ist, dass oben genannte Praktiken vorliegen, oder – etwas allgemeiner formuliert – dass es in diesem Handel mit unrechten Dingen zu geht.

Erkenntnis II

Die Order des US Präsidenten beruht auch auf der fehlgeleiteten Vorstellung, dass ein „signifikantes“ Handelsdefizit in erster Linie durch bestimmte „Handelspraktiken“ des Auslandes bestimmt ist: Tatsächlich ist das Handelsdefizit eines Landes gegenüber dem Rest der Welt wesentlich mitbestimmt durch die „Makrosalden“ des Inlandes, d.h. durch das Budgetdefizit des Staates und den Überschuss der privaten Investitionen über die privaten Ersparnisse.

Unsere Analyse meldet hier erheblichen Zweifel an. Zumindest scheint es mit Blick auf den Zusammenhang zwischen der HB bzw. DB und den Makrosalden schwer vorstellbar, dass die genannten Praktiken alleinbestimmenden Einfluss auf das US „trade deficit“ haben. Damit sie kausal für das „trade deficit“ sein können, so müssten sie auf die eine oder andere Weise auch bestimmenden Einfluss auf die Makrosalden haben. Das scheint sehr fraglich. Nicht minder plausibel (wenngleich nach dem bisher Gesagten nicht zwingend) scheint, dass das persistente US „trade deficit“ von den auch durch heimische Einflüsse bestimmten Makrosalden getrieben wird. Im folgenden Unterkapitel wird auf zwei entscheidende Triebkräfte dieser Makrosalden eingegangen.

3. Unausgeglichener Handel als Spiegelbild wohlfahrtserhöhender Kapitalmobilität

Unausgeglichener Handel bedeutet nicht, dass ein Land mehr von internationalem Handel profitiert als das andere, er reflektiert vielmehr zusätzliche Vorteile des internationalen Handels, die ihrerseits wiederum beiden Ländern zugutekommen (Positivsumme). Diese Vorteile können auf zweifache Weise entstehen: über intertemporalen Tausch und über Risikoteilung. Wir gehen nun nacheinander kurz auf diese Vorteile ein, betonen aber vorab noch einmal, dass unausgeglichener Handel stets **Kapitalmobilität** impliziert. Im Grunde geht es also hier um die Vorteile der internationalen Kapitalmobilität. Aber die oben skizzierte Saldenmechanik bedeutet eben, dass Kapitalmobilität auch mit unausgeglichenem Handel einhergeht.

3.1 Intertemporaler Tausch

Die zuvor skizzierte Saldenmechanik besagt, dass ein Überschuss der Handels- und Dienstleistungsbilanz entweder bedeutet, dass die heimischen privaten Ersparnisse über den heimischen privaten Investitionen liegen, und/oder dass der Staatshaushalt im Defizit ist. Angenommen, der Staatshaushalt sei ausgeglichen. Was kann dann der Grund dafür sein, dass es zu einem $(HB + DB)$ -Defizit kommt? Gemäß der ersten der beiden obigen Identitäten müssen es Bedingungen sein, die zu $\text{priv. Ersparnis} < \text{priv. Investition}$ führen. Wenn hier von „Bedingungen“ die Rede ist, dann sind die *Anreize* für Ersparnis und Investition gemeint.¹⁶ Die ökonomische Theorie argumentiert auf sehr plausible Weise, dass sowohl Ersparnisse als auch Investitionen vom Realzins abhängen. Ein höherer Realzins erhöht (senkt) den Anreiz zur Investition (Sachkapitalbildung). Unausgeglichener Saldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz reflektiert somit einen Unterschied zwischen dem inländischen und ausländischen Realzins, und zwar in folgender Weise:

- Ohne internationale Kapitalmobilität (ausgeglichener Handel) wären alle Länder zwingend in einer Situation, in der $\text{priv. Ersparnis} = \text{priv. Investition}$. Dieser Ausgleich würde, nachdem sowohl Ersparnisse als auch Investitionen vom Realzins abhängen, einen bestimmten (den gleichgewichtigen) inländischen Realzins erfordern. Dieser Realzins wäre in verschiedenen Ländern unterschiedlich hoch, z.B. höher in einem Land mit geringer Sparneigung und hoher Investitionsbereitschaft (hoher Grenzproduktivität des Kapitals) als in einem Land mit hoher Sparneigung und geringer Investitionsbereitschaft.
- Nun werde internationale Kapitalmobilität eingeführt, sodass unausgeglichener Handel möglich ist, und damit auch $\text{priv. Ersparnis} \neq \text{priv. Investition}$. In welche Richtung wird das Ungleichgewicht gehen? Es hängt von der Richtung des erwähnten Realzinsunterschiedes ab, der ohne Kapitalmobilität existieren würde. Nach Öffnung der Kapitalmärkte muss – bei perfekter Kapitalmobilität – im Inland derselbe Realzins herrschen wie im Ausland. Angenommen Realzins im Ausland sei konstant und ändere sich aufgrund der Einführung der Kapitalmobilität nicht. Wenn der Realzins vor Einführung der Kapitalmobilität im Inland zunächst höher ist als im Ausland, dann sehen sich die heimischen Sparer nach Öffnung des Kapitalmarkts einem geringeren Realzins gegenüber, und sie werden ihre Ersparnisse reduzieren. Umgekehrt werden die heimischen Investoren den geringeren Realzins zum Anlass nehmen, ihre Investitionen auszudehnen, und diese mithilfe ausländischer Ersparnisse zu finanzieren. Es kommt also in diesem Land zu $\text{priv. Ersparnis} < \text{priv. Investition}$, und damit zu einem Defizit in der Handels- und Dienstleistungsbilanz.

Wie können wir diese Situation von der Perspektive des internationalen Handels (Tauschs) interpretieren? Der Realzins ist der relative Preis zweier „Güter“: Konsum heute bzw. Konsum im nächsten Jahr. Ein Zins von 5 Prozent besagt, dass man mit jeder Einheit Konsum heute auf 1,05 Einheiten Konsum im nächsten Jahr verzichtet. Oder, von der anderen Seite betrachtet: eine Einheit Konsum im nächsten

¹⁶ Wir bewegen uns hier also von der Ebene von Identitäten zur Ebene ökonomischer Anreize

Jahr erfordert den Verzicht von lediglich $1/1,05$ Einheiten Konsum in der Gegenwart. Angenommen, der Realzins betrage im Ausland sei 3 Prozent. Dies bedeutet, dass dort – im Vergleich zum Inland – Gegenwartskonsum relativ billig, und Zukunftskonsum relativ teuer ist. Die zuvor beschriebene Anpassung mit einem Handelsdefizit bedeutet nun schlicht und einfach, dass das Land seinen Konsum in Richtung mehr Gegenwartskonsum ändert (geringere Ersparnis), und seine Produktion in Richtung mehr Zukunftskonsum (mehr Investition). Konsum wandert also zu jenem Gut, das durch die Öffnung der Kapitalmärkte billiger geworden ist, und die Produktion wandert zu jenem Gut, das teurer geworden ist. Und beides zugleich ist eben nun deshalb möglich, weil internationaler Tausch möglich ist. Man kann hier von *intertemporalem* Tausch sprechen. Es ist offensichtlich, dass das Land dadurch profitiert, es ist mit dem gegenwärtigen Importüberschuss (und Exportüberschuss in der Zukunft) bessergestellt als bei ausgeglichenem Handel. Durch diesen intertemporalen Tausch werden die Realzinssätze zwischen verschiedenen Ländern angeglichen oder – im Idealfall – ausgeglichen.

Es geschieht also hier genau dasselbe, wie im Falle des herkömmlichen Tausches gemäß komparativem Vorteil. Dort exportiert z.B. ein Land wie Deutschland Automobile, weil Automobile im Ausland ohne internationalen Handel viel teurer wären als in Deutschland. Erst durch den Handel kommt es zu einer internationalen Angleichung oder dem internationalen Ausgleich der Preise.

Man kann die Situation auch damit umschreiben, dass ein Land mit einem Exportüberschuss einen komparativen Vorteil bei Zukunftskonsum aufweist. Das Bemerkenswerte dabei ist, dass genau dieselbe Argumentation auch in die andere Richtung gilt. Ist in einem anderen Land der Realzins bei ausgeglichener Handelsbilanz geringer als 3 Prozent (hohe Sparneigung und geringer Investitionsneigung), dann wird nach Öffnung der Kapitalmärkte bei einem höheren Realzins von 3 Prozent mehr gespart und weniger investiert; es kommt zu einem Exportüberschuss. Wieder wandert der Konsum zu jenem Gut, das billiger geworden ist, hier ist es der Zukunftskonsum (mehr Ersparnis), und die Produktion wandert zu jenem Gut, das teurer geworden ist, nämlich Gegenwartskonsum (geringere Investition). Der intertemporale Tausch des einen Landes findet das Gegenstück im intertemporalen Tausch des anderen Landes. Der Realzins des international integrierten Kapitalmarktes bringt die Tauschwünsche in Übereinstimmung. Unausgeglichener Handel ist damit ökonomisch betrachtet ein gleichgewichtiges Phänomen, wobei allerdings gegenwärtigen Defiziten künftige Überschüsse entsprechen, und umgekehrt.

Intertemporaler Tausch dieser Art bedingt Kapitalimporte bzw. Kapitalexporte. Ein Land, das Gegenwartskonsum exportiert und einen Exportüberschuss aufweist, weist aufgrund der oben dargelegten Zahlungsbilanzsystematik auch Kapitalexporte auf. Das Gegenteil trifft für ein Land zu, dessen intertemporaler Tausch in die andere Richtung geht. Zuvor wurde argumentiert, dass intertemporaler Tausch, also Kapitalexporte und Kapitalimporte auf Zinsunterschiede reagieren. Das greift allerdings zu kurz; es betrifft nur einen Teil des internationalen Kapitalverkehrs, nämlich die Portfolioinvestitionen. Ein zweiter, wichtiger Teil der internationalen Kapitalströme und der grenzüberschreitenden Investitionsbestände sind die Auslandsdirektinvestitionen (ADI). Im Unterschied zu Portfolioinvestitionen geht es bei ADI nicht nur um die Rentabilität finanzieller Assets im anonymen ausländischen (heimischen) Kapitalmarkt. Vielmehr geht es um die Rentabilität eines *bestimmten* Investitionsprojekts, wobei die gestaltende Rolle, die der Investor spielt, für diese Rentabilität von entscheidender Bedeutung ist.

Die Entstehung von ADI bzw. multinationalen Unternehmen kann bis zu einem gewissen Grad auch im Kontext des herkömmlichen internationalen Handels (intra-temporaler Handel) verstanden werden. Das herrschende Paradigma der Erklärung spricht von drei Typen von Vorteilen, die zu multinationalen Unternehmen führen. Wichtig ist zunächst das Eigentum des Investors an einem bestimmten Asset der zuvor skizzierten Art (etwa technologisches Wissen); man spricht von „ownership advantage“. Eine

konkrete Internationalisierungsstrategie wird daraus allerdings erst in Verbindung mit bestimmten Standortvorteilen der Produktion in bestimmten Ländern außerhalb des Stammlandes des Investors; man spricht von „*location advantage*“. Und schließlich muss, das ist entscheidend, auch noch ein Grund dafür gegeben sein, dass die Internationalisierungsstrategie mit dem partiellen Eigentumserwerb an einem ausländischen Unternehmen bzw. einer ausländischen Produktionsstätte erfolgt. Die Verschränkung des besagten Assets mit ausländischen Inputs muss also mit einer Einflussnahme des Investors verbunden sein, wie sie durch Eigentumserwerb garantiert wird. Anders formuliert, die Internationalisierung wird durch eine Ausdehnung der Unternehmensgrenzen gesucht. Man spricht hier von „*internalization advantage*“. Insgesamt entsteht auf diese Weise der sogenannte *OLI-Ansatz* (Ownership, Location, Internalization) zur Erklärung von multinationalen Unternehmen¹⁷.

Was den „*location advantage*“ anlangt, so spielen nicht nur die Produktionskosten in einem bestimmten Land eine Rolle, sondern auch die Nähe zur Nachfrage und – damit im Zusammenhang – die Ausnutzung von Größenvorteilen. Man spricht hier auch vom „*proximity-concentration trade-off*“; siehe weiter unten. Dabei sind nicht nur die Handelskosten zu berücksichtigen, die sich ein Unternehmen durch die näher bei der ausländischen Nachfrage angesiedelte Produktion erspart, sondern mitunter auch zusätzliche Kosten, die dadurch entstehen, dass das oben erwähnte unternehmensspezifische Asset (z.B. technologisches Know-how) vom Stammsitz des Unternehmens an den dislozierten Standort der Produktion „transportiert“ werden muss (Technologietransferkosten¹⁸).

Was das Anliegen dieser Kurzanalyse betrifft, so verstärken Auslandsdirektinvestitionen den Punkt, um den er hier geht, nämlich, dass Kapitalimporte bzw. Kapitalexporte, und damit unausgeglichene Handelsbilanzen mitnichten ungleichgewichtige Situationen mit dubiosen Handelspraktiken reflektieren müssen, sondern für sich genommen wohlfahrtssteigernden Handel darstellen können.

Natürlich ist damit nicht gesagt, dass *jede* Situation mit unausgeglichenem Handel diese Art des intertemporalen Tauschs reflektiert. Vor allem impliziert intertemporaler Tausch bei Exportüberschüssen in der Gegenwart Importüberschüsse in der Zukunft, und umgekehrt. Der Benchmark ist also eine *intertemporal ausgeglichene* Bilanz im Handel mit Gütern und Dienstleistungen. Empirisch betrachtet stellt sich die Frage, über welchen Zeitraum man diesen Ausgleich zu erwarten hat. Darauf gibt es keine klare Antwort. Wir werden weiter unten noch einmal auf diese Frage eingehen. An dieser Stelle können wir – mit Blick auf die Executive Order des US Präsidenten – jedenfalls eine **sehr wichtige, dritte Erkenntnis** festhalten: Unausgeglichener Handel *kann* intertemporalen Tausch gemäß intertemporalen komparativen Vorteilen reflektieren, und dieser Tausch gereicht sowohl dem Überschussland, wie auch dem Defizitland zum Vorteil. Wieder muss jedoch betont werden, dass all dies zunächst nur für das *Gesamthandelsdefizit* eines Landes gilt. Ob die kon-

Erkenntnis III

Die Order des US Präsidenten ignoriert weiterhin, dass unausgeglichene Handelsbilanzen auch das Spiegelbild wohlfahrtserhöhenden internationalen Kapitalverkehrs sein können. Konkret kann hinter einem Handelsdefizit gewinnbringender Kapitalimport im Sinne eines intertemporalen Tausches (mehr Gegenwarts-konsum, weniger Zukunftskonsum) stecken. Von dieser Art des internationalen Tauschs profitieren sowohl Defizit-, wie auch Überschussländer.

¹⁷ Siehe dazu Dunning, J., Lundan, S. (2008): „Institutions and the OLI Paradigm of the Multinational Enterprise,” *Asia Pacific Journal of Management* 25(4), 573-593.

¹⁸ Siehe dazu Ramondo, N., Rodríguez-Clare, A. (2013): „Trade, Multinational Production, and the Gains from Openness,” *Journal of Political Economy* 121(2), 273–322.

kreten *bilateralen* „trade deficits“, auf welche sich die Order bezieht, zutreffend so (d.h., als Ausdruck intertemporalen Handels nach intertemporalen komparativen Vorteilen) interpretiert werden können, wird weiter unten noch zu erörtern sein.

3.2 Intertemporale Risikoteilung

Die zweite der beiden obigen Gleichungen besagt, dass bei ausgeglichenem Handel die Produktion bzw. das Einkommen eines Landes (BIP) immer gleich dessen Absorption sein muss, wieder zunächst verstanden als Identität. Nun ist bekannt, dass die Produktion einer Reihe von Einflüssen unterliegt, die im Laufe der Zeit zu erheblichen Schwankungen des Inlandsprodukts bzw. der Wachstumsrate des Inlandsprodukts führen. Eine mögliche Ursache sind z.B. Preisänderungen für Güter, die im Inlandsprodukt des betrachteten Landes auf der Output- oder Inputseite eine wichtige Rolle spielen. Diese Preisänderungen können ihrerseits getrieben sein durch technologische oder politische Änderungen auf den Weltmärkten.¹⁹

Derartige „Schocks“ treten zunächst auf der Ebene einzelner Industrien oder Firmen auf. Wenn sie mit relativ hoher Frequenz auftreten und innerhalb eines Landes über verschiedene Industrien und Firmen nicht perfekt korreliert sind, dann können sie über nationale Kapitalmärkte ausgeglichen werden. Damit ist gemeint, dass Produktionsschwankungen auf der Industrie- oder Firmenebene nicht voll auf Schwankungen des Konsums der dort jeweils beschäftigten Personen durchschlagen. Wenn die Produktion von Industrien und Firmen Schwankungen unterliegt, dann gilt zunächst Gleiches auf für die *Einkommen* der dort beschäftigten Personen. Deren *Konsum* macht aber diese Schwankungen nicht mit, er ist – über die über die Zeit betrachtet – geglättet durch Verschuldung in Phasen negativer Schocks und Entschuldung in Phasen positiver Schocks. Wenn sich die Produktionsschwankungen gesamtwirtschaftlich gesehen gegenseitig ausgleichen, dann kommt es bei funktionierenden Kapitalmärkten zu keinerlei Konsumschwankungen.

Diese Funktion der Kapitalmärkte ist für die Wohlfahrt eines Landes extrem wichtig, denn Schwankungen des privaten Konsums sind in der Regel per se, d.h., auch bei gegebenem Erwartungswert oder Zeittrend, wohlfahrtsmindernd, wenn die Konsumenten risikoavers sind.²⁰ Mangelhaft funktionierende Kapitalmärkte können durch antizyklische Fiskalpolitik ausgeglichen werden, was zu entsprechenden Schwankungen des staatlichen Budgetdefizits führt. Aber auch diese Art von „Konsumglättung“ über die Zeit kann nur in dem Maße gelingen, wie die Produktionsschwankungen sich gesamtwirtschaftliche betrachtet wechselseitig aufheben, wobei allerdings der Staat selbst, das ist hier entscheidend, einen Teil der Produktion direkt kontrolliert (öffentliche Güter).

Genau dieselbe Überlegung gilt auch international betrachtet, wenn sich die Produktionsschwankungen innerhalb der einzelnen Länder nicht ausgleichen, und die nationalen Schwankungen nicht perfekt korreliert sind. Ohne internationale Kapitalmobilität (internationalen Kapitalmarkt), d.h. ohne die Möglichkeit unausgeglichenen Handels, schlägt jede Schwankung des BIP eins-zu-eins auf eine Schwankung der Absorption des betreffenden Landes durch. Internationale Kapitalmobilität erlaubt dagegen eine Entkoppelung der Absorption von den Schwankungen des Einkommens (BIP), vorausgesetzt die Schwankungen des BIP in verschiedenen Ländern sind nicht perfekt miteinander. In einer Pe-

¹⁹ Ein Beispiel für politische Änderungen ist die zunehmende Teilnahme Chinas am Welthandel und der Beitritt Chinas zur WTO. Als Beispiele für technologische Änderungen seien die Fracking-Technologie oder die technologischen Neuerungen im Bereich der Elektromobilität genannt.

²⁰ Mit Risikoaversion ist – einfach und beispielhaft ausgedrückt – gemeint, dass in zwei aufeinanderfolgenden Jahren lieber jeweils 100 konsumieren zu können in den Augen der Konsumenten besser ist, als in einem Jahr 90 und im anderen Jahr 110. Empirische Forschung zeigt, dass diese Haltung gegenüber Konsumschwankungen ein weitverbreitetes Phänomen ist.

riode mit besonders niedriger Wachstumsrate des BIP kann ein entsprechender Einbruch der Absorption dadurch vermieden werden, dass ein Importüberschuss im Handel mit einem anderen Land in Kauf genommen wird, dem dann in einer anderen Periode mit besonders hoher Wachstumsrate des BIP ein Exportüberschuss gegenübersteht. Importüberschüsse implizieren Kapitalimporte, Exportüberschüsse implizieren Kapitalexporte. Es ist offensichtlich, dass diese Art von internationaler Kapitalmobilität auch die Verfolgung antizyklischer Fiskalpolitik erleichtert.

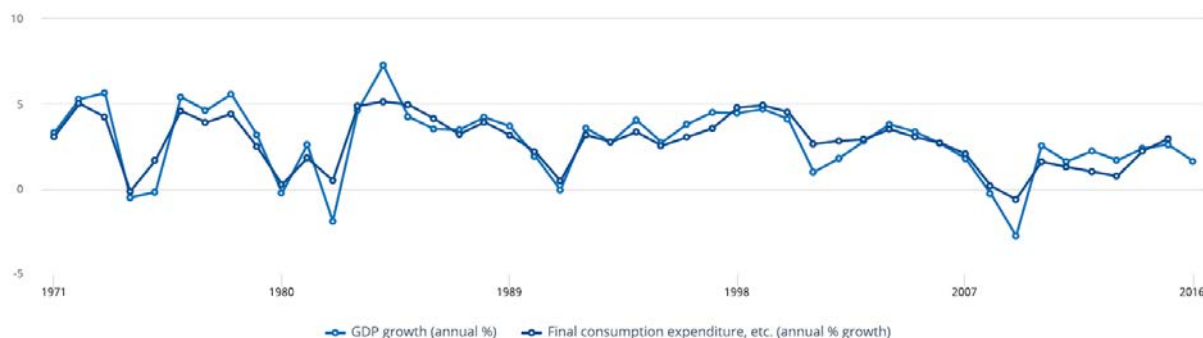
Auf diese Weise entsteht für die heimische Absorption im Zeitverlauf ein glatteres Profil als für das heimische Inlandsprodukt. Mehrere Länder können dies natürlich nur dann zugleich erreichen, wenn deren Perioden besonders hoher (niedriger) Wachstumsraten des BIP entlang der Zeitachse nicht komplett übereinstimmen (keine perfekte positive Korrelation). Die folgende Abbildung vergleicht für die USA und Deutschland über den Zeitraum der letzten 45 Jahre jeweils die jährliche Wachstumsrate des BIP mit der Wachstumsrate des Konsums. Wir beobachten, dass die eben skizzierte relative Glättung des Konsums bis zu einem gewissen Grade empirisch beobachtbar ist, allerdings etwas deutlicher für Deutschland als für die USA. Natürlich wurde die Glättung in beiden Ländern nicht nur (oder überhaupt) durch *bilaterale* Handelsungleichgewichte zwischen Deutschland und den USA erzielt, sondern jeweils auch mit anderen Handelspartnerländern.

Erkenntnis IV

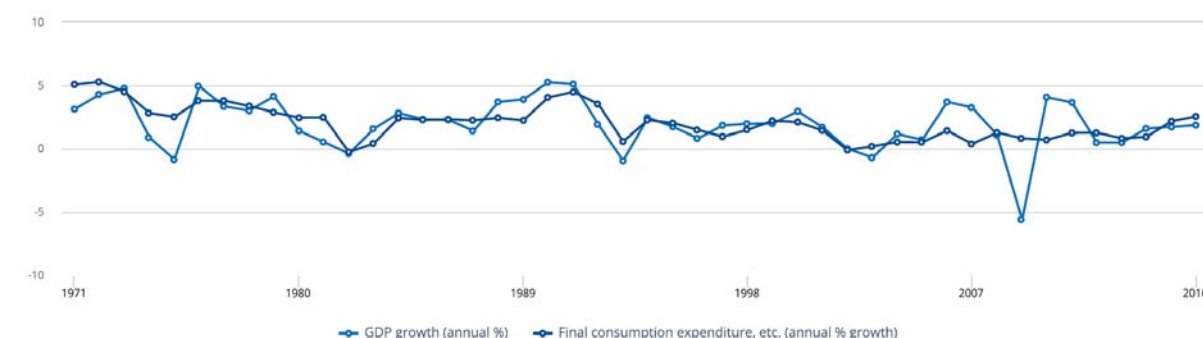
Hinter dem internationalen Kapitalverkehr als Spiegelbild unausgeglichenen Handels kann auch eine wohlfahrtserhöhende intertemporale Risikoteilung stecken. Davon profitieren wiederum sowohl Defizit-, wie auch Überschussländer.

Abbildung 1: Wachstumsrate des BIP bzw. der Konsumausgaben

USA



Deutschland



Quelle: Weltbank, World Development Indicators

Wir können hier nicht in eine tiefergehende Analyse einsteigen, können aber gleichwohl mit Blick auf die Executive Order des Präsidenten ein **vierte wichtige Erkenntnis** festhalten: Bilaterale Handelsdefizite können auch funktionierende international integrierter Kapitalmärkte widerspiegeln, die eine internationale Risikoteilung bewirken. Im Ergebnis erfahren beide Länder eine wohlfahrtssteigernde Entkoppelung der Schwankungen des BIP und des Konsums: Das Ausmaß, in dem die Konsumenten dem Risiko von Produktionsschwankungen ausgesetzt sind, wird in beiden Ländern verringert.²¹

4. Die Rolle des Wechselkurses

Wiederholt haben wir betont, dass der Handel in einer Welt ohne internationale Kapitalmobilität ausgeglichen sein muss. Das wirft die Frage nach dem Mechanismus auf, der die Handelsbilanz in einer solchen Welt zum Ausgleich bringt. Diese Frage ist zwar hier nicht relevant, aber der Mechanismus an sich ist es durchaus. Denn was immer dafür verantwortlich sein kann, dass die Handelsbilanz in einer Welt ohne internationalen Kapitalverkehr zum Ausgleich kommt, wird auch mit Kapitalmobilität einen Einfluss auf die Handelsbilanz haben. Etwas konkreter formuliert: Wenn flexible Wechselkurse in einer Welt ohne internationalen Kapitalverkehr die Handelsbilanz eines Landes zum Ausgleich bringen, so bedeutet dies im Umkehrschluss, dass Wechselkurse großen Einfluss auf die Handelsbilanz haben – und dies eben auch in einer Welt mit hoher internationaler Kapitalmobilität.

Ein vielfach diskutiertes Problem besteht darin, dass bei hoher internationaler Kapitalmobilität die Wechselkurse weitgehend von den Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer getrieben werden, und dies mitunter völlig unabhängig von der Position der Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz. Dann kann es leicht zu Wechselkursveränderungen kommen, die mit dem Wechselkursmechanismus zum Ausgleich der Handels- und Dienstleistungsbilanz in Widerspruch stehen. Dann entsteht das Bild einer Fehlanpassung des Wechselkurses.

Dieses Problem ist auch im gegenwärtigen Kontext relevant. Zwar finden Wechselkurse in der Executive Order des Präsidenten keine Erwähnung, aber es ist bekannt, dass die USA in der Vergangenheit – auch unter früheren Regierungen – immer wieder argumentiert haben, bestimmte andere Länder würden ihre Wechselkurse mit merkantilistischen Zielen (Exportüberschüsse) und zum Nachteil der USA „manipulieren“. Der Vorwurf richtete sich vor allem an China. Dieser Vorwurf der „currency manipulation“ steht ökonomisch betrachtet auf derselben Ebene wie die Executive Order betreffend „trade deficits“. Das Argument ist, dass „manipulierte“ Abwertungen der Währungen anderer Länder die US „trade deficits“ erhöhen, und den USA auf ähnliche Weise schaden, wie handelspolitische „Praktiken“, die hinter der Zunahme der „trade deficits“ stehen können.

Um dieses Argument richtig zu verstehen, muss man zur zweiten der obigen Gleichungen zurückkehren, und sie mit einer grundsätzlich geänderten Perspektive betrachten. Wir haben oben, ohne es besonders zu betonen, unterstellt, dass das BIP (Einkommen) durch andere Faktoren bestimmt wird als durch $HB + DB$. In der Makroökonomik wird in diesem Zusammenhang auch häufig vom „natürlichen“ Output gesprochen, der durch die Faktorausstattung und die Technologie des Landes bestimmt ist.²² Die Executive Order ist unter dieser Perspektive schwer zu verstehen; siehe die obigen Erkenntnisse. Sie wird aber leicht verständlich, wenn wir die Gleichung einfach umschreiben, und dann auf neue Weise „lesen“:

²¹ Zur Bedeutung der Risikoteilung im Kontext von internationaler Kapitalmobilität siehe auch M. Obstfeld and A. Taylor, *Global Capital Markets. Integration, Crisis and Growth*, Cambridge University Press, 2005.

²² Man sollte vielleicht hinzufügen: auch durch die Arbeitsmarktinstitutionen des Landes, welche seine „natürliche“ Arbeitslosigkeit bestimmen.

$$\text{BIP} = \text{heim. Absorption} + (HB + DB)$$

Zunächst geht es hier, wie schon betont, um eine Identität. Aber diese neue Lesart suggeriert, dass das BIP auch entscheidend durch die Nachfrage bestimmt sein kann, und nicht allein durch die Angebotsseite (wie in der vorigen Perspektive der „natürliche“ Output), und dass die Handelsbilanz ($HB + DB$) bei gegebener heimischer Absorption einen wichtigen Beitrag (sog. „Außenbeitrag“) zur Nachfrage nach heimischen Gütern darstellen kann. Diese Lesart ist also, wenn man so will, keynesianisch geprägt. Dabei ist die Anreizfrage hier gewissermaßen trivial beantwortet: Firmen produzieren einfach aufgrund unausgelasteter Kapazitäten immer so viel wie nachgefragt wird.

Diese Sichtweise bedeutet keineswegs, dass die zuvor betonten Vorteile des internationalen Handels negiert werden, aber es kommen drei Punkte hinzu:

1. Die Produktion (und damit die Beschäftigung und das Einkommen eines Landes) reagiert sehr elastisch auf Änderungen der Nachfrage nach *heimischen* Gütern und Dienstleistungen, und die Handelsbilanz ist ein wichtiger Teil dieser Nachfrage. Wenn die anderen Größen gleichbleiben, erhöht eine Zunahme der Exporte die Nachfrage, und damit auch das Inlandsprodukt, eine Zunahme der Importe senkt die Nachfrage und das Inlandsprodukt. Eine hohe Elastizität der Produktion wird vor allem bei *unausgelasteten Kapazitäten* (Arbeitslosigkeit) gegeben sein. Man erkennt hier sofort die Ursache der ersten beiden Punkte des oben skizzierten „aufgeklärten“ Merkantilismus.²³
2. Die Exporte und Importe hängen von den *Preisen* der heimisch produzierten Güter in Relation zu den ausländischen Gütern ab. Stellt man sich einen Preisindex P^* für ausländische Güter und einen Preisindex P für heimische Güter vor, dann erscheint hier der *reale Wechselkurs* EP/P^* als die relevante Größe. Dabei ist E der nominelle Wechselkurs (Preis der Inlandswährung, also z.B. Dollar pro Euro). Bei gegebener heimischer Absorption ist der reale Wechselkurs entscheidend für die Aufteilung der Ausgaben auf heimische und importierte Güter. Analoges gilt für die ausländische Absorption, und damit für die Exporte des Inlandes. Steigt der reale Wechselkurs (reale Aufwertung), dann steigen die Importe und es sinken die Exporte. Wenn die Mengenreaktionen hinreichend stark sind, dann sinkt ($HB + DB$), die wertmäßige Differenz zwischen Exporten und Importen. Das Gegenteil gilt für eine reale Abwertung.
3. Wenn die nominellen (d.h. in jeweiligen Währungen notierten) Preise konstant sind, was kurzfristig zutreffen dürfte, dann kann ein Land durch Manipulation des nominellen Wechselkurses auch den realen Wechselkurs, und damit auch die Handels- und Dienstleistungsbilanz, manipulieren.

Dass die Executive Order des Präsidenten zu den US „trade deficits“ mit keinem Wort auf den Vorwurf der „currency manipulation“ als mögliche Ursache dieser Defizite eingeht, mag überraschen. Schließlich hat Präsident Trump an anderer Stelle China als „the grand champion of currency manipulators“ gebrandmarkt.²⁴ Aber es lässt sich damit erklären, dass es außerordentlich schwierig ist, diesen Vorwurf empirisch zu untermauern. Den Wechselkursveränderungen sieht man ja nicht unmittelbar an, ob sie aufgrund von Manipulation zustande gekommen sind. Zunehmende bilaterale Defizite mögen zeitgleich mit realen Aufwertungen des US\$ gegenüber den Währungen der betreffenden Handelspartnerländer einhergehen, aber daraus allein folgt noch lange nicht, dass Wechselkursmanipulationen dahinterstecken. Auch dann nicht, wenn die Änderung des realen Wechselkurses bei konstanten nominellen Preisen, d.h. allein über Änderungen des nominellen Wechselkurses entstanden ist. Der

²³ Der dritte Punkt kann an dieser Stelle als „Zugeständnis“ der Vorteilhaftigkeit des Tauschs interpretiert werden, irrtümlicherweise allerdings an die Vorstellung des ausgeglichenen Handels geknüpft.

²⁴ „China and Currency Manipulation“, *The Economist* March 2nd, 2017.

reale Wechselkurs ist ein relativer Preis, der – wie jeder relative Preis – über die Zeit hinweg *gleichgewichtigen* Änderungen unterworfen ist. Die empirische Identifikation von Wechselkursmanipulation impliziert, dass man auch zuverlässig unterscheiden kann zwischen gleichgewichtigen Anpassungen und ungleichgewichtigen Änderungen („misalignments“) des realen Wechselkurses.

Der einzige Weg zur Identifikation von Währungsmanipulation führt über die Beobachtung der Währungsreserven, denn der Wechselkurs kann nur dadurch beeinflusst werden, dass die Notenbank Devisenmarktinterventionen vornimmt. Eine manipulierte Abwertung bedeutet, dass die Notenbank in Auslandswährung notierte Wertpapiere ankauft. Die Entwicklung der Währungsreserven der chinesischen Zentralbank scheint den Vorwurf der US-Regierungen bis zu einem gewissen Grad empirisch zu untermauern. Betrug die Währungsreserven Chinas (netto Goldbestände) im Jahr 2000 noch 168,278 Mrd US\$, so ist dieser Bestand bis zum Jahre 2014 um einen Faktor von mehr als 22 auf 3,84 Billionen US\$ gestiegen. Und dieser Zuwachs entstand in erster Linie über den Ankauf von Dollarwertpapieren.²⁵ Aber auch dieses Maß zur Identifikation von Währungsmanipulation ist fraglich. So kommt z.B. der Economist nach Berücksichtigung auch von Leistungsbilanzsalden und bei Normierung der Währungsreserven durch das BIP zum Ergebnis, dass China keineswegs der „Champion“ ist und hinter der Schweiz, Taiwan, Deutschland und Südkorea rangiert.²⁶ Man beachte hier, dass der Verlauf des nominellen Wechselkurses allein für die Diagnose von Währungsmanipulation informationslos ist. So hat die chinesische Währung gegenüber dem US Dollar sogar stark aufgewertet: sie stieg von 8,26 Renminbi pro Dollar im Januar 2000 auf 6,05 Renminbi pro Dollar im Januar 2014. Sie ist allerdings danach bis zum Amtsantritt von Donald Trump wieder auf 6,92 Renminbi pro Dollar gefallen.²⁷

Wir schieben diese empirischen Probleme der Identifikation von Währungsmanipulation für den Moment beiseite, um das Problem kurz von der prinzipiellen Seite her zu beleuchten. Angenommen, es liegt Wechselkursmanipulation eines Handelspartnerlandes der USA vor, sagen wir China, definiert als gezielter Eingriff (Kauf von US\$-Wertpapieren, z.B. US Staatschuldverschreibungen) zur Abwertung der Währung (Abwertung Renminbi gegenüber dem US\$), um den chinesischen Exportüberschusses (US-Defizit) in der Handels- und Dienstleistungsbilanz zu erhöhen, all dies motiviert durch den Wunsch der Erhöhung der Nachfrage nach chinesischen Gütern. Wer hat gewonnen, wer verloren? Kurzfristig, langfristig?

Die Antwort scheint auf der Hand zu liegen: China gewinnt aufgrund der Nachfrageerhöhung, zumindest dann, wenn dort unausgelastete Produktionskapazitäten existieren. Hier sei angemerkt, dass unausgelastete Kapazitäten auch dann entstehen, wenn Wanderung von ländlichen Regionen in die Industriezentren des Landes erfolgt. Und die USA verlieren aufgrund des (spiegelbildlichen) Nachfragerückgangs, vorausgesetzt dieser führt dort zur Freisetzung von Produktionskapazitäten. Aber selbst wenn all dies zutrifft, ist es nur eine Seite der Medaille. Die andere besteht in einer Verbesserung der „terms-of-trade“ aus Sicht der USA: Aufgrund der realen Aufwertung des US Dollar erhalten die USA pro Einheit Exporte nun mehr Importe aus China. Die „terms-of-trade“ Verbesserung für die USA bedeutet zwingend eine Verschlechterung Chinas.

²⁵ Siehe David Bau, „Geithner's China Triumph“, http://davidbau.com/archives/2009/04/12/geithners_china_triumph.html.

²⁶ „China and Currency Manipulation“, *The Economist* March 2nd, 2017. Zu ähnlichen Ergebnissen kommt auch L. Kotlikoff, „‘Currency Manipulation:’ An Econ 101 Lesson for Donald Trump“, *Forbes* 11/15/2016, <https://www.forbes.com/sites/kotlikoff/2016/11/15/currency-manipulation-an-econ-101-lesson-for-donald-trump/#58776e4b6025>. Eine Relativierung ergibt auch die folgende Betrachtung: Die Reserven von 2000 entsprachen damals dem Gesamtwert von etwas weniger als 11 Monaten chinesischer Importe; im Jahr 2014 betrug der Wert 17 Monate. Siehe IMF International Financial Statistics, verfügbar über <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO?locations=CN>.

²⁷ Siehe <http://www.macrotrends.net/2575/us-dollar-yuan-exchange-rate-historical-chart>.

Hatten wir bis hierher immer von einem *Nichtnullsummenspiel* gesprochen und betont, dass unausgeglichener Handel nicht bedeutet, dass damit das Überschussland zulasten des Defizitlandes gewinnt, so erkennen wir hier plötzlich *Nullsummenveränderungen*: Bei der Veränderung des bilateralen Exportüberschusses ist der Vorteil des einen immer der Nachteil des anderen Landes. Streng genommen gilt das zwar nicht zwingend für die Nachfragebetrachtung. Gerade für die durch flexible Arbeitsmärkte charakterisierte USA ist nicht von vornherein gesagt, dass eine Zunahme des Handelsdefizits zu nachhaltig unausgelasteten Kapazitäten (Arbeitslosigkeit) führen muss. Denkbar ist auch, dass die freigesetzten Kapazitäten in der Produktion von nicht-handelbaren Gütern Verwendung finden. Aber in der politischen Debatte wird die Nachfrageänderung in der Regel als Nullsummenveränderung begriffen. Wie auch immer, die Vorteile der beiden hier vorliegenden Nichtnullsummenveränderungen (Nachfrage und „terms-of-trade“) liegen mal beim einen, mal beim anderen Land. Im obigen Beispiel verlieren die USA Nachfrage nach US Produkten, aber sie profitieren von einem günstigeren Tauschverhältnis gegenüber chinesischen Produkten. Es scheint zunächst durchaus offen, welche der beiden Seiten jeweils dominiert. Merkwürdigerweise scheint die politische Debatte allgemein, und nicht nur bei der Executive Order des US Präsidenten, weitgehend von der Nachfrageperspektive dominiert.

Es besteht hier auch ein Unterschied zwischen der kurz- und der langfristigen Betrachtung. Die bisherige Betrachtung konzentrierte sich auf die kurzfristigen Effekte. Langfristig ist natürlich dieser keynesianischen Betrachtung zugrundeliegende Vorstellung unveränderter nomineller Güterpreise fragwürdig. Einerseits ist zu erwarten, dass die Devisenmarktinterventionen aufgrund der damit verbundenen Geldmengenveränderungen zu Inflation führen, im obigen Beispiel Inflation in China. Zum anderen ist auch zu erwarten, dass die Zunahme (Abnahme) der Nachfrage nach chinesischen (US) Produkten im Laufe der Zeit zu einer Zunahme der nominellen Preise chinesischer, relativ zu US Produkten führen. Beides erodiert die reale Abwertung der chinesischen Währung. Wechselkursmanipulation als Triebkraft für bilaterale Exportüberschüsse im Handel sind also naturgemäß ein kurzfristiges Phänomen.

Immerhin, zur Erreichung kurzfristiger Vorteile mag die Wechselkursmanipulation mitunter aus der Sicht eines einzelnen Landes durchaus attraktiv erscheinen. Schließlich sind Devisenmarktinterventionen – im Unterschied zu handelspolitischen Maßnahmen (s. unten) – leicht und schnell zu bewerkstelligen, und sie wirken umfassend auf den gesamten Waren- und Dienstleistungshandel mit dem betreffenden Partnerland. Wenn das aber wechselseitig von beiden Ländern so wahrgenommen wird, dann sollte von vornherein klar sein, dass diese Vorteile eigentlich Illusion sind: Jedes Land, das sie zu erlangen versucht, muss damit rechnen, dass das andere Land zum selben Instrument greift. Das Ergebnis ist dann ein Abwertungswettlauf von der Art, die wir in den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts gesehen haben. Am Ende des Tages hat keines der daran beteiligten Länder

Erkenntnis V

Bilaterale Defizite im Handel mit Waren und Dienstleistungen können durch Wechselkursmanipulationen beeinflusst werden, die ggf. schädliche Wirkungen haben. Aber hier sind zwei Dinge zu bedenken. Erstens sind Wechselkursmanipulationen empirisch extrem schwer identifizierbar, und zweitens haben sie zweischneidige Auswirkungen: Einerseits wirkt der Nachfrageeffekt eines dadurch verursachten Defizits zulasten des Defizitlandes, andererseits aber wirkt der „terms-of-trade“ Effekt zugunsten des Defizitlandes. Empirisch gesehen dürften schädliche Wechselkursmanipulationen nur eine untergeordnete Rolle spielen.

den ursprünglich gesuchten Vorteil erhalten, alle Länder sind aber in einer Situation mit höheren Geldmengen und höheren Preisniveaus. Abgesehen von einigen kruden Anzeichen in der Zeit nach 2000, haben wir Abwertungswettläufe in jüngerer Zeit Gott sei Dank nicht mehr gesehen.²⁸

Zur Vermeidung von Missverständnissen sind zwei Anmerkungen angebracht. Die eine betrifft die Annahme unausgelasteter Kapazitäten. Sie ist von zentraler Bedeutung für alles, was hier zum Thema Wechselkursmanipulation argumentiert wurde. In der makroökonomischen Theorie wird dies die Annahme des perfekt elastischen Güterangebots genannt, und es wird dort stets betont, dass diese Annahme häufig, insbesondere in der längeren Frist nicht erfüllt ist – deswegen oben auch die Unterscheidung zwischen der kurz- und der langfristigen Betrachtung.

Die zweite Anmerkung ist gerade mit Blick auf die aktuelle Diskussion in den USA wichtig – auch mit Blick auf die Executive Order des Präsidenten. Selbst wenn gilt, dass die Zunahme des Handelsdefizits kurzfristig die Produktion beeinflusst, kann daraus nicht der Umkehrschluss gezogen werden, dass jede Änderung der Produktion durch das Handelsdefizit getrieben wird oder unter den Ursachen für die insgesamt stattfindenden Änderungen der Produktion einen wesentlichen Anteil hatte. Das gilt für das BIP als Ganzes ebenso, wie für dessen sektorale Zusammensetzung. Die USA haben in den vergangenen Jahrzehnten einen starken Rückgang des Anteils des verarbeitenden Gewerbes („manufacturing“) an der Beschäftigung wie auch am Inlandsprodukt erfahren. Damit waren die USA unter den OECD Ländern zwar mitnichten allein, aber in den USA hat dies zu einer politisch ziemlich aufgeladenen Debatte darüber geführt, ob bzw. in welchem Maße der internationale Handel, der gerade im Bereich des „manufacturing“ zuletzt stark defizitär war, als verursachender Faktor beteiligt war. Immerhin geht es um einen Beschäftigungsrückgang von ca 5 Millionen Jobs seit 2000. Dieser historische Hintergrund war sicherlich mitentscheidend dafür, dass Präsident Trump zum Instrument einer Executive Order mit Blick auf Handelsbilanzdefizite gegriffen hat.

In einer viel beachteten neueren Arbeit haben Autor und andere untersucht, wie stark die Importe aus China zum Rückgang der Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe beigetragen haben. Sie haben festgestellt, dass diese Importe nicht weniger als ein Viertel des aktuellen Rückgangs der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe erklären, konkret knapp eine Million des Gesamtrückgangs von etwa vier Millionen zwischen 1990 und 2007. Für den Zeitraum von 1999 bis 2011 berechnen die Autoren, dass der zunehmende Handel mit China etwa ein Fünftel (konkret etwa 985.000 Beschäftigte) des Rückgangs zwischen 1999 und 2011²⁹ erklärt. Diese Zahlen haben in den USA nicht wenig zur kritischen Stimmung betreffend das US Handelsdefizit beigetragen.³⁰ Allerdings betrachten die zugrundeliegenden Studien nicht wirklich das US Handelsdefizit, sondern die dramatische Zunahme der Importe aus China. Die beiden Dinge sind zwar miteinander verbunden, aber auch nicht dasselbe. Wie auch immer, Paul Krugman weist darauf hin, dass hier in der politischen Debatte häufig zwei Fragen nicht sorgfältig genug voneinander getrennt werden: Einmal die Frage, wie hoch der durch den Handel verursachte absolute Rückgang der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe ist. Und dann die Frage, wie hoch der Rückgang des Beschäftigungsanteils des Verarbeitenden Gewerbes an der Gesamtbeschäftigung

²⁸ Nichtkooperative Währungspolitik von dieser Sorte wird auch als „beggar thy neighbor policy“ apostrophiert, weil der eigene Vorteil bewusst zulasten des anderen Landes gesucht wird.

²⁹ D. H. Autor, D. Dorn and G.H. Hanson, „The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United State,“ *American Economic Review* 2013, 103(6): 2121–2168. Die Studie betrachtet lediglich den Zeitraum von 1990 bis 2007. In einer neueren Studie betrachten die Autoren den Rückgang der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe zwischen 1999 und 2011: D. H. Autor, D. Dorn and G.H. Hanson, „The China Shock: Learning from Labor-Market Adjustment to Large Changes in Trade,“ *Annual Review of Economics*, 2016, 8:205–40.

³⁰ Siehe auch Robert Scott, „Manufacturing Job Loss Trade, Not Productivity, Is the Culprit,“ Economic Policy Institute, August 11, 2015; <http://www.epi.org/publication/manufacturing-job-loss-trade-not-productivity-is-the-culprit/>.

ist. Aber es wäre absurd, den Trend eines rückläufigen Anteils des Verarbeitenden Gewerbes an der Gesamtbeschäftigung auf den Handel oder das Handelsdefizit zurückzuführen, auch wenn ohne den Chinahandel bzw. mit einem geringeren Handelsdefizit die absolute Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe um die besagten Zahlen höher wäre.³¹ Natürlich hat der Rückgang des Beschäftigungsanteils des Verarbeitenden Gewerbes mit Handel als solches zu tun: Die USA spezialisierten sich im Laufe der vergangenen 2 Dekaden immer mehr auf Dienstleistungen, was zwingend zu einem Rückgang dieses Anteils führt. Aber dieser Rückgang hat nichts mit dem Handelsdefizit zu tun; er hätte auch bei ausgeglichenem Handel stattgefunden. Erwähnenswert ist hier, dass Dauth und andere in einer ähnlichen Untersuchung wie Autor und andere festgestellt haben, dass der Handel mit China und Osteuropa in Deutschland keinen Beitrag zum Rückgang der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe geleistet haben, sondern – im Gegenteil – sogar einen stabilisierenden Beitrag geleistet hat.³²

5. Zur Frage der unfairen Handelspraktiken

Die Executive Order des US Präsidenten sieht die US „trade deficits“ als wesentlich verursacht durch *“Unfair and discriminatory practices by our trading partners”*, und sie sieht einen klaren Endeffekt dieser Praktiken: *“put the commerce of the United States at a disadvantage compared to that of foreign countries.”* Die Executive Order beispielhaft folgende Bereiche, in denen unfaire Praktiken vermutet werden: *„differential tariffs, non-tariff barriers, injurious dumping, injurious government subsidization, intellectual property theft, forced technology transfer, denial of worker rights and labor standards.“* Sie bezweckt eine solide Untersuchung der Relevanz und Auswirkungen dieser Praktiken durch einen Omnibus Report, und zwar differenziert für einzelne Handelspartnerländer der USA, von denen allerdings in der Order selbst keines erwähnt wird. Auch wird nicht konkret erwähnt, auf welche Weise die USA - in Abhängigkeit vom Ergebnis der Untersuchung - konkrete „Gegenmaßnahmen“ ergreifen wird. Aber aus einer Reihe von anderen Äußerungen des Präsidenten ist zu schließen, dass es Maßnahmen der Protektion sein werden.

Wie kann man diese Vorstellungen zu „unfair and discriminatory practices“ angesichts unserer bisherigen Überlegungen interpretieren? Hier sind nach dem, was oben zu den saldenmechanischen Zusammenhängen und zur ökonomischen Interpretation von Handelsdefiziten drei Fragen zu unterscheiden. Die erste Frage betrifft die Auswirkungen solcher Maßnahmen auf das Defizit im Handel mit Waren und Dienstleistungen, welches ja im Zentrum der Executive Order steht. Dabei geht es u.A. darum, ob die bilateralen Defizite selbst als Indiz für diskriminierende und unfaire handelspolitische Praktiken einzelner Länder gelten können. Hier sind nach allem, was wir bis hierher festgestellt haben, Zweifel angebracht, aber wir werden dieser Frage noch etwas gezielter und mit Blick auf verschiedene Maßnahmen der Handelspolitik noch differenzierter nachgehen. Die zweite Frage betrifft die Auswirkungen solcher Maßnahmen – die Frage also, ob und in welchem Maße die USA dadurch Schaden erleiden. In gewisser Weise definiert die Executive Order unfaire Handelspraktiken als schädlich für die USA, aber der Punkt ist hier, dass deren negative Auswirkung auf die Handelsbilanz der USA nicht gleichzusetzen ist mit einem gesamtwirtschaftlichen Schaden im Sinne einer Wohlfahrtseinbuße. Und drittens stellt sich die Frage, ob Maßnahmen der US Protektion diesen Schaden ggf. lindern oder beseitigen, und wie andere Länder, wie z.B. Deutschland, durch solche Maßnahmen betroffen sein werden.

³¹ Siehe dazu auch P. Krugman, „Trade and Manufacturing Employment: No Real Disagreement,” *New York Times*, December 4, 2016, <https://krugman.blogs.nytimes.com/2016/12/04/trade-and-manufacturing-jobs-wonkish/?mcubz=1>.

³² W. Dauth, S. Findeisen, and J. Südekum, “The Rise of the East and the Far East: German Labor Markets and Trade Integration,” *Journal of the European Economic Association*, 2014, 12(6):1643–1675. Interessanterweise liegt der stabilisierende „Stabilisierungsbeitrag“ mit etwa 442 Tausend Beschäftigten in etwa in der Größenordnung des tatsächlichen Beschäftigungsrückgangs von ca 500 Tausend; siehe <https://data.oecd.org/emp/employment-by-activity.htm>.

5.1 Handelspolitik und Handelsbilanz

In der Außenwirtschaftstheorie werden die Auswirkungen der Handelspolitik im engeren Sinne, also z.B. die Wirkungen eines Importzolls, auf die Handelsbilanz typischerweise gar nicht untersucht. Die Handelsbilanz als solche wird als makroökonomisches Phänomen begriffen, woraus implizit geschlossen wird, dass sie durch die Handelspolitik nicht wesentlich beeinflusst wird. Wenn dies zutrifft, dann gilt es für alle Maßnahmen der Handelspolitik, für tarifäre wie nicht-tarifäre, und für faire wie unfaire (wie auch immer definiert). Diese Sichtweise steht in merkwürdigem Kontrast zur eben skizzierten Grundhaltung der Executive Order des Präsidenten. Insbesondere wäre es demnach nicht möglich, aus der Existenz von Handelsbilanzdefiziten auf unfaire Handelspolitiken der jeweils betrachteten Handelspartner zu schließen. Ist die Stoßrichtung der Executive Order also abwegig?

Wir betrachten zunächst *tarifäre* Maßnahmen. Zur Vereinfachung sei das Ausland zunächst als ein homogenes Ganzes mit einheitlicher Handelspolitik begriffen. Unbestritten ist, dass tarifäre handelspolitische Maßnahmen unmittelbar in die für Exporte und Importe relevanten relativen Preise eingreifen. Ein Importzoll erhöht bei gegebenem „Preis an der Grenze“ den Inlandspreis des importierten Gutes, er erhöht also den Importpreis und senkt die Importmenge, also die Exportmenge der USA. Unterstellt man nun – der eben erwähnten Orthodoxie der Handelstheorie folgend – einen von den oben erwähnten Makrosalden determinierten Saldo $HB + DB$ (zu Weltmarktpreisen bewertet), der durch den Zoll unberührt bleibt, dann muss es auch zu einer Senkung der Importe kommen, sodass der anfangs gegebene Saldo $HB + DB$ wiederhergestellt ist. Das erfordert aus US-Sicht eine Verteuerung der Importe, die entweder durch eine Verteuerung der nominellen Preise der Importgüter entstehen kann, die ja nun aufgrund der zollbedingt verteuerten US-Güter im Ausland stärker nachgefragt werden, oder aber durch eine Abwertung der US Währung. Ja nach Flexibilität der nominellen Preise, wird die Anpassung mehr über diesen oder über jenen Kanal erfolgen.

Aber die Vorstellung, dass in der oben skizzierten Saldenmechanik der Saldo $HB + DB$ *allein* aufgrund des Realzinses und der Fiskalpolitik exogen gegeben ist, und damit von der Handelspolitik, sei es jene der USA oder ihrer Handelspartner, nicht beeinflusst werden kann, ist sehr zweifelhaft. Dies wird anhand einer ins Extrem getriebenen Handelspolitik sehr deutlich: Wenn die Handelspolitik prohibitiv wirkt, der Handel also zum Erliegen kommt, dann wäre die Vorstellung von Makrosalden, die unabhängig von dieser Handelspolitik gegeben sind, völlig absurd. Sie führt direkt zu einem Widerspruch: Wie soll man sich intertemporalen Handel oder internationale Risikoteilung angesichts eines durch die Handelspolitik verunmöglichten Handels vorstellen?³³ Daraus erkennt man, dass die Handelspolitik gemeinsam mit den oben beschriebenen Triebkräften der Makrosalden das allgemeine Gleichgewicht bestimmt, also alle betrachteten Salden zugleich. Die Salden der Handels- und Dienstleistungsbilanz sind also *nicht* unabhängig von der Handelspolitik.

Erkenntnis VI

Der Saldo der Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz wird nicht allein durch Makrosalden sowie Risikoteilung bestimmt. Maßnahmen der Handelspolitik, wie Zölle oder Exportsubventionen, spielen dabei – analog zu den Wechselkursfehlanspassungen – auch eine wichtige Rolle. Aber handelspolitische Maßnahmen sind niemals alleinbestimmend für die Entstehung oder Erhöhung eines Handelsdefizits; sie wirken immer im Verbund mit den Makrosalden.

³³ Siehe dazu auch P. Krugman, „Tariffs and the Trade Balance (Wonkish) (Updated)“, *New York Times*, Dezember 27, 2016, https://krugman.blogs.nytimes.com/2016/12/27/tariffs-and-the-trade-balance-wonkish/?mcubz=1&_r=0, Zugriff am 4.9.2017.

5.2 Zur Identifikation „unfairer“ handelspolitischer Praktiken

Aber wie sieht dieser Zusammenhang zwischen Handelspolitik und Handelsbilanz genau aus, und was kann man aus beobachteten „trade deficits“ über die handelspolitischen Praktiken der jeweiligen Handelspartner schließen? Diese Frage ist, was den gegenwärtigen Kontext anlangt, einfach zu beantworten: Ohne weitergehende Informationen lässt sich, von Extremfällen abgesehen, aus den beobachteten Handelsbilanzen schlichtweg keinerlei Rückschluss über die handelspolitischen Praktiken schließen, insbesondere kein Rückschluss über die „Fairness“ (wie auch immer definiert) dieser Praktiken. Die Executive Order scheint das auch zuzugestehen, indem sie weitere Untersuchungen zur Klärung dieser Frage verlangt. Untersuchungen, die – so ist wohl anzunehmen – über die Betrachtung allein der Handelsbilanzen selbst hinausgehen werden.

Aber diese Untersuchungen werden vor einem ähnlichen Problem stehen, wie Untersuchungen der Wechselkursmanipulation (s. oben). Zwar ist es ohne Zweifel so, dass Maßnahmen der Handelspolitik, ähnlich wie Wechselkursänderungen, unmittelbar in die für Exporte und Importe relevanten Preise eingreifen. Auch kann man, wie die Executive Order es in unserer Interpretation tut, in keynesianischer Weise argumentieren, dass sie damit die heimische Produktion und Beschäftigung beeinflussen. Aber wie bei Wechselkursmanipulationen, so gilt auch hier, dass „unfaire Praktiken“ der Handelspolitik empirisch schwer dingfest gemacht werden können, es sei denn man *definiert* alles, was die US Importe erhöht und deren Exporte senkt, als unfair. Oberflächlich betrachtet, scheint die keynesianische Sicht der Handelsbilanz das sogar naheulegen, aber konsequent angewandt führt das schnurstracks in die Autarkie, und das widerspricht der in der Executive Order ebenfalls betonten Vorstellung der segensreichen Wirkung des Handels: „*Free and fair trade is critical to the Nation's prosperity, ...*“.

So einfach ist es also auch aus der Sicht der Executive Order nicht. Was die Handelspolitik im engeren Sinne (insbesondere tarifäre Maßnahmen) anlangt, so kann man zwar unschwer erkennen, was ein Partnerland tut, ähnlich wie man dessen Währungsreserven beobachten kann. Strittig aber ist, wo die faire Politik endet, und wo die unfaire beginnt. Man kann sich dieser Frage auf zwei verschiedenen Wegen nähern, die sich leider teilweise wechselseitig ausschließen. Der erste führt über existierende Handelsabkommen, indem er Fairness über die durch diese Abkommen gegebenen Verpflichtungen definiert: fair ist, was diesen Verpflichtungen entspricht, unfair ist, was ihnen widerspricht. Der zweite Weg führt, unabhängig von existierenden Handelsabkommen, über die Intention und die tatsächliche Wirkung einer handelspolitischen Maßnahme. Demnach ist eine handelspolitische Maßnahme dann unfair, wenn sie dem eigenen Land nützt, *indem* sie dem anderen schadet, und wenn sie einzig und allein mit dieser Intention ergriffen wird. Der Widerspruch kommt dadurch zustande, dass internationale Abkommen zwar in der Intention geschlossen werden, allen Partnerländern zu Wohlfahrtsgewinnen zu verhelfen, dass dabei aber der ökonomischen Logik nicht immer gebührend Beachtung geschenkt wird. Dies kann dazu führen, dass Maßnahmen nach dem zweiten Kriterium unfair sind, obwohl sie keinem Handelsabkommen widersprechen.

Erkenntnis VII

Es scheint plausibel, unfaire handelspolitischen Maßnahmen so zu definieren, dass sie dem Land, das sie ergreift nur dadurch nützen, dass sie dem Handelspartnerland schaden, und dass sie bewusst mit dieser Intention ergriffen worden sind. Aus einer wie auch immer dramatischen Erhöhung des bilateralen Handels- bzw. Dienstleistungsdefizits kann aber per se nicht auf in diesem Sinne unfaire Handelspolitiken des anderen Landes geschlossen werden. Umgekehrt kann auch eine im obigen Sinne faire Handelspolitik des Partnerlandes das Handelsdefizit erhöhen.

Wir können hier wiederum nicht ins Detail gehen, aber einige Überlegungen mögen das Problem verdeutlichen. Wir beginnen mit dem ersten der beiden genannten Wege. Die WTO hat ein ausgefeiltes Regelwerk, nach dem ein einzelnes Land gegenüber einem bestimmten anderen Land von den multilateral vereinbarten Zollbindungen abweichen kann. Die Regeln legen fest, unter welchen Bedingungen, und auf welche Weise ein Land sich durch Protektionsmaßnahmen wehren kann, wenn es findet, dass ein bestimmtes anderes Land in irgendeiner Weise dem WTO-Abkommen zuwiderhandelt, und wenn es dadurch Schaden erleidet. Man spricht hier auch von „contingency protection“. Es geht hier – grob betrachtet – um drei Bereiche: Dumping, Exportsubventionen und „safeguard protection“, wobei eigentlich nur Exportsubventionen direkt mit Handelspolitik zu tun haben.³⁴

Die Anti-dumping Vorkehrungen der WTO erlauben einem Land die Einführung von bestimmten „Abwehrmaßnahmen“ für den Fall, dass ein importiertes Gut in diesem Land zu einem Preis verkauft wird, der unter dem entsprechenden Preis im Herkunftsland des Gutes entspricht. Das wird implizit als „unfairer Wettbewerb“ betrachtet, und wenn das Land darlegen kann, dass es dadurch Schaden erleidet, dann erlaubt die WTO bestimmte Gegenmaßnahmen („*anti-dumping measures*“).

Was die Exportsubventionen anlangt, so sind diese nach WTO-Recht grundsätzlich verboten, wenn sie den Handel direkt verzerren, indem sie explizit an bestimmtes Verhalten im internationalen Handel geknüpft sind (z.B. Exportziele, Verwendung heimischer Vorleistungen). Aber auch wenn dies nicht der Fall ist, kann das Importland bestimmte Gegenmaßnahmen ergreifen („*countervailing measures*“), vorausgesetzt es kann darlegen, dass es durch die im Exportland subventionierten Importe Schaden erleidet (erleiden würde). Die Analogie zu Anti-dumping liegt auf der Hand. Es implizit als „unfairer Wettbewerb“ betrachtet, wenn exportierende Firmen in den Genuss von Subventionen kommen.

Und schließlich ist es einem Land immer dann gestattet, temporäre Schutzmaßnahmen (z.B. Importzölle) gegen eine außergewöhnlich starke Zunahme von Importen in einem bestimmten Bereich zu ergreifen, wenn es durch diese Importe erheblichen Schaden erleidet (erleiden würde); man spricht hier von „*safeguard measures*“ oder „*emergency protection*“.

Zunächst fällt auf, dass diese Regelungen für „contingency protection“ an keiner Stelle explizit auf Handelsbilanzdefizite rekurriert. Die Regeln zu „safeguard measures“ scheinen dem allerdings recht nahe zu kommen, indem sie auf eine starke Zunahme („surge“) von Importen verweisen. Aber im Unterschied zu den beiden anderen Regelungsbereichen geht es hier grundsätzlich nicht um Import aus einem bestimmten Land, und es ist auch nicht gefordert, dass diese durch bestimmte Handelspraktiken der Exportländer verursacht sind. Insofern liegt dieser Bereich offensichtlich orthogonal zur Executive Order des US Präsidenten.

Erkenntnis VIII

Die Executive Order des Präsidenten betont die Möglichkeit unfairer Handelspraktiken. Die WTO-Regeln der „contingent protection“ legen fest, unter welchen Bedingungen und durch welche Maßnahmen sich ein Land gegen bestimmte Handelspraktiken eines bestimmten Partnerlandes wehren kann, ohne dabei seine WTO-Verpflichtungen zu verletzen. Diese Regeln verwenden aber ein Konzept der Fairness, das an keiner Stelle am bilateralen Handelsdefizit anknüpft. Sie basieren weitestgehend auf Produzenteninteressen des Importlandes und ignorieren die Konsumenteninteressen.

³⁴ Einen schnellen Überblick über dieses Regelwerk erhält man über https://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/tif_e/agrm8_e.htm.

Worin aber besteht nun der Widerspruch zum anderen Weg der Identifikation von unfairen Handelspraktiken. Er besteht in der Art und Weise, wie der Schade definiert wird. Es reicht hier der Hinweis, dass es dabei immer um die unangenehmen Auswirkungen auf heimische Industrien oder Firmen geht, die mit den Importen in Konkurrenz stehen, wobei in der Regel auf drohende Produktionseinbußen dieser Firmen bzw. Industrien geachtet werden. Derartige Einbußen sind indes zwingende Konsequenz des internationalen Tauschs und der damit verbundenen „gains from trade“. Insofern steht diese Definition von Fairness im Widerspruch zur alternativen Definition, basierend auf „tatsächlichem“ Schaden. Man sollte hier vielleicht nicht von tatsächlichem versus behaupteten Schaden sprechen, sondern von Schaden mit Blick auf *Partikularinteressen* versus *gesamtwirtschaftliche* Interessen. Selbst wenn man unterstellt die behaupteten Produktionseinbußen als Resultat der genannten „Praktiken“ treten tatsächlich ein, wird dabei nämlich der gesamtwirtschaftliche Effekt der billigen Importe ausgeblendet. Und in der Regel würde man hier feststellen, dass dieser auf der Konsumentenseite auftretende, positive Effekt die Produktionseinbußen im Rahmen eines Wohlfahrtskalküls übertrifft.

Man muss sogar noch einen Schritt weitergehen. Die hier infrage stehenden Praktiken sind dazu ange-
tan, die „terms-of-trade“ zugunsten des Importlandes zu beeinflussen, dem importierenden Land also zum Vorteil zu gereichen. Bei Dumping ist das in gewisser Weise trivial, weil es ja gerade um eine Verbilligung der Importe geht. Bei Exportsubventionen wird es über die Zunahme des Exportangebots häufig zu einer Verbilligung der Importe kommen. Man muss allerdings betonen, dass die Wohlfahrts-
effekte dieser Maßnahmen in hohem Maße von den Details der Marktstruktur bzw. des Verhaltens der Firmen in Marktumgebungen unvollständiger Konkurrenz abhängen. Wir können hier nicht ins Detail gehen, aber es wird klar, dass die Identifikation unfairer Handelspraktiken eine erhebliche methodische Herausforderung darstellt, und dass sie in der Praxis Gefahr läuft, zum Spielball von Partikularinteressen und Lobbying zu werden.

In der Vergangenheit haben sich die USA der Möglichkeit, sich gegen „unfaire Handelspolitik“ anderer WTO-Mitglieder durch Gegenmaßnahmen im Rahmen des WTO Regelwerks zu wehren, jedenfalls immer wieder bedient, wenngleich nicht in allen Bereichen gleichermaßen. Die folgende Tabelle 1 zeigt den Anteil der USA an den im Rahmen des WTO-Regelwerks der „contingency protection“ eingeleiteten bzw. tatsächlich umgesetzten Maßnahmen, verglichen mit dem Anteil der USA am Weltexport.

**Tabelle 1: Maßnahmen gemäß WTO Regelwerk der "contingency protection"
Anteil der USA in Prozent, 1995-2016**

	Antidumping*	Schutzmaßnahmen**	Ausgleichsmaßnahmen***
initiiert	11,55%	3,14%	44,32%
in Kraft	11,10%	3,90%	43,56%

Memorandum: Der US-Anteil am Weltexport beträgt 2016 14,90% ****

Quellen:

* WTO Anti-dumping gateway, https://www.wto.org/english/tratop_e/adb_e/adb_e.htm

** WTO Safeguard measures gateway, https://www.wto.org/english/tratop_e/safeg_e/safeg_e.htm

*** WTO Subsidies and countervailing measures gateway, https://www.wto.org/english/tratop_e/scm_e/scm_e.htm

**** WTO Statistics on International Trade: Source: WTO, <http://stat.wto.org/Home/WSDBHome.aspx>

Es fällt auf, dass die USA sich zur Abwehr vor allem der Ausgleichsmaßnahmen gegen Exportsubventionen bedient habe, und dass die Schutzmaßnahmen („safeguard“ oder „emergency protection“) relativ zur Bedeutung der USA im Welthandel kaum ins Gewicht fallen. Man muss hier allerdings vorsichtig sein, denn die Daten betreffen die Anzahl der Maßnahmen und nicht den Wert des internationalen Handels, der davon betroffen ist.

Die Anwendung der skizzierten WTO Regeln zur „contingency protection“ ist naturgemäß häufig durch Auffassungsunterschiede geprägt, sodass es immer wieder zu Schlichtungsverfahren vor dem „Appellate Body“ bzw. dem „Dispute Settlement Body“ der WTO kommt. Was die Streitschlichtungsverfahren im Rahmen der WTO anlangt, so sind die USA gegenwärtig in 129 Verfahren als klagende Partei involviert, davon 19 gegen die EU und 2 (Flugzeuge) gegen Deutschland; die höchste Zahl von Verfahren als klagende Partei führen die USA gegen China, nämlich 21. In 142 Verfahren sind die USA als beklagte Partei involviert, davon 33 angestrengt von der EU, keines von Deutschland, 16 von Kanada und 10 von China.³⁵

Es ist aus unserer Sicht nicht klar, ob die US Administration sich in der Reaktion auf den noch ausstehenden Omnibus Report weiterhin diesem WTO Regelwerk unterwerfen wird oder nicht. Der Präsident äußerte sich in der Vergangenheit gelegentlich sehr kritisch auch gegenüber der WTO. Insofern scheinen hier Zweifel angebracht. Das gilt besonders für die Identifikation der „unfairen handelspolitischen Praktiken“. Hier wird die US Administration wohl eigene Kriterien zur Anwendung bringen, die weniger restriktiv sind als jene der betreffenden Teile des WTO-Abkommens. D.h., sie wird aller Erwartung nach Praktiken als unfair bezeichnen, die nach dem WTO-Abkommen und bisheriger „Rechtsprechung“ der WTO Gremien noch nicht so bezeichnet werden. Das aber wird – je nach gewählter Gegenmaßnahme – eine Zunahme der WTO Streitschlichtungsverfahren mit den USA als beklagten Partnern bedeuten, es sei denn es kommt zu einem formalen WTO-Austritt der USA. Dies scheint indes aus gegenwärtiger Sicht ein unwahrscheinliches Szenario.

Was eben für die multilateralen Verpflichtungen im Rahmen der WTO gesagt wurde, gilt analog auch für Verpflichtungen aus diversen regionalen Handelsabkommen, welche die USA bislang abgeschlossen hat. Gegenwärtig sind die USA Partner in 14 in Kraft befindlichen Regionalabkommen.³⁶ Angemeldet ist nach wie vor das geplante Abkommen mit der EU (TTIP).³⁷ Hier zeichnet sich ziemlich klar ab, dass die US Administration im Zweifel nicht an solche Abkommen gebunden fühlt, und sich ggf. auch nicht der dort jeweils vorgesehenen Streitschlichtungsmechanismen bedienen wird.

5.3 Nicht-tarifäre Maßnahmen

Besonders schwer, und deswegen vielleicht auch besonders arbiträr, ist die Identifikation von handelsdiskriminierenden Maßnahmen im Bereich der Regulierungsstandards. Dieser Bereich der Handelspolitik hat die herkömmliche Handelspolitik der direkten Eingriffe in den internationalen Handel inzwischen überholt, wie folgende Äußerung des ehemaligen WTO-Generaldirektors Pascal Lamy aus dem Jahr 2015 zeigt „*We are moving from the administration of protection – quotas, tariffs, and subsidies – to the administration of precaution – security, safety, health, and environmental sustainability.*“³⁸

³⁵ Seine WTO Dispute settlement gateway, https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_maps_e.htm?country_selected=USA&sense=e

³⁶ Es sind dies NAFTA sowie Abkommen mit: Dominikanischen Republik und Zentralamerika, Südkorea, Australien, Bahrain, Chile, Columbien, Israel, Jordan, Marokko, Oman, Panama, Peru und Singapur. Siehe WTO Regional Trade Agreements Information System (RTA-IS), <http://rtais.wto.org/UI/PublicMaintainRTAHome.aspx>.

³⁷ Interessanterweise findet sich das TPP-Abkommen zwischen den Pazifikanrainerstaaten nicht unter den bei der WTO angemeldeten Regionalabkommen.

³⁸ Zitiert aus J. Ederington und M. Ruta, „Nontariff Measures and the World Trading System,“ in *Handbook of Commercial Policy*, ed. by K. Bagwell and R. Staiger, Volume 1, 2016: 211-277.

Man spricht in diesem Zusammenhang auch von *nicht-tarifären* Barrieren („non-tariff measures“), oder von *technischen* Barrieren. In der weiten Fassung dieses Begriffs geht es, negativ abgegrenzt, um jede Art von nicht-tarifärer Maßnahme, also von Maßnahmen, die nicht (positive oder negative) Zölle auf Exporte oder Importe sind, und die dazu geeignet ist, den internationalen Handel des betreffenden Landes zu beeinflussen. Das ist offensichtlich hier keine taugliche Begriffsabgrenzung. Hier geht es bei den so definierten Maßnahmen um die Abgrenzung zwischen jenen, deren eigentliche Intention die Beschränkung (oder die Förderung) des internationalen Handels ist, und jenen Maßnahmen, deren Intention einzig und allein die Erreichung eines bestimmten Regulierungsziels (Umwelt, Gesundheit etc.) ist. Es ist von vornherein klar, dass wir es hier häufig mit Maßnahmen zu tun haben, die nicht an der Grenze implementiert werden, wie das bei klassischen tarifären Maßnahmen typischerweise der Fall ist. Nicht-tarifäre Maßnahmen werden oft – physisch betrachtet – erst implementiert, nachdem ein Produkt die Grenze passiert hat („behind the border measures“), aber sie werden natürlich bei der Entscheidung über Export oder Import schon antizipiert. In der Tat sind nicht-tarifäre Maßnahmen nach existierendem WTO-Regelwerk und Schlichtungsverfahren häufig Anlass der Ergreifung von Abwehrmaßnahmen, weil sie in den Augen des Klägers den Marktzugangsverpflichtungen eines WTO-Mitgliedes widersprechen.

Wir können an dieser Stelle nicht ins Detail der Klassifikation und ökonomischen Analyse von nicht-tarifären Maßnahmen eingehen.³⁹ Was die Wirkung anlangt, so ähneln sie insofern den tarifären Maßnahmen, als sie auch die Inlandspreise der gehandelten Güter beeinflussen. Dabei wirken beide Typen von Maßnahmen insofern ganz anders als Wechselkursmanipulationen, als sie isoliert einzelne Produkte oder Produktgruppen, mitunter sogar einzelne Firmen, betreffen. Wechselkursmanipulationen wirken, wie schon betont, sofort und unmittelbar bei allen Gütern. Der entscheidende Unterschied zwischen nicht-tarifären und tarifären Maßnahmen liegt darin, dass die ersteren nicht zu Zolleinnahmen oder Renten führen, sondern realen Ressourcenaufwand bedeuten, z.B. Aufwand zur Erreichung eines bestimmten Sicherheitsstandards.⁴⁰ Ein weiterer Unterschied besteht darin, dass sie häufig mit Fixkosten des Exports bzw. Imports verbunden sind, wohingegen tarifäre Barrieren definitionsgemäß immer pro Einheit des gehandelten Gutes anfallen.⁴¹

5.4 „Border Adjustment Tax“

Wie im ersten Kapitel ausgeführt, plant die US Regierung unter Präsident Trump auch eine umfassende Reform der Unternehmensbesteuerung, die auch die Einführung einer sogenannten „Border Adjustment Tax“ (BAT) beinhaltet. Der hier relevante Steuersatz ist die „statutory corporate income tax“, welche momentan 35 Prozent beträgt. Dieser Satz soll allerdings nach gegenwärtigem Stand der Reformdiskussion auf 20 Prozent reduziert werden. In der Medienberichterstattung wurde die Einführung der BAT nicht selten mit der Einführung eines Importzolls gleichgesetzt, gelegentlich war sogar von Strafzöllen die Rede.

Diese Sichtweise ist falsch. Die BAT ist ein integraler Bestandteil der „Destination-Based Cash Flow Tax“ (DBCFT), die mit der anstehenden Reform in den USA eingeführt werden soll. Man kann diese Steuer am besten als Modifikation der Mehrwertsteuer nach dem Bestimmungslandprinzip verstehen. Die

³⁹ Siehe dazu wieder J. Ederington and M. Ruta (2016, op. cit.), sowie R. Staiger, *Non-Tariff Measures and the WTO*, Dartmouth College, mimeo, August 2015; http://www.dartmouth.edu/~rstaiger/NTMs_WTO_123115.pdf.

⁴⁰ Siehe dazu auch B. Jung und W. Kohler, „Wie vorteilhaft ist internationaler Handel? Ein neuer Ansatz zur Vermessung“, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 2017, 18(1): 32-55.

⁴¹ Siehe dazu B. Jung, „Trade creating oder Trade diverting – Ökonomische Perspektiven auf den Abbau technischer Handelshemmnisse in multilateralem oder regionalem Rahmen“, in Felbermayr/Göler/Herrmann/Kalina (Hrsg.), *Multilateralismus und Regionalismus in der EU-Handelspolitik*, NOMOS 2017.

Mehrwertsteuer wird erhoben auf den Umsatz eines Unternehmens, abzüglich der Vorleistungen, wobei das Bestimmungslandprinzip bedeutet, dass importierte Vorleistungen der heimischen Mehrwertsteuer unterworfen werden, und dass Auslandsumsätze nicht der heimischen, sondern der ausländischen Mehrwertsteuer unterliegen. Auf diese Weise wird der gesamte im Inland, und nur der im Inland *verwendete* Mehrwert der Besteuerung unterworfen.

Diese Art von Mehrwertsteuer ist auf Firmenebene wettbewerbsneutral: egal ob ein Produkt von einer heimischen oder einer ausländischen Firma erzeugt wurde, es unterliegt immer der Steuer jenes Landes, in dem das Produkt abgesetzt (verwendet) wird. Die Besteuerung des importierten Produktes stellt keine Benachteiligung der ausländischen Firma dar, denn heimisch erzeugte Produkte unterliegen in Inland derselben Besteuerung. Noch stellt die Ausnahme der Exporte von der heimischen Besteuerung eine bevorzugte Behandlung von heimischen Firmen (vergleichbar einer Exportsubvention) dar, denn auch die ausländischen Firmen unterliegen als Konkurrenten der heimischen Firma auf nicht-heimischen Märkten nicht der heimischen Steuer. Sie unterliegen - beide gleichermaßen - der auf diesen Märkten geltenden Steuer. Die Mehrwertsteuer nach dem Bestimmungslandprinzip verzerrt also den internationalen Wettbewerb nicht; sie ist in dieser Hinsicht neutral.⁴²

Die Besteuerung der Importe seitens der US Firmen, verbunden mit der Befreiung der US Exporte von dieser Besteuerung ist, was als „Border Adjustment Tax“ bezeichnet wird. Sie ist ein integraler Bestandteil der Mehrwertbesteuerung nach dem Bestimmungslandprinzip, wie sie in den vielen Industrieländern (mit Einschränkungen auch in der EU) implementiert ist. Nun haben die USA aber keine Mehrwertsteuer, und es soll auch keine US Mehrwertsteuer eingeführt werden. Vielmehr soll die BAT als Bestandteil der US Unternehmensbesteuerung („corporate income tax“) eingeführt werden, die bis dato keine BAT kennt. Angestrebt wird eine DBCFT, wobei gegenüber der momentan existierenden US Unternehmensbesteuerung die Einführung der BAT eigentlich gar nicht das wichtigste Element darstellt; siehe die Ausführungen im ersten Abschnitt.⁴³

Aus außenwirtschaftlicher Sicht ist die Einführung der BAT im Rahmen der DBCFT allerdings sehr wohl von Bedeutung. Zunächst muss man betonen, dass die DBCFT gegenüber der Mehrwertsteuer mit BAT einen wichtigen Unterschied aufweist. Während die Lohnsumme als Kernbestandteil der Wertschöpfung bei der Mehrwertsteuer sehr wohl Teil der Steuerbasis ist, erlaubt die DBCFT bei der Ermittlung der Steuerbasis einen Abzug nicht nur der heimischen Vorleistungen, sondern auch der Lohnsumme. Ein analoger Abzug der in den importierten Vorleistungen steckenden ausländischen Lohnsumme ist aber nicht erlaubt. Insofern kann man dieses Element der DBCFT als diskriminierend ansehen. Dies scheint allerdings fraglich, denn man kann die DBCFT auch als Mehrwertsteuer nach

Erkenntnis IX

Der im Zusammenhang mit der US Unternehmenssteuerreform diskutierte Grenzausgleich („border adjustment tax“) ist in Bezug auf den Wettbewerb zwischen US Unternehmen und europäischen Unternehmen neutral; er stellt keine unfaire oder diskriminierende Wettbewerbsverzerrung dar.

⁴² Die klassische Referenz ist hier Martin S. Feldstein und Paul R. Krugman, „International Trade Effects of Value-Added Taxation,“ in Assaf Razin and Joel Slemrod (eds.), *Taxation in the Global Economy*, Chicago: University of Chicago Press, 1990, 263-281. Zum gegenwärtigen Politik hintergrund siehe auch Paul R. Krugman, „Border Tax Two-Step (Wonkish)“, New York Times, January 27, 2017; https://krugman.blogs.ny-times.com/2017/01/27/border-tax-two-step-wonkish/?_r=0.

⁴³ Neuesten Berichten ist sogar zu entnehmen, dass die BAT gar kein Bestandteil der Reform sein soll. Siehe dazu Alan Rappeport and Thomas Kaplansept, „Trump’s Tax Plan Cuts Rates for Individuals and Corporations and Eliminates Many Deductions“, New York Times, Sept 27, 2017.

dem Bestimmungslandprinzip, kombiniert mit einer Verringerung der Lohnbesteuerung begreifen. Die Mehrwertsteuer ist, wie schon betont, wettbewerbsneutral. Und die Variation der Besteuerung heimischer Löhne kann schwerlich als diskriminierende Steuerpolitik begriffen werden.⁴⁴

Wichtiger ist im gegenwärtigen Kontext die Wirkung der *Einführung* der BAT. Die Wettbewerbsneutralität der BAT als solche ist zwar sehr wichtig, und diese Neutralität mag auch eine wesentliche Triebfeder für die Einführung der BAT sein. In der politischen Debatte um die Reform ist aber – zumindest aus polit-ökonomischer Sicht – mindestens ebenso wichtig, wie die Einführung ausgehend vom Status Quo wirkt. Muss man nicht zugestehen, dass die Einführung der BAT, ausgehend von einer Situation ohne BAT, den Wettbewerb zwischen heimischen (in unserem Falle US) ausländischen (sagen wir deutschen) Firmen ändert? Wirkt sie nicht doch, wie oben angedeutet, wie eine Kombination aus Importzoll und Exportsubvention?

In vielen Debatten um die Steuerpläne der Regierung unter Präsident Trump wurde diese Frage – mehr oder weniger explizit – mit Ja beantwortet. In den USA war diese Sichtweise nicht selten sogar eine treibende Kraft hinter den Befürwortern der Steuerreform – wenn man so will, eine protektionistisch motivierte Unterstützung der Reform. Und in Europa war die Steuerreform aus genau demselben Grunde von Anfang an Gegenstand von heftiger Kritik.

Der *unmittelbare Effekt der Einführung* der BAT besteht in der Tat darin, dass die Wettbewerbsposition ausländischer Firmen im Vergleich zu US Firmen auf dem US Markt wie auch auf den Auslandsmärkten verschlechtert wird. Das lässt sich schwer bestreiten. Wie sich dies konkret auswirkt, hängt von der Marktsituation ab. Bei perfektem Wettbewerb wird es in den USA zu einer Verteuerung der aus Europa importierten Güter im Umfang des US Unternehmenssteuersatzes führen. Umgekehrt kommt es zu einer Verbilligung von US Firmen in der EU angebotenen Güter. Haben die Firmen indes Preissetzungsspielraum, dann kann es dazu kommen, dass die europäischen Anbieter einen Teil der US Steuer durch Senkung der Produzentenpreise für Exporte in die USA absorbieren. Man spricht hier auch von „pricing to market“. Das impliziert allerdings ein Mindestmaß an Segmentierung des US Marktes von anderen Märkten, welche die europäischen Anbieter mit denselben Gütern sonst noch beliefern. Analog dazu können US Firmen die Steuerbefreiung mitunter durch Preiserhöhungen für nach Europa verschickte Güter absorbieren.

Ob dieses „pricing to market“ aus Firmensicht jeweils rational ist, hängt von der Art und Intensität des Wettbewerbs auf den betreffenden Märkten ab. In den meisten Kommentaren wird unterstellt, dass es zu vollständiger Überwälzung kommt. Allerdings wird dann meist weiterargumentiert, dass der Effekt auf die US Handelsbilanz vernachlässigbar klein sein wird, weil es bedingt durch die Erhöhung der

Erkenntnis X

Die Einführung der des Grenzausgleichs („border adjustment tax“) im Rahmen der US Unternehmenssteuerreform, ausgehend vom Status Quo, wirkt – obwohl an sich wettbewerbsneutral – ähnlich wie die Einführung eines Importzolls, kombiniert mit einer Exportsubvention. Die Auswirkung auf den internationalen Handel hängt von der jeweils gegebenen Marktstruktur ab, sie wird aber tendenziell durch eine Aufwertung des US Dollar abgeschwächt. Ob diese Maßnahme den WTO Regeln widerspricht, ist zurzeit noch unklar – es ist aber nicht ausgeschlossen.

⁴⁴ Siehe dazu auch Alan J. Auerbach and Douglas Holtz-Eakin, “The Role of Border Adjustments in International Taxation,” American Action Forum (AAF) December 2, 2016; <https://eml.berkeley.edu/~auerbach/The%20Role%20of%20Border%20Adjustments%20in%20International%20Taxation%2012-2-16-1.pdf>

US Exporte und Verringerung der Importe zu einer kompensierenden Aufwertung des US Dollar kommen wird.⁴⁵ Dies ist aus unserer Sicht allerdings bis zu einem gewissen Grade spekulativ, und zwar sowohl die Annahme perfekter Überwälzung, als auch die Vorstellung, dass diese Preisänderung durch eine Aufwertung des US Dollar perfekt kompensiert wird. Es ist durchaus zu erwarten, dass die Einführung der BAT zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsposition europäischer und deutscher Firmen gegenüber US Firmen führen wird. Aber diese Verschlechterung stellt keine Verletzung der Wettbewerbsneutralität dar. In der Tat muss man sie eher als eine Beseitigung der Verzerrung betrachten, die momentan durch die Kombination der existierenden US Unternehmensbesteuerung ohne BAT mit der europäischen Mehrwertsteuer mit BAT begreifen.

6. Deskriptive empirische Betrachtung der Handels- und Leistungsbilanzen

Wie schon betont, liegt der durch die Executive Order des Präsidenten angekündigte Omnibus Report noch nicht vor. „The Report shall identify those foreign trading partners with which the United States had a significant trade deficit in goods in 2016.“ Und es soll geprüft werden, ob hinter diesem signifikanten Defizit unfaire Praktiken des Partnerlandes stecken. Wir diese Prüfung erfolgen soll, wird in der Executive Order nicht festgelegt. In der Tat gibt es keinerlei Hinweise darauf, wie dabei vorgegangen werden soll. Insbesondere geht die Executive Order an keiner Stelle darauf ein, auf welche Weise berücksichtigt werden soll, dass Handelsbilanzdefizite das Resultat wohlfahrtssteigernden intertemporalen Handels bzw. internationaler Risikoteilung sein können.

Um unserer Kurzanalyse abzurunden, wollen wir nun vor dem Hintergrund des bisher Gesagten einen Blick auf die Zahlen werfen. Wie haben sich die Salden der Handels- und Dienstleistungsbilanz der USA bzw. Deutschlands im Laufe der vergangenen zwei Jahrzehnte entwickelt? Wie lassen sich diese Gesamtsalden erklären? Und wie haben sich die betreffenden Salden im bilateralen Handel entwickelt – einmal betrachtet auf der Basis des Bruttohandels, und einmal betrachtet auf der Basis des in den Importen bzw. Exporten steckenden Mehrwerts der beiden Volkswirtschaften?

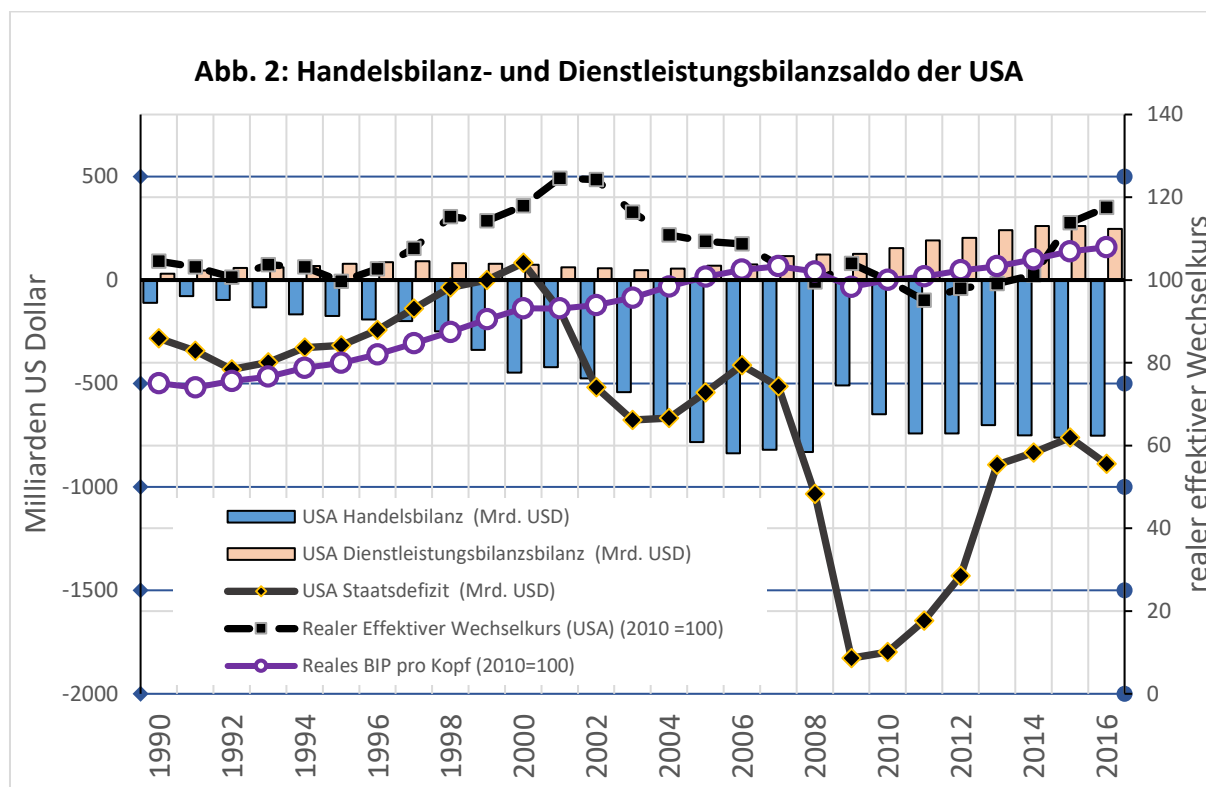
6.1 Die Handelsbilanzen der USA und Deutschlands gegenüber dem Rest der Welt

Die Abbildung 2 zeigt – durch Balken dargestellt – getrennt die Salden des gesamten Waren- bzw. Dienstleistungshandels für die USA von 1990 bis 2016, und zwar nominal, d.h. ohne Deflationierung. Die Abbildung 3 zeigt Analoges für die Bundesrepublik Deutschland. Die Relation zum jeweiligen nominalen Bruttoinlandsprodukt ist hier aussagekräftiger als eine Deflationierung. Deswegen werden in der Tabelle 2 für einzelne hier wichtige Jahre die Salden der Handels- und Dienstleistungsbilanz zusammengekommen in Prozent des Inlandsprodukts angegeben. Zusätzlich erfolgen dort zur Abrundung Angaben zur Leistungsbilanz und zu ausländischen Direktinvestitionen. Die Abbildungen 4 und 5 nehmen eine etwas disaggregierte Perspektive auf die Handelsbilanzen der beiden Länder ein.

Neben den Gesamtsalden im Waren- bzw. Dienstleistungshandel geben die Abbildungen 2 und 3 auch – in Linienform dargestellt – für das jeweils betrachtete Land das Staatsdefizit und den effektiven realen Wechselkurs an. Das Staatsdefizit betrifft die konsolidierte Position aller Ebenen des Staates, nicht nur die Bundesebene, und es ist in derselben Dimension angegeben wie die Handelssalden. Der *reale* Wechselkurs ist definiert als WP/P^* , wobei P bzw. P^* das Konsumentenpreinsniveau im Inland bzw. Ausland und W den Preis der heimischen Währung ausgedrückt in ausländischer Währung ist. Der *effektive* reale Wechselkurs stellt das gewichtete geometrische Mittel aus den bilateralen realen Wechselkursen dar, wobei jeweils die Handelsanteile des betreffenden Partnerlandes als Gewicht dienen. Die Werte des realen Wechselkurses sind bezogen auf die rechte Achse zu lesen, und sie sind so skaliert, dass der Wert für 2010 gleich 100 ist.

⁴⁵ Sieh z.B. die oben zitierten Beiträge von Auerbach und Holtz-Eakin, Feldstein, und Krugman.

Die Betrachtung des Staatsdefizits erfolgt vor dem Hintergrund der obigen Diskussion der Makrosalden als wichtige Bestimmungsgründe der Handelsbilanz. Dabei hatten wir unterschieden zwischen dem Überschuss der privaten Ersparnis über die privaten Investitionen und dem staatlichen Budgetüberschuss. Hier wollen wir dem Handelsbilanzüberschuss bzw. –defizit das Staatsdefizit gegenüberstellen. Der andere Makrosaldo ergibt sich dann approximativ als Rest.⁴⁶



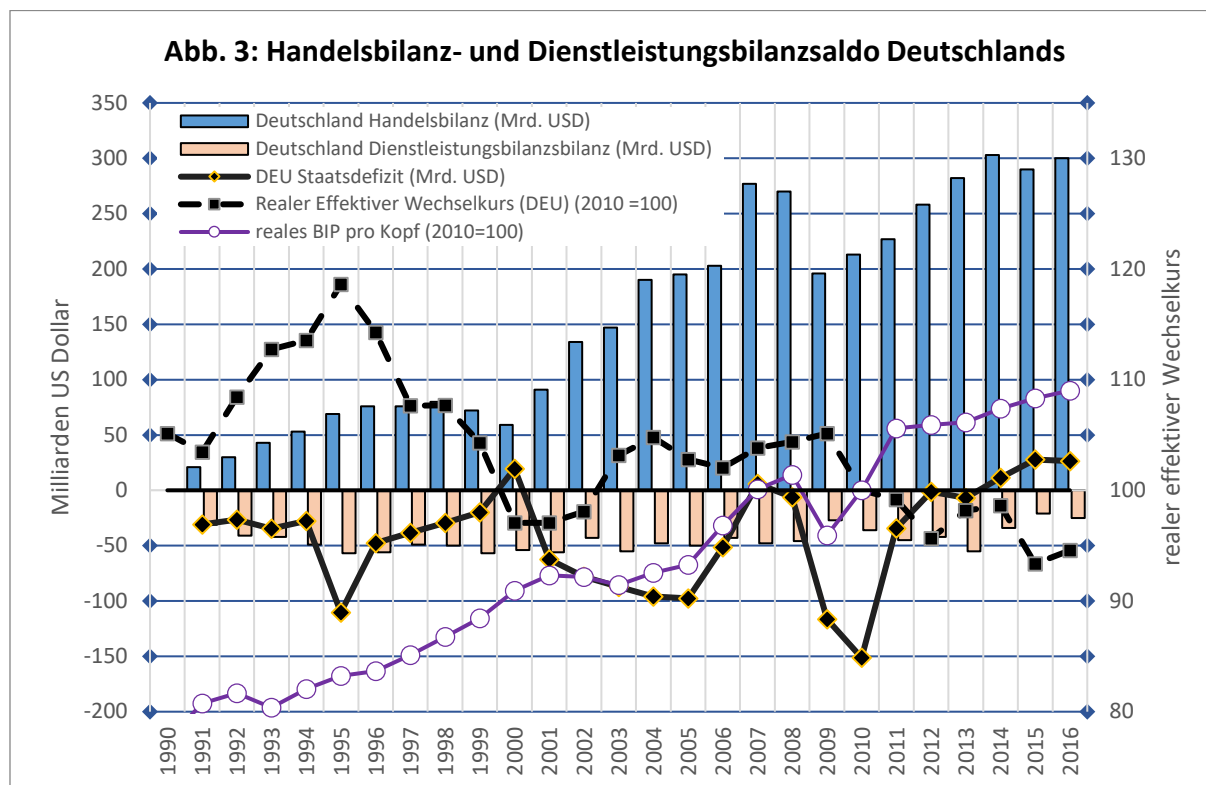
Quellen: OECD, IMF, US Bureau of Economic Analysis

Den realen Wechselkurs betrachten wir vor dem Hintergrund der obigen Diskussion zu Rolle des Wechselkurses für die Bestimmung der Handelsbilanz. Es wird damit noch einmal in Erinnerung gerufen, dass die Makrosalden nicht **alleinige** Bestimmungsgründe der Handelsbilanz sind, sondern dass die Handelsbilanz auch durch Wechselkursfehlanspassungen getrieben sein kann. Zwar sieht man der Linie für den realen Wechselkurs nicht direkt an, ob sie eine Fehlanpassung oder eine gleichgewichtige Anpassung an Handelsungleichgewichte signalisiert, aber sie stellt gleichwohl eine wichtige ergänzende Information dar.

Es ist im gegenwärtigen Kontext wichtig, nicht nur den Warenhandel, sondern auch den Dienstleistungshandel zu betrachten. Man erkennt das unmittelbar daran, dass die USA über den gesamten Zeitraum ein Defizit im Warenhandel und einen Überschuss im Dienstleistungshandel aufweist. Das reflektiert internationale Arbeitsteilung, sodass der negative Saldo des Warenhandels per se ein verzerrtes Bild der Unausgeglichenheit des US Außenhandels zeichnet. Analoges gilt in umgekehrter Richtung für

⁴⁶ Approximativ deswegen, weil wir in diesen Abbildungen Auslandseinkommensbilanz nicht betrachten. Zur Erinnerung sei auch noch einmal erwähnt, dass der Gesamtsaldo des Waren- und Dienstleistungshandels noch nicht die Leistungsbilanz ergibt; dazwischen liegt noch die Auslandseinkommensbilanz; siehe die obige Darstellung der Zahlungsbilanz. Diese scheint indes hier mit Blick auf die Executive Order des US Präsidenten nicht relevant.

den Handel der Bundesrepublik, der über den gesamten Zeitraum beim Warenhandel einen Überschuss und beim Dienstleistungshandel ein Defizit aufweist.



Quellen: OECD, IMF, Bundesamt für Statistik

Wir beobachten in Abbildung 2 zunächst für die USA das mittlerweile bekannte Phänomen: Der Überschuss im US Dienstleistungshandel ist viel kleiner als das Defizit im Warenhandel, sodass der US Außenhandel insgesamt stark defizitär ist, zuletzt im Jahre 2016 im Ausmaß von 505 Mia US Dollar, oder 2,72 Prozent des US Bruttoinlandsprodukts (BIP). Im Jahre 1990 betrug das Gesamtdefizit noch 1,35 Prozent des BIP, stieg dann aber bis 2000 auf 3,62 Prozent. Nach der Jahrtausendwende stieg das Defizit zunächst noch einmal rasant an, auf 5,5 Prozent des BIP im Jahre 2006, fiel dann aber im „great trade collapse“ aufgrund der Finanzkrisen bis 2009 auf 2,66 Prozent zurück. Seither ist das Defizit nur mehr marginal gestiegen und betrug zuletzt im Jahre 2016 2,72 Prozent des BIP. Die Finanzkrise scheint einen nachhaltigen Effekt in Richtung Verringerung des US Handelsdefizits relativ zum BIP gehabt zu haben.

Wir haben oben argumentiert, dass die Vorteilhaftigkeit des internationalen Handels nicht davon abhängt, ob der Handel ausgeglichen, im Überschuss, oder im Defizit ist. Die in Abbildung 2 und der Tabelle 2 ersichtliche Zunahme des US Handelsdefizits darf also mitnichten so interpretiert werden, dass dadurch den USA in irgendeiner Weise Schaden zugefügt wurde. Das bedarf eigentlich keiner weitergehenden Erläuterung, aber zur Veranschaulichung zeigt die Abbildung 2 auch den zeitlichen Verlauf des realen US Bruttoinlandsprodukts pro Kopf, das als kruder Gradmesser für materiellen Wohlstand betrachtet werden kann. Es zeigt sich, dass das BIP pro Kopf trotz signifikanter Ausweitung des US Handelsdefizits über den gesamten Zeitraum stark gewachsen ist. Eine Ausnahme bildet lediglich die Zeit unmittelbar nach der Finanzkrise 2007 bis 2009.

Abbildung 3 betrachtet die Bilanz des Waren und Dienstleistungshandels der Bundesrepublik Deutschland. Der Handelsbilanzüberschuss Deutschlands war in den 1990er Jahren gemessen am deutschen

BIP vergleichsweise gering: 0,8 Prozent im Jahre 1990 und 0,22 Prozent im Jahre 2000. So richtig zugelegt hat der Überschuss im Deutschlands erst nach der Jahrtausendwende, ganz klar getrieben von der Dynamik des Warenhandels. Auch brach der Überschuss Deutschlands – im Gegensatz zum Defizit der USA – nach der Finanzkrise kaum ein, und es ist inzwischen deutlich höher (6,8 Prozent des deutschen BIP) als vor der Krise (5,67 Prozent). Auf für Deutschland beobachten wir – mit Ausnahme des Einbruchs nach der Finanzkrise – über den gesamten Zeitraum eine Zunahme des BIP pro Kopf. Wichtig ist hier, dass diese Zunahme keineswegs dann besonders stark war, wenn der Handelsüberschuss besonders hoch war.

Tabelle 2: Handels- und Leistungsbilanz und Bilanz der Auslandsdirektinvestitionen

Deutschland		1990	2000	2006	2009	2016
Handels- und	Mrd. USD	12,4	5,0	160	169,0	275,0
Dienstleistungsbilanz	% BIP	0,80%	0,22%	5,67%	5,56%	6,80%
Leistungsbilanz	Mrd. USD	-26,6	-31,1	170,65	196,2	288,8
	% BIP	-1,72%	-1,39%	6,05%	6,46%	7,15%
Saldo der	Mrd. USD	21,033	-149,82	60,498	42,985	23,786
Auslandsdirektinvestitionen*	% BIP	1,36%	-6,68%	2,14%	1,42%	0,59%

USA		1990	2000	2006	2009	2016
Handels- und	Mrd. USD	-80,8	-372,7	-761,43	-384,1	-505,3
Dienstleistungsbilanz	% BIP	-1,35%	-3,62%	-5,50%	-2,66%	-2,72%
Leistungsbilanz	Mrd. USD	-79,0	-403,5	-806,0	-372,5	-451,7
	% BIP	-1,32%	-3,92%	-5,82%	-2,58%	-2,43%
Saldo der	Mrd. USD	11,5	-162,1	1,8	159,9	-77,7
Auslandsdirektinvestitionen*	% BIP	0,19%	-1,58%	0,01%	1,11%	-0,42%

* Netto-outward minus netto-inward; outward (inward): aktive (passive) ADI

Quellen: OECD und Weltbank (WDI)

Die Tabelle 2 gibt neben den Salden der Handels- und Dienstleistungsbilanz sowie der Leistungsbilanz auch den Saldo der Auslandsdirektinvestitionen (ADI) an. Das ist die Nettozunahme der aktiven ADI abzüglich der Nettozunahme der passiven ADI. Ein positiver Saldo ist mit einem Kapitalexport gleichzusetzen, also einer Zunahme des Nettoauslandsvermögens. Diese Zahlen sind mit großer Vorsicht zu interpretieren, weil sie sehr stark durch jahresbezogene Sondereinflüsse bedingt sind, und weil sie aufgrund von Aktienpreisveränderungen sehr starken Schwankungen unterliegen, die ihrerseits weitgehend unabhängig von der Entwicklung des internationalen Handels unabhängig sind.

Die einzige Botschaft, die aus der Tabelle 3 mit gebotener Sorgfalt herausgelesen werden kann, ist, dass der Saldo der Auslandsdirektinvestitionen nicht zwingend in dieselbe Richtung geht, wie der Saldo der Kapitalbilanz bzw. der Leistungsbilanz als Ganzes. Wir beobachten zum Beispiel, dass die USA aufgrund des Leistungsbilanzdefizits begriffsnotwendig ein Nettokapitalimporteure sind, dass sie aber zugleich im Bereich der Auslandsdirektinvestitionen Kapitalexperte tätigen – mit Ausnahme des Jahres 2000, das wohl den erwähnten Sondereinflüssen unterliegt. Analoges gilt – in die andere Richtung argumentiert – für den negativen Saldo der Auslandsdirektinvestitionen Deutschland im Jahr 2016.

Kann man sich diese Salden als Reflexion eines intertemporalen Tauschs im obigen Sinne vorstellen? Angesichts der Tatsache, dass das Warenhandelsdefizit in den USA schon in den 1980er Jahren erheb-

liche Ausmaße angenommen hatte und nur gegen Ende der 1980er Jahre vorübergehend verschwand,⁴⁷ mag es vielleicht zweifelhaft erscheinen, hinter der Abbildung 2 so etwas wie intertemporalen Handel zu sehen, denn intertemporaler Handel würde hier bedeuten, wie oben betont, dass das Defizit irgendwann durch einen Überschuss abgelöst wird. Bislang war das nicht der Fall. Aber es gibt in der ökonomischen Theorie keinerlei Anhaltspunkt dafür, wie lange der Zeitraum jährlich wiederkehrender Defizite sein kann. Solange diese Defizite nicht zu einer Nettoauslandsverschuldung führen, die das Land insgesamt insolvent machen, kann man die Vorstellung des intertemporalen Handels eigentlich nicht verwerfen. Ende 2016 betrug die Nettoauslandsverschuldung der USA 8.091,6 Mia US\$, das sind etwa 43 Prozent des US BIP.⁴⁸ Damit belegen die USA zwar in puncto Nettoauslandsverschuldung unter den Industrieländern einen Spitzenplatz, aber von Insolvenz ist das weit entfernt.⁴⁹

Umgekehrt stellt sich für Deutschland die Frage, wie lange die Ökonomie Auslandsvermögen aufbauen will oder soll, ehe sie dieses Vermögen auch konsumiert. Auslandsvermögensaufbau kann ja im postmerkantilistischen Zeitalter nicht per se und ad infinitum der Zweck internationalen Handels sein. Ende 2016 betrug die Nettoauslandsvermögensposition der Bundesrepublik 1.708,8 Mia Euro; das entspricht 54,4 Prozent des deutschen BIP.⁵⁰ Damit belegt die Bundesrepublik zwar in puncto Nettoauslandsvermögen einen Spitzenplatz unter den Industrieländern, aber es gibt einige Länder mit höheren Werten, darunter z.B. die Schweiz, Norwegen und die Niederlande.⁵¹ In diesem Falle ist es deutlich schwerer, ein Kriterium zu finden, ab dem man die Interpretation der Daten nicht mehr als Reflexion des intertemporalen Handels verwerfen muss. Man kann das unseres Erachtens an dieser Stelle nicht tun.

Erkenntnis XI

Die **USA** weisen schon seit Zusammenbruch des Bretton Woods Systems in den 1970er Jahren im Dienstleistungshandel mit dem Rest der Welt insgesamt einen Überschuss, und im Warenhandel ein bei weitem überwiegendes Defizit aus. Diese Ungleichgewichte sind – auch gemessen am US BIP – im Laufe der Zeit gewachsen, aber im Zuge der Finanzkrise temporär stark gesunken. Die großen Überschüsse im Warenhandel **Deutschlands** sind hingegen erst nach der Jahrtausendwende entstanden. Der Dienstleistungshandel Deutschlands ist defizitär; aber insgesamt entsteht ein Handelsüberschuss, der – in Relation zum BIP betrachtet – zuletzt mehr als doppelt so hoch geworden ist wie das Defizit der USA. Auch ist der deutsche Überschuss gegenüber dem Rest der Welt im Zuge der Finanzkrise kaum gesunken.

⁴⁷ Eigentlich nahm die Entwicklung signifikanter Warenhandelsdefizite schon in den 1970er Jahren, bald nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods Systems ihren Ausgang.

⁴⁸ Siehe Bureau of Economic Analysis (BEA), *U.S. Net International Investment Position*, <https://www.bea.gov/newsreleases/international/intinv/intinvnewsrelease.htm>.

⁴⁹ Um eine Auslandsverschuldung im Ausmaß von 43 Prozent des Inlandsprodukts durch einen unendlichen Strom von Überschüssen im Waren- und Dienstleistungshandel zu bedienen, müssten die USA jährlich einen Handelsüberschuss im Ausmaß von $43(i - g)$ Prozent erwirtschaften, wobei i der Realzins und g die reale Wachstumsrate darstellt. Das stellt für realistische Werte von i und g kein unlösbares Problem dar, wenngleich es natürlich eine fundamentale Änderung der Verhaltensweise bzw. Struktur des Landes bedeuten würde.

⁵⁰ Eurostat, *Net international investment position*, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tipsii10&language=en>

⁵¹ Siehe NN, *Net international investment position*, Wikipedia, https://en.wikipedia.org/wiki/Net_international_investment_position#cite_note-EurostatNIIP-11.

Was die Interpretation von aggregierten Handelsungleichgewichten als Spiegelbild internationaler Risikoteilung anlangt, so kann man aus den Abbildungen 2 und 3 eigentlich keine zusätzliche Information drüber gewinnen, wie wichtig dieser Aspekt hier ist. Es sei auf die Abbildung 1 oben verwiesen.

Wie ist in demselben Zeitraum die Entwicklung der Makrosalden verlaufen? Die Abbildungen 2 und 3 betrachten das Staatsdefizit; die Differenz zwischen privaten Ersparnissen und Investitionen ergibt sich – grob betrachtet⁵² – durch eine Gegenüberstellung der Handels- und Dienstleistungsbilanz auf der einen Seite, und dem Staatsdefizit auf der anderen. Für die USA beobachten wir recht eindeutig, dass die Dynamik der Handelsbilanz von Jahr zu Jahr betrachtet nicht allein durch das Staatsdefizit getrieben war. Betrachtet man den Zeitraum 1990 – 2016 als Ganzes, dann beobachtet man allerdings schon, dass die Zunahme des Handelsdefizits mit einer Zunahme des Staatsdefizits gepaart ist. Besonders stark ist dieser Zusammenhang für die erste Hälfte des ersten Jahrzehnts nach 2000. Gegenläufig verlief der Zusammenhang allerdings im zeitlichen Umfeld der Finanzkrise, wo einerseits der Handel und mit ihm das Defizit einbrach und andererseits der Staat aufgrund der fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen eine massive Erhöhung des Defizits in Kauf nahm. Es ergibt sich aus all dem, dass die Entwicklung des US Handelsdefizits im betrachteten Zeitraum in hohem Maße durch eine Abnahme des Überschusses der privaten Ersparnisse über die privaten Investitionen getrieben war.⁵³

Im Vergleich zu den USA scheint das Staatsdefizit Deutschlands für die Handelsbilanz kaum von wesentlich geringerer Bedeutung gewesen zu sein. Weder die fiskalische Expansion Mitte der 1990er Jahre noch jene zu Beginn der ersten Dekade nach 2000 ging mit einer im Sinne der obigen Ausführungen vielleicht erwarteten Entwicklung des Handelsüberschusses einher, also mit einer Verringerung des Überschusses parallel zu einer Erhöhung des Defizits.

Es bleibt die Betrachtung des effektiven realen Wechselkurses. Eine Erhöhung des realen Wechselkurses (reale Aufwertung) bedeutet jeweils eine Verteuerung der heimischen Güterpreise relativ zu den ausländischen Güterpreisen, gerechnet in einheitlicher Währung. Eine relativ starke Aufwertung beobachten wir im Falle der USA für die zweite Hälfte der 1990er Jahre, wo in der Tat auch das Handelsdefizit zunahm. Für die Zeit nach der Jahrtausendwende ist indes die reale Wechselkursentwicklung in der ersten Dekade durch eine reale Abwertung gekennzeichnet, die eigentlich nicht in Richtung Erhöhung des Handelsdefizits wirken sollte. Denkbar ist allerdings, dass die Abwertung bei geringen Handelselastizitäten aufgrund des dominierenden Preiseffekts doch zu einer Erhöhung des Defizits geführt hat: Die Abwertung verteuert unmittelbar die Importe und verbilligt die Exporte. Wenn dies ohne große Mengenreaktionen bleibt, dann ist das Resultat eine Verschlechterung der Handelsbilanz.⁵⁴ Was die Daten keinesfalls andeuten ist, eine Verschlechterung der US Handelsbilanz aufgrund von massiv manipulierten Wechselkursen.

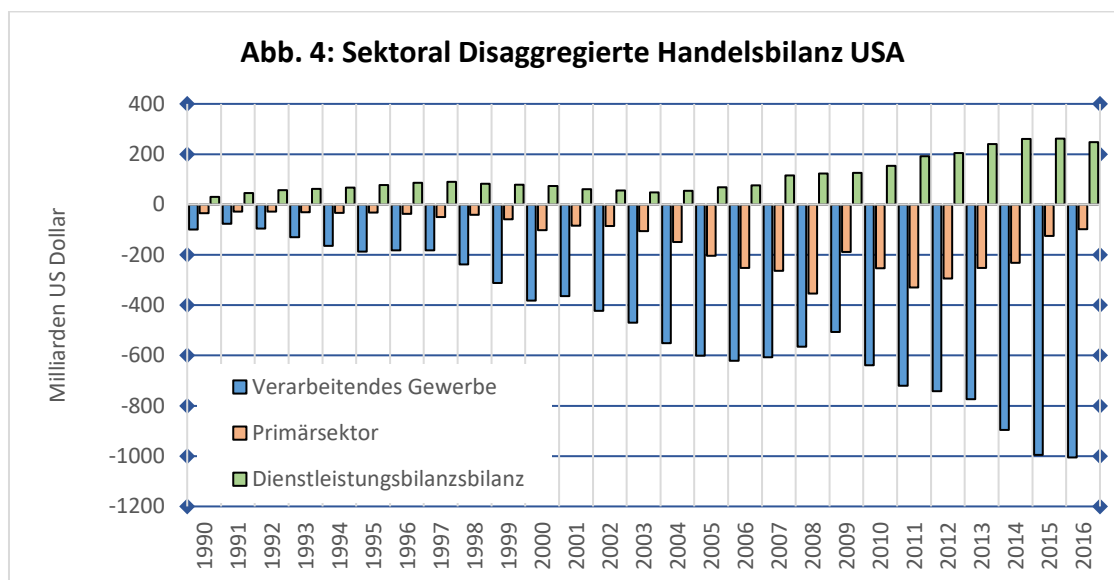
Für Deutschland beobachten wir zu Beginn der 1990er Jahre zunächst eine reale Aufwertungsphase, gefolgt von einer relativ starken Abwertung bis zum Ende des Jahrzehnts. In dieser Phase entwickelte sich die Handelsbilanz in positiver Korrelation mit der Wechselkursänderung, also gerade nicht so, wie man es vielleicht erwarten würde (zeitgleiche reale Aufwertung und Erhöhung des Handelsbilanzüberschusses). Danach gab es eine kurze Phase der Aufwertung, und seit der Finanzkrise beobachten wir

⁵² Wie schon gesagt und begründet, enthalten die Abbildungen keine Angaben zu der Auslandseinkommensbilanz.

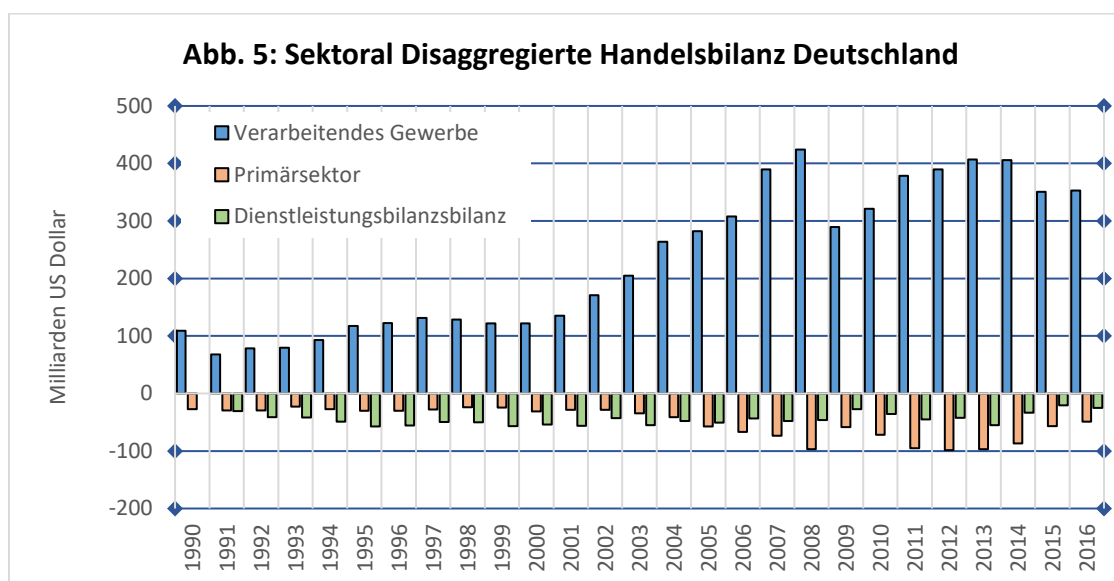
⁵³ In diesem Zusammenhang ist ein Wort der Vorsicht angebracht: Unsere Diskussion über parallele Entwicklungen des Staatsdefizits und der Handelsbilanz kann letztlich, wenngleich manche Formulierung das anzudeuten scheint, keine Kausalität von Staatsdefizit in Richtung Handelssaldo etablieren, noch auch die Abwesenheit derselben. Dafür müssten raffiniertere statistische Methoden zum Einsatz kommen. Das gilt für die USA gleichermaßen wie für Deutschland.

⁵⁴ Man spricht in einem solchen Falle von einer Verletzung der sogenannten Marshall-Lerner Bedingung; siehe dazu wieder die zitierte Monographie von Obstfeld und Rogoff (1996).

wieder eine deutliche reale Abwertung, parallel zu einer starken Zunahme des Handelsüberschusses. Hier könnte man also schon eher eine signifikante Rolle des realen Wechselkurses für die starke Zunahme des Handelsüberschusses vermuten. Jedenfalls ist nicht erkennbar, dass die Zunahme des Handelsüberschusses – im Sinne des oben beschriebenen Handelsbilanzausgleichsmechanismus – durch eine reale Aufwertung gebremst worden wäre.



Quelle: WITS Datenbank (Weltbank)

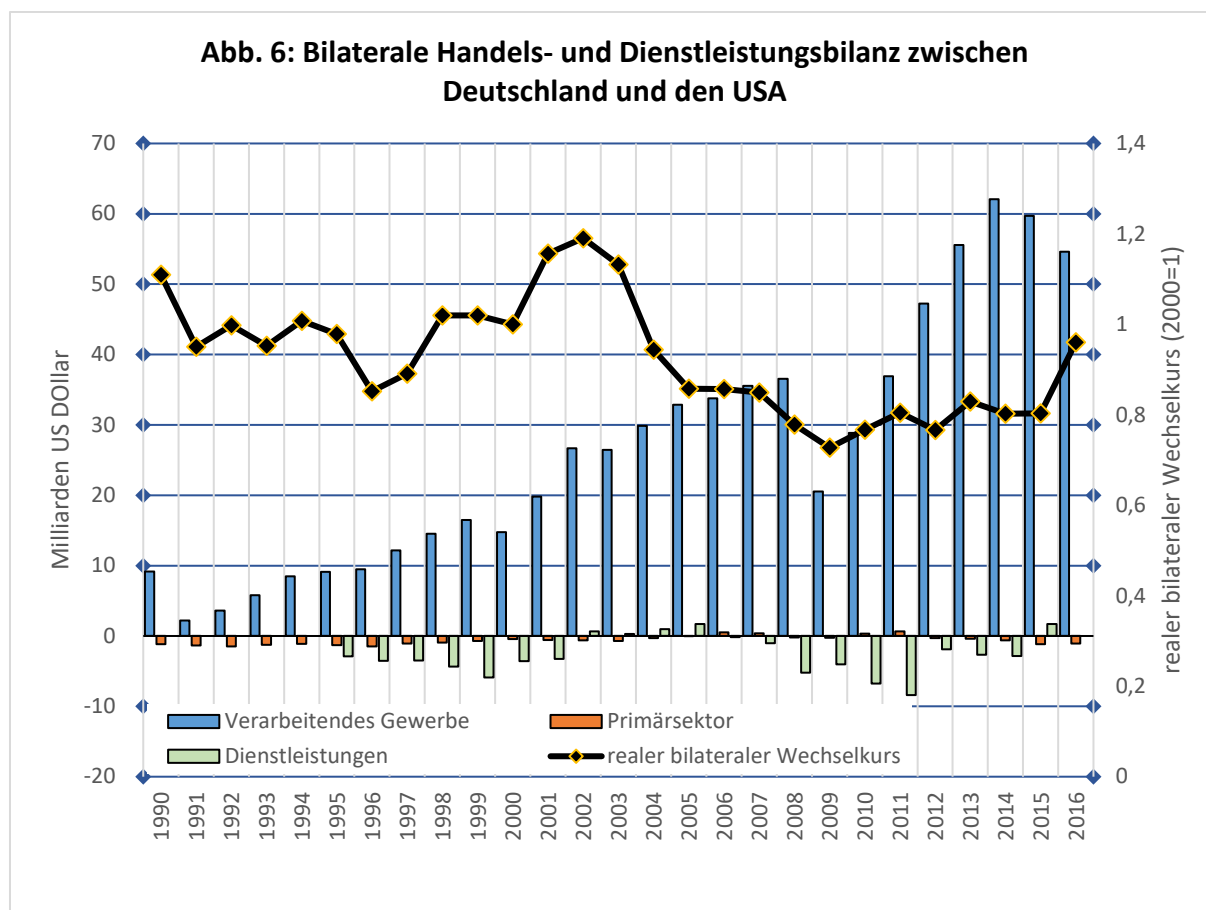


Quelle: WITS Datenbank (Weltbank)

Die Abbildungen 4 und 5 gliedern die Handelsbilanz der USA bzw. Deutschlands gegenüber dem Rest der Welt in die Handelsbilanz im Primärsektor (Landwirtschaft, Rohöl, Bergbau) und die Handelsbilanz im Verarbeitenden Gewerbe. Die USA weisen sowohl im Primärsektor als auch im Verarbeitenden Gewerbe ein Defizit aus, wobei interessanterweise, das Defizit im Primärsektor in den letzten Jahren abgenommen hat. Deutschland weist – das ist nicht überraschend – beim Primärsektor ebenfalls ein Defizit auf, und es ist gleichfalls in den letzten Jahren gesunken. Das dürfte u.A. durch eine Verringerung der Rohstoffpreise bedingt sein.

6.2 Die bilaterale Handelsbilanz zwischen den USA und Deutschland

Es ist nicht weiter überraschend, dass der bilaterale Handel zwischen zwei Ländern, die im Aggregat entgegengesetzte Handelsungleichgewichte aufweisen, unausgeglichen ist. Die Kräfte, die dahingehend wirken, dass die USA über Jahrzehnte hinweg gegenüber dem Rest der Welt insgesamt ein Defizit im Warenhandel und einen Überschuss im Dienstleistungshandel realisieren, werden im bilateralen Handel mit Deutschland noch dadurch verstärkt, dass in Deutschland gegenteilige Kräfte am Werk sind. Das gilt zumindest für die Makrosalden (Ersparnisüberschuss über Investitionen), weniger für die Handelsbilanzwirkungen von Risikoteilung; siehe oben.



Quellen: OECD, Weltbank

Die Abbildung 6 zeigt – in Analogie zu den Abbildungen 2 und 3 und wiederum für den Zeitraum 1990 bis 2016 – die Salden im bilateralen Handel, wobei der Warenhandel gleich in den Primärsektor und das Verarbeitende Gewerbe zerlegt ist. Für den bilateralen Dienstleistungshandel reichen die Zahlen am aktuellen Rand leider nur bis zum Jahr 2015. Die Tabelle 3 setzt die verschiedenen Salden für einzelne wichtige Jahre in Relation zum BIP der beiden Länder.

Die Bilanz des bilateralen Handels im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes ist natürlich stark positiv zugunsten Deutschlands, wobei der schon erwähnte Einbruch des US Gesamtdefizits im Warenhandel im Jahre 2009 („great trade collapse“ nach der Finanzkrise) sich auch in einer starken Verringerung des deutschen Überschusses im bilateralen Handel niedergeschlagen hat. Der Saldo im Bereich des Primärsektors bewegt sich in vernachlässigbar kleinem Bereich. Bei den Dienstleistungen beobachten wir nicht durchwegs der Richtung nach jenen bilateralen Saldo, den die Gesamtsalden (mit dem Rest der Welt) – US Überschuss, Defizit Deutschlands – eigentlich erwarten ließen: Nach der Jahrtausendwende

und am aktuellen Rand (2015) weist Deutschland auch bei Dienstleistungen einen leichten Überschuss auf.

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt Deutschlands bzw. der USA bewegt sich das bilaterale Defizit der USA gegenüber Deutschland in der Gesamtbetrachtung (Waren und Dienstleistungen) natürlich auf niedrigerem Niveau als das Defizit der USA bzw. der Überschuss Deutschlands gegenüber dem Rest der Welt, wie man aus einem Vergleich zwischen Tabelle 3 und Tabelle 2 erkennt. Eine Ausnahme beobachten wir allerdings im Jahr 2000, wo der Überschuss Deutschlands gegenüber den USA sogar größer ist als der Gesamtüberschuss.

Das mag beim ersten Blick etwas seltsam anmuten, aber es ist leicht erklärbar dadurch, dass in diesem Jahr der Gesamtüberschuss Deutschlands nahezu null war. In einer solchen Situation ist es relativ leicht möglich, dass Sondereinflüsse den Überschuss im Bereich der USA (e.g. „dotcom“-Blase von 2000 mit entsprechend hohen US Importen) dazu führen, dass der Überschuss mit einem einzelnen, großen Land den Gesamtüberschuss übersteigen. Die Implikation ist freilich, dass Deutschland in diesem Land mit zumindest einem anderen Land ein Defizit im Waren- und Dienstleistungshandel aufwies.

Tabelle 3: Bilateral Handel sowie Auslandsdirektinvestitionen zwischen den USA und Deutschland

Bilateraler Exportüberschuss Deutschlands		1995	2000	2006	2009	2012	2015
Handels- und Dienstleistungsbilanz	Mrd. USD	4,9	10,8	34,1	16,3	45,1	60,2
	% BIP DEU	0,32%	0,48%	1,21%	0,54%	1,29%	1,49%
	% BIP USA	-0,08%	-0,10%	-0,25%	-0,11%	-0,03%	-0,32%
Saldo der Auslandsdirektinvestitionen*	Mrd. USD	-8,6	-34,4	-58,8	-9,1	19,8	
	% BIP DEU	-0,56%	-1,53%	-2,08%	-0,30%	0,57%	
	% BIP USA	0,14%	0,33%	0,42%	0,06%	-0,01%	

*: US-outward minus US-inward für Deutschland, abzüglich DE-outward minus DE-inward für USA

Quellen: OECD und Weltbank (WDI)

Ein auffälliger Unterschied wird beim Wechselkurs erkennbar. Der reale Wechselkurs in der Abbildung 6 ist analog zu den Abbildungen 2 und 3 definiert, wobei Deutschland hier das Inland, und die USA das Ausland darstellt. Die bilaterale reale Wechselkursentwicklung zwischen Deutschland und den USA verlief alles eher als parallel zum effektiven realen Wechselkurs Deutschlands (in Abbildung 3 oben), der nicht nur die USA, sondern – gewissermaßen multilateral – alle Handelspartner Deutschlands erfasst. Wir beobachten zu Beginn der 1990er Jahre zunächst eine deutliche reale Abwertung und in der zweiten Hälfte der Dekade eine starke reale Aufwertung, die nach Errichtung der Europäischen Währungsunion von einer Phase der realen Abwertung abgelöst wurde, und nach der Finanzkrise kam es wieder zu einer bis 2015 anhaltenden Phase der leichten realen Aufwertung, gefolgt von einer starken Aufwertung von 2015 auf 2016.

Wieder stellen wir fest, dass Phasen der Zunahme des bilateralen Handelsüberschusses Deutschlands gegenüber den USA nicht immer mit realen Aufwertungen (Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit) verbunden waren. Am deutlichsten war dies in den ersten Phasen der Europäischen Währungsunion nach der Jahrtausendwende der Fall, wo der Euro eine Schwächephase durchlief, welche die deutschen Exporte in den USA billig machte. Aber für die starke Zunahme des deutschen Überschusses nach der Finanzkrise gilt dies nicht. Wie oben schon angemerkt, werden Wechselkurse bei hoher internationaler Kapitalmobilität keineswegs durch die – wie auch immer definierte – Anpassungsnotwendigkeit im Bereich der Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz bestimmt, sondern unterlie-

gen davon weitgehend unabhängigen Erwartungsbildungsprozessen auf den internationalen Finanzmärkten. Umgekehrt aber scheint es auch nicht so zu sein, dass die Handelsdefizite stark auf solche Wechselkursbewegungen reagieren.

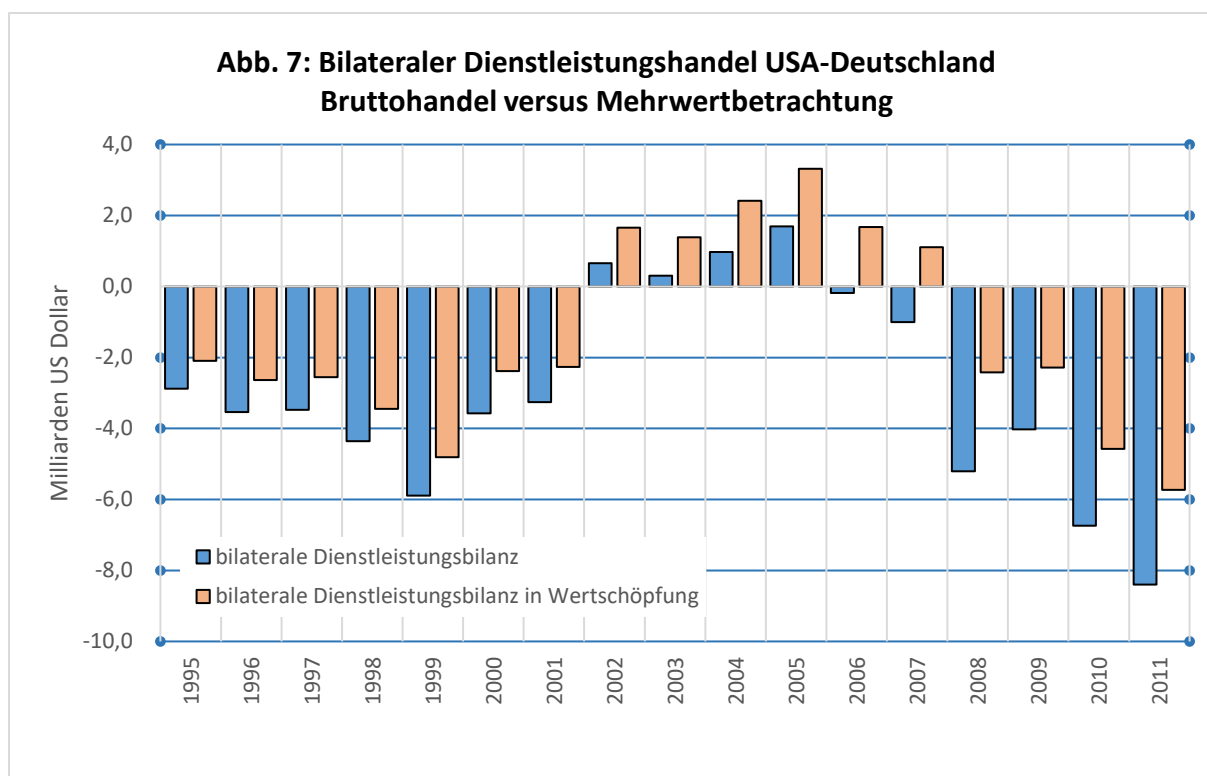
6.3 Die bilaterale Handelsbilanz in der Wertschöpfung

In den von Deutschland nach USA gelieferten Automobilen steckt nicht nur deutsche Wertschöpfung, sondern – aufgrund von importierten Zwischenprodukten (e.g. Leder, Gummi etc.) – auch ausländische Wertschöpfung, ja z.T. auch US Wertschöpfung. Umgekehrt steckt in den aus den USA nach Deutschland gelieferten i-Phones nicht nur US Wertschöpfung, sondern auch Wertschöpfung anderer Länder. Diese Beobachtung legt eine modifizierte Betrachtung des Handelsdefizits nahe, bei der nicht der Austausch von Gütern, bewertet zu den Marktpreisen, sondern der internationale Austausch der in diesen Gütern jeweils steckenden Wertschöpfung („trade in value added“) im Zentrum steht. Für diesen Austausch gibt es natürlich keine Märkte und keine Marktpreise, auf deren Grundlage eine einfache Außenhandelsstatistik erhoben werden könnte. Die „Mehrwertbetrachtung“ des internationalen Handels erfordert sehr aufwendige Berechnungen mithilfe international harmonisierter Input-Output Tabellen.

In einem ersten Ansatz kann man auf diese Weise ermitteln, wie viel deutsche Wertschöpfung in den Exporten Deutschlands nach USA steckt, und wie viel US Wertschöpfung in den Importen steckt, die Deutschland aus den USA bezieht. Dabei muss für jedes gehandelte Produkt nicht nur die Wertschöpfung auf der letzten Produktionsstufe vor dem Export berechnet werden, sondern auch die heimische Wertschöpfung in vorgelagerten („upstream“) Produktionsstufen. Tut man dies auf beiden Seiten, d.h., für die Exporte Deutschlands in die USA wie auch für die Exporte der USA nach Deutschland, so erhält man das in den Abbildungen 7 und 8 gezeichnete Bild. Die nicht als Wertschöpfungshandel bezeichneten Balken entsprechen jeweils den Balken der Abbildung 6 oben. Die beiden folgenden Abbildungen basieren auf der OECD TiVA Datenbasis, die leider nur bis 2011 reicht.

Die Abbildung 7 betrachtet nur den Dienstleistungshandel. Wo wir zuvor aus deutscher Sicht auf Bruttoebene aus deutscher Sicht ein Defizit identifiziert haben, zeigt sich nun – mit Ausnahme der Jahre 2006 und 2007 erneut ein Defizit, aber in geringerem Ausmaß. In den Jahren mit positivem Saldo ist das Defizit aber auf Mehrwertbasis kleiner als auf Basis des Bruttohandels. In den US Exporten nach Deutschland steckt demnach weniger heimische Wertschöpfung als in den deutschen Exporten in die USA. Das ist im Hinblick darauf, dass die USA eine wesentlich größere Volkswirtschaft sind als Deutschland ein etwas überraschender Befund.

Der Befund dreht sich auch um, wenn man den Dienstleistungs- und den Warenhandel gemeinsam betrachtet, wie das in Abbildung 8 geschieht. Es ergibt sich über den gesamten Zeitraum von 1990 bis 2016 ein geringerer Exportüberschuss Deutschlands, wenn man von der Bruttohandelsebene auf die Mehrwertsicht übergeht. Insgesamt steckt also in den US Exporten nach Deutschland pro Dollar mehr US Wertschöpfung, als deutsche Wertschöpfung in einem Dollar deutscher Exporte in die USA. Das ist im Hinblick auf die unterschiedliche Größe der beiden Länder auch so zu erwarten: je größer ein Land, desto größer – ceteris paribus – der Anteil der gesamten Wertschöpfung eines Produktes, der im Inland erfolgt. Der Unterschied ist vor allem im Zuge des „great trade collapse“ nach der Finanzkrise stark gewachsen, was mit einer stärkeren Zunahme des „offshoring“ in den USA zusammenhängen mag.



Quelle: OECD, Trade in Value Added (TiVA) Data Base

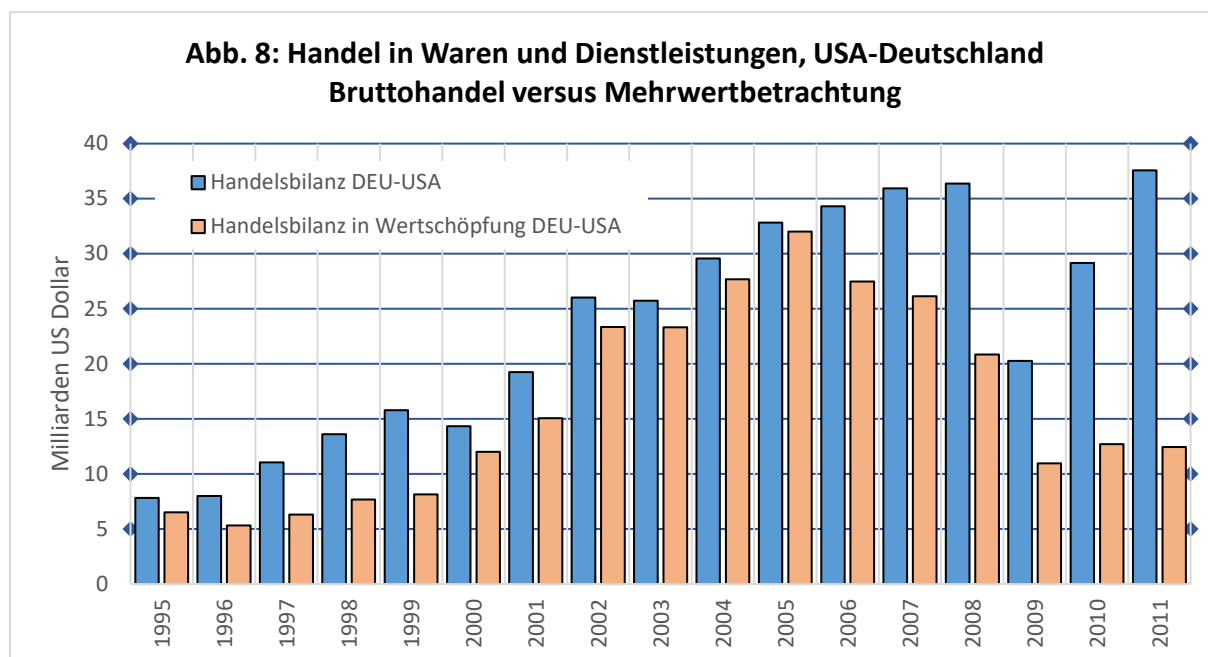
Dieses Bild des bilateralen Handels auf Wertschöpfungsbasis ist indes noch unvollständig, denn es berücksichtigt nicht, dass deutsche Wertschöpfung auch über den Umweg von aus Deutschland stammenden Vorleistungen in jenen Gütern, die aus Drittländern als Exporte in die USA gelangen. Ein Beispiel sind die Produkte der deutschen Autozulieferindustrie, die in italienischen Autoexporten in die USA stecken. Es berücksichtigt auch nicht die Zulieferungen der amerikanischen ICT-Industrie, die in den kanadischen Dienstleistungsexporten nach Deutschland stecken. Diese indirekten Wertschöpfungsexporte sind im Zuge vertikaler Arbeitsteilung und globaler Wertschöpfungsketten von großer Bedeutung. Dabei sind mehrere Ebenen zu betrachten, z.B. auch die deutsche Wertschöpfung, die in den in von Frankreich nach Belgien gelieferten Zwischenprodukten für belgische Exporte nach USA stecken.

Berücksichtigt man diese indirekten Wertschöpfungsexporte über Drittländer, dann kann sich die bilaterale „Defizitlandschaft“ mitunter ganz anders darstellen, als sie auf der Basis der offiziellen Handelsstatistik aussieht. Melitz und Klein betonen, dass das bilaterale Handelsdefizit zwischen den USA und China auf Wertschöpfungsbasis um 40 Prozent kleiner ist als das offiziell angegebene Handelsdefizit. Zugleich aber ist das Defizit mit Ländern wie Japan, Taiwan und Südkorea größer, weil genau in diesen Ländern jene Zwischenprodukte hergestellt werden, die bei den chinesischen Exporten in die USA die nicht-chinesische Wertschöpfung darstellen.⁵⁵ Eine genaue Berechnung des bilateralen Handelsdefizits auf dieser *erweiterten* Wertschöpfungsbasis⁵⁶ würde den Rahmen dieser Studie sprengen. Johnson berechnet für mehrere Paare von Handelspartnern die Relation zwischen den direkten und indirekten (über Drittländer) Exporten auf Wertschöpfungsbasis und den herkömmlichen Bruttoexporten. Für die

⁵⁵ Melitz, Marc and Michel Klein, „What Do We Learn from Bilateral Trade Deficits?“, Econofact, May 25, 2017; <http://econofact.org/what-do-we-learn-from-bilateral-trade-deficits>.

⁵⁶ „Erweitert“ heißt, dass in beiden Richtungen auch Wertschöpfungsexporte über Drittländer in die Berechnung miteingezogen werden.

deutschen Exporte in die USA errechnet er für das Jahr 2008 einen Wert von 0,99.⁵⁷ Leider weist er für die Gegenrichtung keinen Wert aus, sodass wir aus dieser einzigen Zahl für den hiesigen Zweck wenig erkennen können. Die OECD berechnet für 2009 auf erweiterter Wertschöpfungsbasis ein Handelsdefizit der USA gegenüber Deutschland, das um etwa ein Drittel über den in Abbildung 7 ausgewiesenen 20 Mia US\$ liegt.⁵⁸ Deutschland ist also im Hinblick auf die bilaterale Handelsbilanz mit den USA in einer ähnlichen Position wie Japan, Taiwan und Südkorea: Es exportiert direkt (über die eigenen Exporte) und indirekt (über die Exporte anderer Länder) mehr deutsche Wertschöpfung in die USA, als umgekehrt die USA direkt und indirekt US Wertschöpfung nach Deutschland exportiert.



Quelle: OECD, Trade in Value Added (TIVA) Data Base

Bruttohandel oder Wertschöpfungshandel, was ist die richtige Perspektive? Die obigen Ausführungen zeigen, dass die konventionelle Betrachtung von bilateralen Handelsbilanzen, wie sie vermutlich im Omnibus Report auf Geheiß der Executive Order von Präsident Trump vorgenommen werden wird in gewisser Weise fehlgeleitet ist. Jedes international gehandelte Gut repräsentiert einen Wert, der durch seinen Marktpreis gemessen wird. Die konventionelle Messung von bilateralen Handelsdefiziten ignoriert, dass dieser Wert mitunter in vielen Stufen und auf viele Länder verteilt geschaffen wurde. Die verschiedenen Stufen beinhalten mitunter sehr unterschiedliche Ansprüche was die Technologie bzw. die Faktorinputs (Kapital, einfache Arbeit, ausgebildete Arbeit) anlangt. Ist man am Muster und den Triebfedern der internationalen Spezialisierung von ökonomischer Aktivität (Produktion) interessiert, so muss man sich zweifellos auf die internationale Aufteilung der Wertschöpfungsketten konzentrieren, wobei noch offen ist, ob man nur den direkten oder auch den indirekten Austausch von Wertschöpfungsbestandteilen betrachten soll.⁵⁹ So gesehen ist die herkömmliche Betrachtung von Handelsbilanzen auf der Basis offizieller Handelsstatistiken in der Tat irreführend.

⁵⁷ Johnson, Robert C., „Five Facts about Value-Added Exports and Implications for Macroeconomics and Trade Research“, *Journal of Economic Perspectives*—Volume 28, Number 2—Spring 2014: 119–14.

⁵⁸ OECD, *OECD/WTO TRADE IN VALUE ADDED (TIVA) INDICATORS*, http://www.oecd.org/sti/ind/TiVA_USA_MAY_2013.pdf.

⁵⁹ Siehe auch Johnson, Robert C., and Guillermo Noguera, „Accounting for Intermediates: Production Sharing and Trade in Value Added.“ *Journal of International Economics*, 2012, 82(2): 224–36.

Ist man aber an asymmetrischen und möglicherweise unfairen Handelspraktiken interessiert, dann gilt dieses Verdikt nicht. Hinter der auf erweiterter Wertschöpfungsbasis berechneten bilateralen Handelsbilanz stecken vielfache Grenzüberschreitungen von Zwischenprodukten höchst unterschiedlicher Verarbeitungstiefe, welche gänzlich andere Länder involvieren als jene beiden Länder, deren jeweilige Handelspolitik bei der Betrachtung der Handelsbilanz eigentlich im Visier steht. Über welche Länder die deutsche Wertschöpfung indirekt in den USA landet, wird aus der bilateralen Wertschöpfungsbilanz zwischen Deutschland und den USA nicht ersichtlich. Aber es ist offensichtlich, dass auch die Handels-, Industrie- oder Regulierungspolitiken anderer Länder im Spiel sind, wenn es darum geht, wie viel deutsche Wertschöpfung über den Umweg anderer Länder in die USA gelangt. Insofern scheint diese auf erweiterter Wertschöpfungsbasis berechnete bilaterale Handelsbilanz zwischen Deutschland und den USA kaum aussagekräftig.

Klar ist indes auch, dass das US Interesse an einem leichten Zugang zu europäischen oder asiatischen Märkten für jene Güter besonders hoch ist, bei denen auch der Anteil der US Wertschöpfung besonders hoch ist. Aber dieser Zugang ist durch die Handels- und Regulierungspolitik der jeweiligen Zielländer bestimmt, unabhängig davon, wo denn ggf. die ausländische Wertschöpfung der von den USA exportierten Güter erfolgt ist. Und die Importkonkurrenz, die umgekehrt die von Deutschland in die USA exportierten Güter dort darstellen, hängt ebenso wenig davon ab, wie viel der betreffenden Wertschöpfung in Deutschland oder anderen Ländern erfolgt ist.

Man erkennt, dass im gegenwärtigen Kontext die konventionelle Betrachtung von Handelsbilanzen keineswegs weniger aussagekräftig sind als die Handelsbilanzen auf erweiterter Wertschöpfungsbasis.

Die Abbildung 9 betrachtet abschließend den Warenhandel Baden-Württembergs, mit der groben Unterteilung in den Primärsektor und das Verarbeitende Gewerbe.⁶⁰ Während Baden-Württemberg, ähnlich wie Deutschland als Ganzes, vor allem verarbeitete Produkte ins Ausland exportiert, ist Baden-Württemberg zugleich Nettoimporteur von Gütern des Primärsektors. Im Aggregat ist die Handelsbilanz Baden-Württembergs positiv.

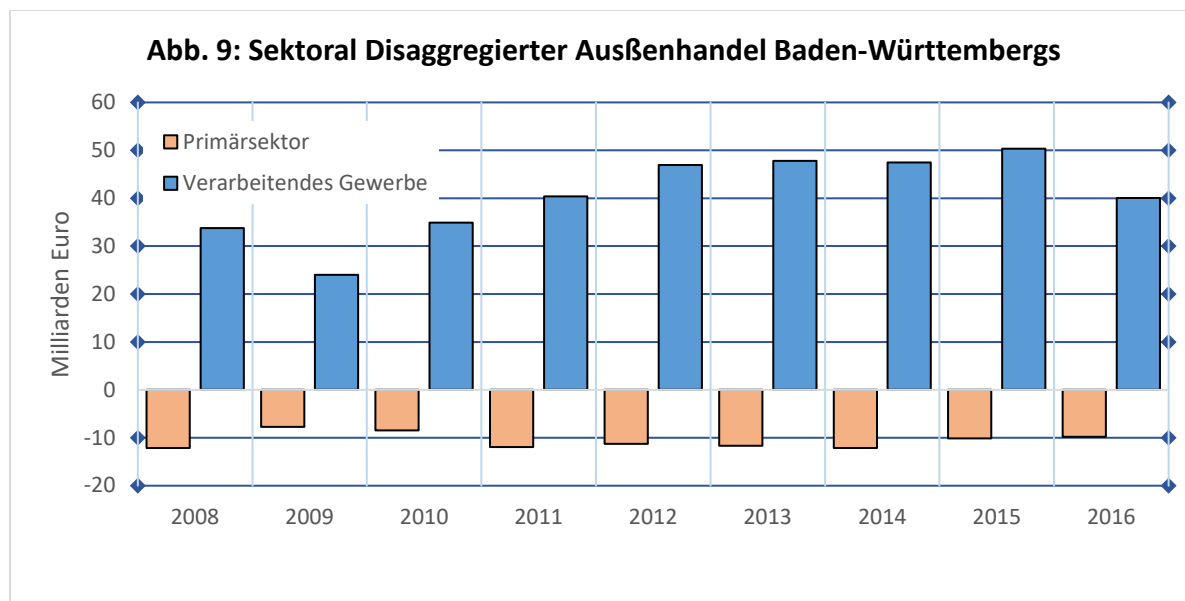
Wie vergleicht sich die Gesamthandelsbilanz Baden-Württembergs mit dem bilateralen Handelsbilanzsaldo Baden-Württembergs mit den USA? Während noch im Jahre 2008 der bilaterale Exportüberschuss (Primärsektor und Verarbeitendes Gewerbe zusammengefasst) mit den USA weniger als 1 Prozent des Gesamtexportüberschusses Baden-Württembergs ausmachte, stieg dieser Anteil bis 2016 monoton auf fast 37 Prozent an. Wie vergleicht sich der bilaterale Exportüberschuss Baden-Württembergs mit den USA mit dem entsprechenden bilateralen Überschuss Deutschlands? Während der Anteil

Erkenntnis XII

Die im Aggregat beobachteten Handelsungleichgewichte der USA und Deutschlands spiegeln sich auch in der bilateralen Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz wider: Der Überschuss Deutschlands im Waren und Dienstleistungshandel mit den USA betrug 2015 fast 1,5% des deutschen BIP bzw. 0,32% des US BIP. Auf Wertschöpfungsbasis betrachtet ist der deutsche Überschuss deutlich kleiner. Berücksichtigt man indes auch die in den Exporten von Drittländern in die USA steckende deutsche Wertschöpfung, und analog dazu die indirekten Exporte von US Wertschöpfung nach Deutschland, so ist der deutsche Exportüberschuss höher als in der offiziellen Handelsbilanz ausgewiesen. Diese Betrachtung ist allerdings aus handelspolitischer Perspektive nur von beschränkter Relevanz.

⁶⁰ Leider beinhaltet die Außenhandelsstatistik der deutschen Bundesländer keine Daten zum internationalen Handel in Dienstleistungen.

Baden-Württembergs noch im Jahre 2008 deutlich unter 1 Prozent lag, ist dieser Anteil im Jahr 2016 auf über 20 Prozent gestiegen.



Quelle: Bundesamt für Statistik

7. Entspricht das BRD-US Handelspolitik der Norm?

Die Executive Order des Präsidenten zielt auf „significant trade deficits“ ab, ohne zu erwähnen, was mit „signifikant“ gemeint ist. Implizit ist gemeint, dass dahinter „unfaire“ Handelspraktiken des Handelspartnerlandes stecken. Ist Deutschland aufgrund des eben betrachteten Überschusses im bilateralen Handel mit den USA ein Kandidat für einen solchen Befund? Wir haben oben mehrfach argumentiert, dass ein wie auch immer hoher Überschuss (Defizit aus US-Sicht) per se nicht als Indiz für unfaire Handelspraktiken dienen kann. Insofern ist die Antwort zunächst noch offen. Man benötigt dafür einen quantitativen Vergleichsmaßstab. Wie kann ein solcher gefunden werden?

7.1 Der Ansatz: „hypothetischer Symmetriewert“ der Handelsbilanz

Diese Frage ist so in der Literatur bislang noch nicht gestellt worden. Das ist nicht weiter verwunderlich, weil die Frage auf einen nur sehr schwer auf unstrittige Weise definierbaren *Fairnessbegriff* rekurriert. Wir stellen die Frage deshalb hier auf modifizierte Weise, indem wir eine Diskussion von Fairness gezielt vermeiden und stattdessen auf *Asymmetrie* in den bilateralen Handelsbarrieren abstellen. Handelsbarrieren können dabei sowohl „natürlicher“ Art (Geographie, sprachliche und kulturelle Nähe etc.) sein, wo sich die Frage der Fairness ohnehin gar nicht stellt, als auch politische Barrieren. Aber auch bei politischen Barrieren wollen wir nur von potentieller Asymmetrie sprechen, und dabei explizit offenlassen, ob dabei ggf. unfaire Praktiken im Spiel sind.

Aber wie lässt sich *Asymmetrie* definieren? Wir beziehen uns zur Definition auf die o.g. *Makrosalden*.⁶¹ Angenommen die USA haben eine Absorption, die um 10 Prozent über dem US Einkommen liegt, und in Deutschland liege das Einkommen um 10 Prozent über der Absorption. Es lässt sich zeigen (siehe Anhang), dass bei einer relativ großen Klasse von Außenhandelstheorien in diesem hypothetischen Fall die Relation zwischen den Exporten Deutschlands in die USA und den US Exporten nach Deutschland

⁶¹ Siehe den Unterabschnitt 2.2 oben.

den Wert $1,1 \times 1,1 = 1,21$ annehmen muss, *vorausgesetzt* der Handel zwischen diesen beiden Ländern erfolgt frei von jeglicher Barriere, von natürlichen wie künstlichen, fairen wie unfairen. Das Gleiche gilt dann, wenn die existierenden Barrieren für den Handel in beide Richtung, also von USA nach Deutschland und von Deutschland in die USA, exakt gleich sind; das ist mit Symmetrie gemeint. Wirken die Barrieren hingegen ungleich zugunsten der deutschen Exporte in die USA, dann kommt für die eben genannte Relation ein Wert größer als 1,21 zustande. Asymmetrie kann aber hier nicht nur dadurch zustande kommen, dass Deutschland (eigentlich die EU) höhere Importzölle hat als die USA, sondern auf wesentlich subtilere Weise, zum Beispiel dadurch, dass Deutschland als Importeur (Exporteur) wesentlich weniger weit (weiter) entfernt ist von Drittländern als die USA.

Idealerweise würde man diese vielfältigen Barrieren allesamt beobachten. Dann könnte man auf *direkte* Weise feststellen, ob sie asymmetrisch wirken, und ob dies das beobachtete Defizit im Handel der USA mit Deutschland erklären kann, oder nicht. Nun sind aber die hier relevanten Barrieren in ihrer Vielfalt nicht umfassend beobachtbar. Wir gehen deshalb einen *indirekten* Weg und prüfen, in welche Richtung, und wie weit, die tatsächlich beobachtete Relation zwischen Exporten und Importen im bilateralen Handel von dem „hypothetischen Symmetriewert“ abweicht. Dabei werden, das ist wichtig, die Makrosalden der beiden Länder als solche in keiner Weise hinterfragt, sondern einfach als gegeben angenommen. Aber wie bestimmt man den „hypothetischen Symmetriewert“ der Exporte bzw. Importe?

Eine Möglichkeit besteht darin, für beide Länder die Relation zwischen Einkommen und Absorption zu berechnen und wie im obigen Zahlenbeispiel skizziert vorzugehen. Das ist denkbar einfach, es nimmt aber die Theorie vielleicht zu sehr beim Wort. Etwas weniger wörtlich genommen, und deshalb auch deutlich weniger kontrovers, besagt die Theorie nur, dass die bilaterale Handelsbilanz zweier beliebiger Länder durch die Makrosalden dieser beiden Länder bestimmt ist. Je mehr ein Land A insgesamt einen Handelsüberschuss aufweist, und je mehr ein anderes Land B insgesamt ein Handelsdefizit aufweist, umso mehr wird das Land A auch mit dem Land B einen Überschuss aufweisen. Wir begreifen dies als Zusammenhang, den wir – zunächst für das Land A betrachtet – mithilfe eines einzelnen Koeffizienten beschreiben wollen, der die verschiedenen *bilateralen* Überschüsse des Landes A als Resultat der *Gesamthandelsbilanz* der verschiedenen Handelspartnerländer erklärt. „Erklären“ soll hier die empirische Schätzung eines betreffenden Regressionskoeffizienten bedeuten. Wenn wir für diese Schätzung Daten aus mehreren Jahren haben, dann können wir durch einen zweiten Schätzkoeffizienten auch den Einfluss des Gesamtüberschusses des Landes A selbst auf die bilateralen Überschüsse dieses Landes beschreiben.

Nun wird man sich, weil von Handelsüberschüssen die Rede war, vor dem Hintergrund der obigen empirischen Ergebnisse das Land A als Deutschland vorstellen. Ebenso gut kann man sich dieses Land aber auch als die USA vorstellen. Der Gesamtüberschuss des Landes ist dann einfach negativ, die Vorgangsweise als solche ist aber dieselbe. Es gibt dann für beide Länder einen Koeffizienten α_1 , der angibt, wie sich – im Mittel über alle Handelspartnerländer betrachtet – der bilaterale Handelsüberschuss des Landes mit anderen Ländern ändert, wenn der aggregierte Gesamtüberschuss des Partnerlandes um eine Einheit abnimmt. Man wird erwarten, dass dieser Koeffizient positiv ist. Und es gibt einen zweiten Koeffizienten α_2 , der angibt, um wieviel – wieder im Mittel betrachtet – der bilaterale Überschuss zunimmt, wenn der eigene Gesamtüberschuss des betrachteten Landes um eine Einheit abnimmt. Hier wird man einen negativen Koeffizienten erwarten.

Wenn man diese beiden Zusammenhänge z.B. für Deutschland geschätzt hat, dann lässt sich durch Verknüpfung des geschätzten Koeffizienten α_1 mit der tatsächlichen Beobachtung für den Gesamthandelssaldo der USA und durch Verknüpfung geschätzten Koeffizienten α_2 mit dem Gesamtüberschuss Deutschlands der „hypothetische Symmetriewert“ der bilateralen Handelsbilanz Deutschlands mit den USA errechnen. Der Vergleich dieses hypothetischen Wertes mit der tatsächlichen Handelsbilanz gibt

an, wie stark die USA als Handelspartner Deutschlands sich in puncto Handelsbilanz von anderen Handelspartnern Deutschlands unterscheidet. Perfekt analog dazu kann man auch mit den für die USA geschätzten Koeffizienten α_1 und α_2 vorgehen. Der besagte Vergleich gibt uns dann Aufschluss darüber, wie stark Deutschland sich als Handelspartner der USA in puncto Handelsbilanz von anderen Handelspartnerländern der USA unterscheidet.

Diese Methode wird im Anhang genau beschrieben. Es zeigt sich dort, dass man aus theoretischer Sicht die Handelsbilanz eines Landes nicht als *Differenz* zwischen Exporten und Importen, also z.B. $Exporte_{USA \rightarrow DE} - Importe_{USA \leftarrow DE}$, sondern als *Verhältnis* $Exporte_{USA \rightarrow DE} / Importe_{USA \leftarrow DE}$ betrachten muss. Dies bedeutet, dass man die Schätzung der genannten Koeffizienten in log-linearer Form vornehmen muss. Die Schätzung erfolgt hier mit Daten für den Zeitraum 1990 bis 2016. Die Schätzergebnisse als solche sind ebenfalls im Anhang beschrieben, wobei wir uns bei der Schätzung der beiden eben beschriebenen Zusammenhänge für Deutschland bzw. die USA auf die Handelsbilanz beschränken müssen, weil die Datengrundlage (WITS) nur Daten für den Warenhandel beinhaltet.

7.2 Empirische Ergebnisse

Im letzten Unterkapitel erfolgt nun die konkrete Anwendung der zuvor präsentierten Überlegungen zur empirischen Berechnung der Abweichung des bilateralen US Handelsdefizits mit Deutschland von der „Norm“ des „hypothetischen Symmetriewerts“. Zuerst wollen wir den *direkten* Weg gehen, der ohne Schätzung auskommt. Wie im Anhang gezeigt und oben schon angedeutet, ergibt sich der theoretische Wert der bilateralen Exporte der USA nach Deutschland in Relation zu den bilateralen Importen der USA aus Deutschland als

$$\frac{Exp_{USA \rightarrow DE}}{Imp_{USA \leftarrow DE}} = \frac{Eink_{USA}}{Absorp_{USA}} \frac{Absorp_{DE}}{Eink_{DE}} \times \frac{Barr_{USA \leftarrow DE}}{Barr_{USA \rightarrow DE}},$$

wobei *Eink* für Bruttonationaleinkommen und *Absorp* für Absorption im Sinne des Unterabschnitts 2.2 steht. $Barr_{USA \leftarrow DE}$ steht für einen zusammengesetzten Term, der die Erreichbarkeit der USA für Deutschland (relativ zu anderen Ländern) und analog für $Barr_{USA \rightarrow DE}$.⁶² Je schlechter die Erreichbarkeit, bedingt durch natürliche wie auch politische Barrieren (auch „unfaire Praktiken“), umso größer der betreffende *Barr*-Term in der obigen Gleichung. Nun sind diese Barrieren in ihrer Gesamtheit notorisch nicht beobachtbar. Wir berechnen deshalb auf der rechten Seite dieser Gleichung nur das Produkt der ersten beiden Brüche, das sind beobachtbare Größen. Unter der Annahme, dass die beiden *Barr*-Terme einander gleich sind, d.h., $Barr_{USA \leftarrow DE} = Barr_{USA \rightarrow DE}$, entspricht dieses Produkt dem theoretischen Wert für $Exporte_{USA \rightarrow DE} / Importe_{USA \leftarrow DE}$. Wir vergleichen sodann diesen „hypothetischen Symmetriewert“ mit der beobachteten Relation zwischen den Exporten und Importen auf der linken Seite der Gleichung. Dieser Vergleich kann dann als eine Art Richtwert für den unbeobachteten dritten Bruch auf der rechten Seite

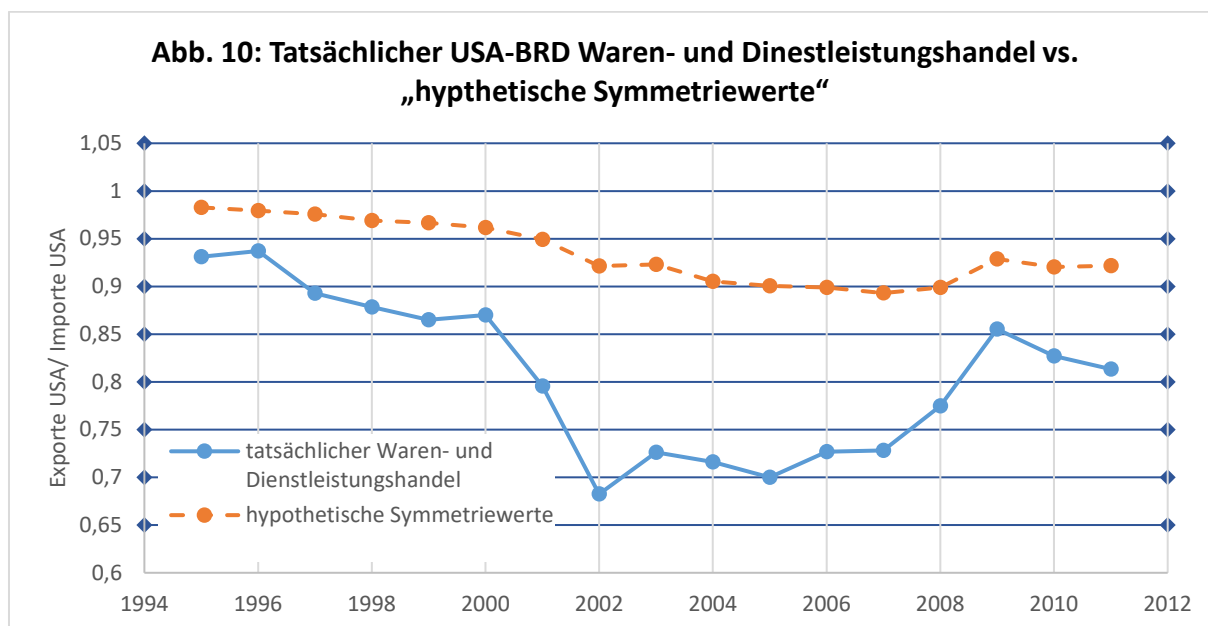
Erkenntnis XIII

Aus der Sicht der Gravitationstheorie des internationalen Handels ist das bilaterale Defizit der USA im Handel (Waren und Dienstleistungen) mit Deutschland höher, als es in einer perfekt symmetrischen Welt aufgrund der Makrosalden der beiden Länder eigentlich sein sollte. Das gilt insbesondere für die erste Hälfte der 2000er Jahre. Das deutet darauf hin, dass die Barrieren im Handel zwischen den USA und Deutschland asymmetrisch sind, und zwar zugunsten der USA (im Sinne eines hohen Defizits). Es kann aber nicht als Indiz für Unfairness in der Handelspolitik gewertet werden.

⁶² Siehe den Anhang für eine genauere Beschreibung dieser *Barr*-Terme.

interpretiert werden, also für die Asymmetrie der Barrieren. Die Abbildung 10 zeigt diesen Vergleich jährlich für den Zeitraum 1995 bis 2011.⁶³

Wir beobachten durchwegs eine Relation $Exporte_{USA \rightarrow DE} / Importe_{USA \leftarrow DE}$ (durchgezogene Linie), die deutlich unter dem „hypothetischen Symmetriewert“ (gestrichelte Linie) liegt. Dies deutet auf Asymmetrie zulasten der USA (im Sinne eines zu großen US Defizits) hin, die in der ersten Hälfte der 2000er Jahre deutlich höher ist als davor und danach. Dieser Ansatz erlaubt uns allerdings nicht, diese Asymmetrie unmittelbar oder überwiegend den politischen Barrieren zuzuschreiben, geschweige denn, darin ein Indiz der Unfairness zu sehen.



Der oben beschriebene, *indirekte* Weg löst sich von der Theorie in ihrer strengen Form und überträgt die obige Gleichung (nach Logarithmierung) in einen (linearen) statistischen Zusammenhang zwischen der linken Seite und den beiden ersten Brüchen auf der rechten Seite, jeweils mit zu schätzenden Koeffizienten α_1 und α_2 . Dieser Zusammenhang wird nun einmal mit Daten für die Handelspartnerländer der USA, und einmal mit Daten für die Handelspartnerländer Deutschlands geschätzt; siehe wiederum den Anhang für Details. Die folgende Abbildung 11 zeigt zunächst das Ergebnis für die Handelspartnerländer der USA. Auf der vertikalen Achse wird die Relation $Exp_{USA \rightarrow j} / Imp_{USA \leftarrow j}$ abgetragen, wobei j für die verschiedenen Handelspartner der USA steht. Auf der horizontalen Achse wird die Gesamthandelsbilanz des Landes j abgetragen. Es ist intuitiv zu erwarten, dass ein höherer Wert dieser Bilanz zu einem geringeren Wert von $Exp_{USA \rightarrow j} / Imp_{USA \leftarrow j}$ führt.

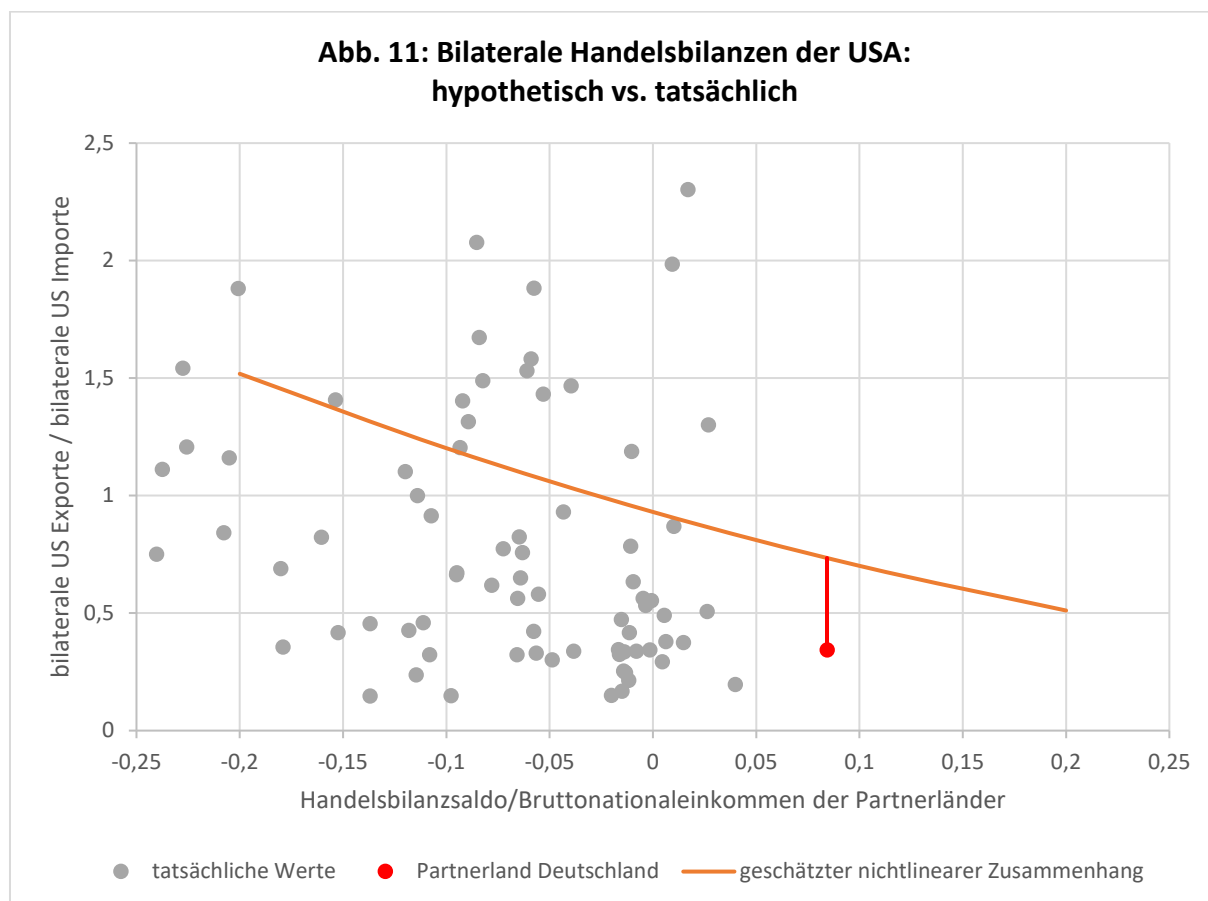
Erkenntnis XIV

Eine statistische Untersuchung der bilateralen Ungleichgewichte des US Warenhandels mit den verschiedenen Handelspartnerländern der USA zeigt, dass das Defizit mit Deutschland – wieder gemessen an den Makrosalden der beiden Länder – untypisch hoch ist. Dies deutet – mit Blick auf Handelsbarrieren – wiederum auf die zuvor erwähnte Asymmetrie zulasten der USA hin.

⁶³ Daten zum bilaterale Dienstleistungshandel sind nur bis 2011 verfügbar.

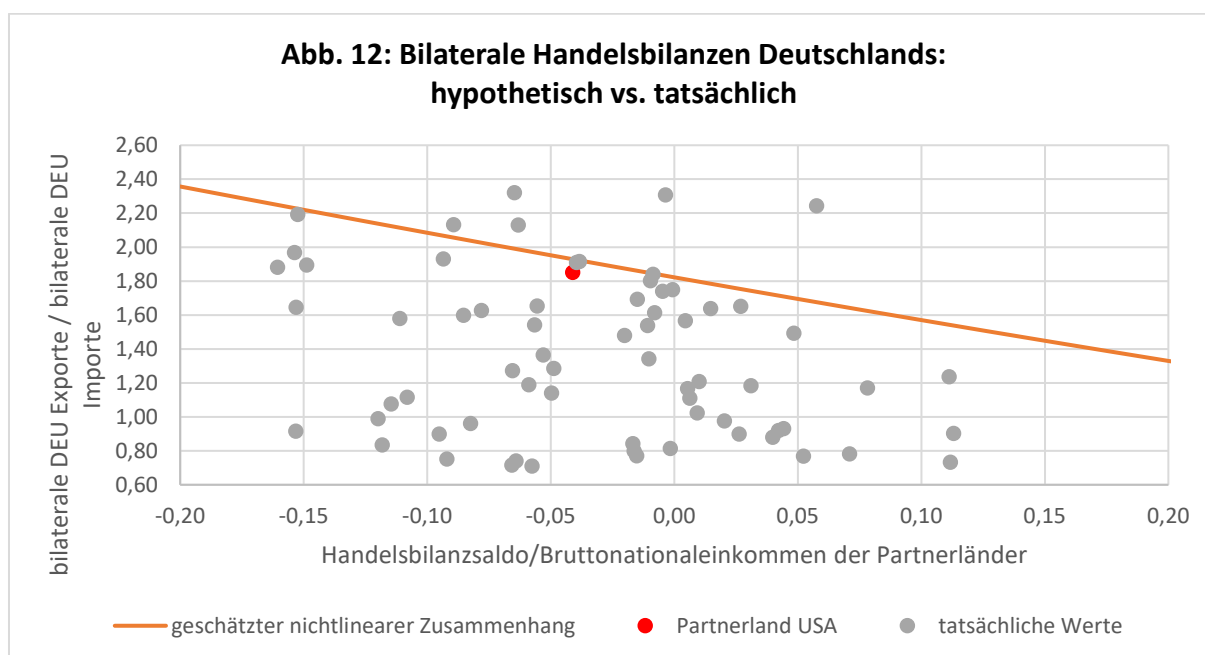
Die Punkte geben die tatsächlichen Wertekombinationen, die wir in den Daten finden, wieder. Die durchgezogene Linie beschreibt den geschätzten Zusammenhang zwischen den beiden Variablen. Auf dieser Linie findet man für die jeweiligen Handelspartner den „hypothetischen Symmetriewert“ von $Exp_{USA \rightarrow j} / Imp_{USA \leftarrow j}$. Es sei noch einmal betont, dass der Zusammenhang in log-linearer Form geschätzt wurde, weshalb in den ursprünglichen Niveaugrößen, wie sie in der Abbildung auftauchen, ein nichtlinearer Zusammenhang entsteht. Die Rückübersetzung in die ursprünglichen Niveaugrößen lässt darüber hinaus die negativen Abweichungen zahlreicher und größer erscheinen als die positiven Abweichungen. Betrachtet man nun den Punkt für Deutschland im Vergleich, so erkennt man eine negative Abweichung des Werts $Exp_{USA \rightarrow BRD} / Imp_{USA \leftarrow BRD}$ vom betreffenden „hypothetischen Symmetriewert“, wobei allerdings dieser letztere Wert aufgrund der Makrosalden der USA bzw. Deutschlands deutlich unter 1 (also im defizitären Bereich aus US Sicht) liegt.

Im Vergleich mit den anderen Handelspartnerländern der USA sticht Deutschland also nicht nur mit dem insgesamt größten Handelsbilanzüberschuss (am weitesten rechts liegender Punkt), sondern auch als Land mit einem die „Norm“ übersteigenden Handelsüberschuss mit den USA (US Defizit) hervor; der Punkt liegt unter der geschätzten Linie. Das entspricht dem Befund der vorigen Abbildung, aber hier wird eine modifizierte „Norm“ unterstellt, nämlich der im Länderquerschnitt geschätzte Zusammenhang zwischen dem bilateralen US Handelsüberschuss bzw. -defizit und den Makrosalden der verschiedenen Länder.



Die nächste Abbildung 12 wiederholt dieselbe Übung für die verschiedenen Handelspartner Deutschlands. D.h., es wird nicht der Zusammenhang zwischen dem bilateralen Handelsüberschuss bzw. -defizit der USA und den Makrosalden der jeweiligen Länder geschätzt, sondern der Zusammenhang zw-

schen den bilateralen Handelsüberschüssen Deutschlands und den Makrosalden der betreffenden Länder. Wieder entsteht eine fallende Linie, wobei diese Linie und die Datenpunkte weitestgehend über dem Wert von 1 liegen, da es nun um ein notorisches Überschussland geht. Auch ist die Linie flacher als für die USA, was bedeutet, dass sich – im Länderquerschnitt betrachtet – eine bestimmte Zunahme des *Gesamtexportüberschusses* des Partnerlandes weniger stark (negativ) auf den bilateralen Handelsüberschuss Deutschlands mit diesem Land auswirkt. Interessanterweise liegt der Punkt für die USA *unterhalb* der Linie, also unterhalb des „hypothetischen Symmetriewerts“, der seinerseits natürlich hier deutlich über 1 liegt (Deutschland als Überschussland). Die USA sticht also im Vergleich mit anderen Handelspartnerländern Deutschlands als Land mit vergleichsweise geringem Defizit (Überschuss aus der Sicht Deutschlands) hervor.



Sind die beiden Befunde der Abbildungen 11 und 12 widersprüchlich? Die Antwort lautet „nein“, und die Begründung dafür ist folgende. Wie im Anhang genauer ausgeführt, geht es hier darum, aus den Daten ein Indiz dafür zu gewinnen, ob und in welche Richtung die Barrieren für den internationalen Handel zwischen den beiden Ländern Deutschland und USA asymmetrisch wirken. Ist der Handel zwischen den beiden Ländern in beiden Richtungen gleichermaßen durch natürliche und künstliche Barrieren behindert, oder sind die Barrieren von Ost nach West geringer als von West nach Ost? Ist Deutschland für US Exporteure schwerer erreichbar als die USA für deutsche Firmen? Die Executive Order des Präsidenten vermutet explizit eine affirmative Antwort.

Die Antwort kann aber nur über einen Vergleichsmaßstab gefunden werden, der aus der Theorie gewonnen und mit Daten quantifiziert werden muss. Beiden Abbildungen liegt die Gravitationstheorie des internationalen Handels zu-

Erkenntnis XV

Eine statistische Untersuchung der bilateralen Ungleichgewichte des deutschen Warenhandels mit den verschiedenen Handelspartnerländern Deutschlands zeigt, dass der Überschuss mit den USA in etwa dem entspricht, was man aufgrund der Makrosalden der beiden Länder erwarten würde.

grunde. Aber die beiden Abbildungen verwenden unterschiedliche Daten, um den Maßstab zu quantifizieren. Die Abbildung 11 verwendet hierfür Daten für den bilateralen Handel der *USA* mit verschiedenen US Handelspartnerländern, während die Abbildung 12 Daten für den bilateralen Handel *Deutschlands* mit den Handelspartnerländern Deutschlands verwendet. Dass dies zu unterschiedlichen Maßstäben für die Beurteilung ein und desselben Defizits, nämlich zwischen den USA und Deutschland, führt ist nicht verwunderlich. Es hat schlicht und einfach damit zu tun, dass Deutschland sich gegenüber seinen Handelspartnerländern in einer anderen natürlichen und handelspolitischen Position befindet, als die USA gegenüber ihren Handelspartnerländern.

Dass man mit dieser Vorgangsweise nicht zu einem einzigen, eindeutigen Statement bezüglich der Handelsbilanz zwischen den USA und Deutschland gelangt, mag enttäuschend sein. Aber in der Gesamtbetrachtung der Ergebnisse überwiegt doch der Eindruck, dass die Handelsbarrieren zwischen Deutschland und den USA von Ost nach West betrachtet geringer sind als von West nach Ost betrachtet.

8. Zusammenfassung

Die Order des US Präsidenten beruht auf einer fehlgeleiteten Vorstellung von der Vorteilhaftigkeit des internationalen Handels. Die Order deutet implizit an, dass im internationalen Handel ein Defizit aufzuweisen für ein Land schlecht ist, und umgekehrt. Das ist falsch: Die Vorteilhaftigkeit des internationalen Handels bemisst sich in keiner Weise danach, ob ein Land einen Export- oder einen Importüberschuss aufweist. Der Vorteil des internationalen Handels beruht auf Tausch, nicht auf der Akkumulation von Exportüberschüssen.

Die Order des US Präsidenten beruht auch auf der fehlgeleiteten Vorstellung, dass ein „signifikantes“ Handelsdefizit in erster Linie durch bestimmte „Handelspraktiken“ des Auslandes bestimmt ist: Tatsächlich ist das Handelsdefizit eines Landes gegenüber dem Rest der Welt wesentlich mitbestimmt durch die „Makrosalden“ des Inlandes, d.h. durch das Budgetdefizit des Staates und den Überschuss der privaten Investitionen über die privaten Ersparnisse.

Die Order des US Präsidenten ignoriert weiterhin, dass unausgeglichene Handelsbilanzen auch das Spiegelbild wohlfahrtserhöhenden internationalen Kapitalverkehrs sein können. Konkret kann hinter einem Handelsdefizit gewinnbringender Kapitalimport im Sinne eines intertemporalen Tausches (mehr Gegenwartskonsum, weniger Zukunftskonsum) stecken. Von dieser Art des internationalen Tauschs profitieren sowohl Defizit-, wie auch Überschussländer.

Hinter dem internationalen Kapitalverkehr als Spiegelbild unausgeglichene Handels kann auch eine wohlfahrtserhöhende intertemporale Risikoteilung stecken. Davon profitieren wiederum sowohl Defizit-, wie auch Überschussländer.

Bilaterale Defizite im Handel mit Waren und Dienstleistungen können durch Wechselkursmanipulationen beeinflusst werden, die ggf. schädliche Wirkungen haben. Aber hier sind zwei Dinge zu bedenken. Erstens sind Wechselkursmanipulationen empirisch extrem schwer identifizierbar, und zweitens haben sie zweischneidige Auswirkungen: Einerseits wirkt der Nachfrageeffekt eines dadurch verursachten Defizits zulasten des Defizitlandes, andererseits aber wirkt der „terms-of-trade“ Effekt zugunsten des Defizitlandes. Empirisch gesehen dürften schädliche Wechselkursmanipulationen nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Der Saldo der Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz wird nicht allein durch Makrosalden sowie Risikoteilung bestimmt. Maßnahmen der Handelspolitik, wie Zölle oder Exportsubventionen, spielen dabei

– analog zu den Wechselkursfehlanspassungen – auch eine wichtige Rolle. Aber handelspolitische Maßnahmen sind niemals alleinbestimmend für die Entstehung oder Erhöhung eines Handelsdefizits; sie wirken immer im Verbund mit den Makrosalden.

Es scheint plausibel, unfaire handelspolitischen Maßnahmen so zu definieren, dass sie dem Land, das sie ergreift nur dadurch nützen, dass sie dem Handelspartnerland schaden, und dass sie bewusst mit dieser Intention ergriffen worden sind. Aus einer wie auch immer dramatischen Erhöhung des bilateralen Handels- bzw. Dienstleistungsdefizits kann aber per se nicht auf in diesem Sinne unfaire Handelspolitiken des anderen Landes geschlossen werden. Umgekehrt kann auch eine im obigen Sinne faire Handelspolitik des Partnerlandes das Handelsdefizit erhöhen.

Die Executive Order des Präsidenten betont die Möglichkeit unfairer Handelspraktiken. Die WTO-Regeln der „contingent protection“ legen fest, unter welchen Bedingungen und durch welche Maßnahmen sich ein Land gegen bestimmte Handelspraktiken eines bestimmten Partnerlandes wehren kann, ohne dabei seine WTO-Verpflichtungen zu verletzen. Diese Regeln verwenden aber ein Konzept der Fairness, das an keiner Stelle am bilateralen Handelsdefizit anknüpft. Sie basieren weitestgehend auf Produzenteninteressen des Importlandes und ignorieren die Konsumenteninteressen.

Der im Zusammenhang mit der US Unternehmenssteuerreform diskutierte Grenzausgleich („border adjustment tax“) ist in Bezug auf den Wettbewerb zwischen US Unternehmen und europäischen Unternehmen neutral; er stellt keine unfaire oder diskriminierende Wettbewerbsverzerrung dar.

Die Einführung der des Grenzausgleichs („border adjustment tax“) im Rahmen der US Unternehmenssteuerreform, ausgehend vom Status Quo, wirkt – obwohl an sich wettbewerbsneutral – ähnlich wie die Einführung eines Importzolls, kombiniert mit einer Exportsubvention. Die Auswirkung auf den internationalen Handel hängt von der jeweils gegebenen Marktstruktur ab, sie wird aber tendenziell durch eine Aufwertung des US Dollar abgeschwächt. Ob diese Maßnahme den WTO Regeln widerspricht, ist zurzeit noch unklar – es ist aber nicht ausgeschlossen.

Die **USA** weisen schon seit Zusammenbruch des Bretton Woods Systems in den 1970er Jahren im Dienstleistungshandel mit dem Rest der Welt insgesamt einen Überschuss, und im Warenhandel ein bei weitem überwiegendes Defizit aus. Diese Ungleichgewichte sind – auch gemessen am US BIP – im Laufe der Zeit gewachsen, aber im Zuge der Finanzkrise temporär stark gesunken. Die großen Überschüsse im Warenhandel **Deutschlands** sind hingegen erst nach der Jahrtausendwende entstanden. Der Dienstleistungshandel Deutschlands ist defizitär; aber insgesamt entsteht ein Handelsüberschuss, der – in Relation zum BIP betrachtet – zuletzt mehr als doppelt so hoch geworden ist wie das Defizit der USA. Auch ist der deutsche Überschuss gegenüber dem Rest der Welt im Zuge der Finanzkrise kaum gesunken.

Die im Aggregat beobachteten Handelsungleichgewichte der USA und Deutschlands spiegeln sich auch in der bilateralen Handels- bzw. Dienstleistungsbilanz wider: Der Überschuss Deutschlands im Waren und Dienstleistungshandel mit den USA betrug 2015 fast 1,5% des deutschen BIP bzw. 0,32% des US BIP. Auf Wertschöpfungsbasis betrachtet ist der deutsche Überschuss deutlich kleiner. Berücksichtigt man indes auch die in den Exporten von Drittländern in die USA steckende deutsche Wertschöpfung, und analog dazu die indirekten Exporte von US Wertschöpfung nach Deutschland, so ist der deutsche Exportüberschuss höher als in der offiziellen Handelsbilanz ausgewiesen. Diese Betrachtung ist allerdings aus handelspolitischer Perspektive nur von beschränkter Relevanz.

Aus der Warte der Gravitationstheorie des internationalen Handels betrachtet, ist das bilaterale Defizit der USA im Handel (Waren und Dienstleistungen) mit Deutschland höher, als es in einer perfekt symmetrischen Welt aufgrund der Makrosalden der beiden Länder eigentlich sein sollte. Das gilt insbeson-

dere für die erste Hälfte der 2000er Jahre. Das deutet darauf hin, dass die Barrieren im Handel zwischen den USA und Deutschland asymmetrisch sind, und zwar zulasten der USA (im Sinne eines hohen Defizits). Es kann aber nicht als Indiz für Unfairness in der Handelspolitik gewertet werden.

Eine statistische Untersuchung der bilateralen Ungleichgewichte des US Warenhandels mit den verschiedenen Handelspartnerländern der USA zeigt, dass das Defizit mit Deutschland – wieder gemessen an den Makrosalden der beiden Länder – untypisch hoch ist. Dies deutet – mit Blick auf Handelsbarrieren – wiederum auf die zuvor erwähnte Asymmetrie zulasten der USA hin.

Eine statistische Untersuchung der bilateralen Ungleichgewichte des deutschen Warenhandels mit den verschiedenen Handelspartnerländern Deutschlands zeigt, dass der Überschuss mit den USA in etwa dem entspricht, was man aufgrund der Makrosalden der beiden Länder erwarten würde.

9 Anhang: Handelsbilanz und Handelsbarrieren

9.1 Gravitationstheorie des internationalen Handels

Die Gravitationstheorie des internationalen Handels besagt, dass der bilaterale Handel zweier Länder i und n auf folgende Weise bestimmt ist¹

$$X_{ni} = G \frac{Y_n E_i}{Y_W} \frac{\phi_{ni}}{\Omega_i \Phi_n}, \quad (1)$$

$$\text{wobei } \Omega_i = \frac{\sum_l \phi_{li} e_l}{\Phi_l} \quad (2)$$

$$\text{und } \Phi_n = \frac{\sum_l \phi_{nl} y_l}{\Omega_l}. \quad (3)$$

Dabei repräsentiert X_{ni} die wertmäßigen Exporte von n nach i . Die Exporte von n nach i werden getrieben von der Bedeutung des Landes n als Anbieter von Gütern und Dienstleistungen, hier erfasst durch dessen Inlandsprodukt Y_n , und von der Bedeutung des Landes i als Absatzmarkt für Güter und Dienstleistungen, hier erfasst durch dessen Ausgabenniveau E_i ("expenditure"). $Y_W = \sum_n Y_n$ ist das Weltinlandsprodukt. Darüber hinaus spielen die direkten Handelsbarrieren für die Exporte von n nach i , dargestellt durch den multiplikativen Faktor ϕ_{ni} , der gewissermaßen die Erreichbarkeit des Marktes i für Firmen des Landes n angibt. sofern ausschließlich Barrieren (und keine Handelssubventionen) vorliegen, und sofern diese nicht prohibitiv sind, gilt $0 < \phi_{ni} < 1$. Je höher die handelspolitischen und natürlichen Barrieren für den Handel von n nach i , umso kleiner ist ϕ_{ni} .

Etwas subtiler sind die beiden Terme Ω_i und Φ_n . Der Term Ω_i erfasst die "Position" des Landes i als Zielland auch für andere Länder l , bestimmt durch die Barrieren für die Exporte anderer Länder in dieses Land, ϕ_{li} , und zu einem Aggregat zusammengefasst in Form eines gewichteten arithmetischen Mittels mit Outputanteilen $y_l = Y_l/Y_W$ als Gewichte und in Beziehung gesetzt zu Φ_l . Der Term Φ_n erfasst analog dazu die Position des Landes n als Ursprungsland von Exporten auch in andere Länder, bestimmt durch die Barrieren für Exporte in diese anderen Länder, ϕ_{nl} , und zusammengefasst in Form eines geometrischen Mittels mit den jeweiligen Ausgabenanteilen $e_l = E_l/Y_W$ als Gewichte und in Beziehung gesetzt zu Ω_l . Die Terme Ω und Φ werden auch als "multilateral trade resistance" bezeichnet.² Man beachte, $E_W \equiv Y_W$.

¹Diese Ausführungen folgen Head, Keith and Thierry Mayer, "Gravity Equations: Workhorse, Toolkit, and Cookbook," In: Gita Gopinath, Elhanan Helpman and Kenneth Rogoff (eds.), Handbook of International Economics, Elsevier, 2014, Volume 4: 131-195. Siehe auch Anderson, James, E., and Eric van Wincoop, "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle," American Economic Review, 2003, vol. 93(1): 170-192.

²Siehe insbesondere die zitierte Arbeit von Anderson und van Wincoop (2003).

9.2 Unausgeglichene Handelsbilanz

Wir betrachten nun die bilaterale Handelsbilanz, aber nicht als Differenz, sondern als **Relation**:

$$\frac{X_{ni}}{M_{ni}} \equiv \frac{X_{ni}}{X_{in}} = \frac{Y_n}{E_n} \frac{E_i}{Y_i} \frac{B_{ni}}{B_{in}}, \quad (4)$$

wobei B_{ni} für den Term $\frac{\phi_{ni}}{\Omega_i \Phi_n}$ steht, und umgekehrt B_{in} für $\frac{\phi_{in}}{\Omega_n \Phi_i}$. Man beachte, dass bei unausgeglichem Handel, $Y_l \neq E_l$ (für $l = i, n$) auch $B_{ni} \neq B_{in}$ gilt. Nun schreiben wir diese Gleichung als Regressionsgleichung mit log-linearer Spezifikation:

$$\ln \frac{X_{ni}}{M_{ni}} = \ln \frac{Y_n}{E_n} - \ln \frac{Y_i}{E_i} + \ln \frac{B_{ni}}{B_{in}} + \varepsilon_{ni}, \quad (5)$$

wobei ein Störterm ε_{ni} aufgenommen wurde.

Nun ist die Leistungsbilanz des Landes n definitionsgemäß gleich $L_n = \sum_i (X_{ni} - M_{ni}) = Y_n - E_n$ und analog $L_i = \sum_n (X_{in} - M_{in}) = Y_i - E_i$. Das wiederum bedeutet, dass $E_n/Y_n = 1 - L_n/Y_n$ und analog dazu $E_i/Y_i = 1 - L_i/Y_i$, sodass wir die Regressionsgleichung schreiben können als

$$\ln \frac{X_{ni}}{M_{ni}} = \ln \left(1 - \frac{L_i}{Y_i} \right) - \ln \left(1 - \frac{L_n}{Y_n} \right) + \ln \frac{B_{ni}}{B_{in}} + \varepsilon_{ni}. \quad (6)$$

Die bilaterale Leistungsbilanz, verstanden als Relation zwischen Exporten von n nach i und Importen von n aus i , ist gleich Relation zwischen dem Output und Ausgaben (Absorption) des Landes n , relativ zum entsprechenden Verhältnis des Landes i , multipliziert mit der Relation zwischen den beiden "Barrietermen" B_{ni} und B_{in} . Die unmittelbar vorangehende Gleichung übersetzt diesen Zusammenhang in eine Beziehung zwischen der Log-Differenz zwischen Exporten und Importen und logarithmierten Ausdrücken in den Leistungsbilanzen der beiden Länder.

9.3 Empirische Schätzung

Man beachte, dass die beiden Barriereterme nicht gleich sind, auch wenn die unmittelbaren Handelsbarrieren symmetrisch sind, d.h. wenn $\phi_{ni} = \phi_{in}$. Nur wenn zusätzlich gilt, dass für alle Länder $Y_l = E_l$, gilt auch $B_{ni} = B_{in}$, und der dritte Term in der vorigen Gleichung verschwindet. Lässt man Asymmetrie zu, und unterstellt man, dass dieser dritte Term stochastisch unabhängig vom Störterm ε_{ni} ist, dann kann man für ein gegebenes Land n die folgende Regression schätzen:

$$\ln \frac{X_{n,it}}{M_{n,it}} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \left(1 - \frac{L_{it}}{Y_{it}} \right) + \alpha_2 \ln \left(1 - \frac{L_{n,t}}{Y_{n,t}} \right) + u_{n,it} \quad (7)$$

Die Gravitationstheorie würde erwarten lassen, dass $\hat{\alpha}_1 = 1$ und $\hat{\alpha}_2 = -1$, vorausgesetzt die erwähnte Annahme der stochastischen Unabhängigkeit zwischen $\ln \frac{B_{ni}}{B_{in}}$ und ε_{ni} ist erfüllt.

Nun ist der Handel sicherlich auch durch andere Triebkräfte als die der Gravitations-theorie bestimmt, sodass man von vornherein Abweichungen der geschätzten Koeffizienten von diesen theoretischen Werten erwarten wird. In jedem Falle aber kann man aus den geschätzten Koeffizienten einen “empirischen Erwartungswert” für $\ln \frac{X_{n,jt}}{M_{n,jt}}$ errechnen:

$$\ln \frac{\widehat{X}_{n,jt}}{M_{n,jt}} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \ln \left(1 - \frac{L_{jt}}{Y_{jt}} \right) + \hat{\alpha}_2 \ln \left(1 - \frac{L_{n,t}}{Y_{n,t}} \right) \quad (8)$$

Von dem so errechneten Wert $\ln \frac{\widehat{X}_{n,jt}}{M_{n,jt}}$ lässt sich $\frac{\widehat{X}_{n,jt}}{M_{n,jt}}$, der korrespondierende “theoretische Wert” für das Verhältnis der bilateralen Exporte und Importe errechnen als

$$\frac{\widehat{X}_{n,jt}}{M_{n,jt}} = \exp \left(\ln \frac{\widehat{X}_{n,jt}}{M_{n,jt}} \right). \quad (9)$$

Wir nennen diesen Wert den “hypothetischen Symmetriewert” der Relation aus Export und Import, weil er bei $B_{ni} = B_{in}$ aus den geschätzten Regressionskoeffizienten resultiert.

Aus der Differenz zwischen diesem “theoretischen Wert” und dem tatsächlich beobachteten Wert $\frac{X_{n,jt}}{M_{n,jt}}$ lässt sich dann darauf schließen, ob und in welche Richtung, und wie stark, die Relation der multilateralen Barrieren $\frac{B_{nj}}{B_{jn}}$ asymmetrisch auf den Handelsbilanzsaldo zwischen den beiden Ländern n und j im Jahr t wirken. Ist $\frac{\widehat{X}_{n,jt}}{M_{n,jt}} > \frac{X_{n,jt}}{M_{n,jt}}$, dann deutet das auf $\frac{B_{nj}}{B_{jn}} > 1$ hin. Und dies wiederum bedeutet, dass entweder die direkten Barrieren für den Handel von n nach j größer sind als von j nach n , $\phi_{nj} < \phi_{jn}$, oder dass die multilateralen Terme B_{nj} und B_{jn} entsprechend asymmetrisch sind.

In unserem Falle lassen wir zunächst das Land n die USA sein und betrachten dann beim Vergleich von $\frac{\widehat{X}_{n,jt}}{M_{n,jt}}$ mit $\frac{X_{n,jt}}{M_{n,jt}}$ die Bundesrepublik als das Land j , und dann lassen wir das Land n die USA sein und betrachten beim Vergleich von $\frac{\widehat{X}_{n,jt}}{M_{n,jt}}$ mit $\frac{X_{n,jt}}{M_{n,jt}}$ die USA als das Land j .

9.4 BIP versus GNI

Wichtig: Wir haben oben den Term L als Leistungsbilanz bezeichnet. Gemeint ist eigentlich der Saldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz. Zu diesem Saldo kommt man in obigem Sinne dann, wenn Y nicht als BIP sondern als GNI (gross national income) definiert wird. Auf Handelsebene betrachtet gilt (Beispielzahlen in Klammern):

- Saldo aus Handels- und Dienstleistungsbilanz 20
- plus Saldo der Einkommensbilanz 20
- ergibt Leistungsbilanz 40

Auf der VGR-Ebene gilt:

- Bruttoinlandsprodukt (GDP) 100
- plus Saldo der Einkommensbilanz 20
- ergibt Bruttonationaleinkommen (GNI) 120

Verbindung:

- Bruttonationaleinkommen 120
- minus heimische Absorption (Ausgaben) 100
- ergibt Saldo aus Handels- und Dienstleistungsbilanz 20

9.5 Schätzergebnisse

Für die Schätzung wurden bilaterale Handelsbilanzdaten aus der WITS Datenbank der Weltbank verwendet. Die Daten für das GNI, d.h. des Bruttonationaleinkommens stammen vom IWF, die Daten für die jeweilige Handelsbilanz eines Landes von der Weltbank. Der Datenzeitraum erstreckt sich jeweils von 1990 bis 2016 für 136 Partnerländer. Allerdings muss hier erwähnt werden, dass der Datensatz nicht vollständig ist, d.h. teilweise für Länder Daten fehlen.

Schätzgleichung für Deutschland

Folgende Tabelle stellt die Schätzergebnisse für Deutschland dar, wobei β_{DEU} der Koeffizient für $\ln\left(1 - \frac{L_{DEU,t}}{Y_{DEU,t}}\right)$ und $\beta_{Partner}$ der Koeffizient für $\ln\left(1 - \frac{L_{Partner,t}}{Y_{Partner,t}}\right)$ ist.

Schätzergebnisse Deutschland			
Parameter	Wert	Standardfehler	t-Statistik
Konstante	0,01	0,06	0,24
β_{DEU}	-6,66***	1,02	-6,52
$\beta_{Partner}$	1,41***	0,12	12,27
R^2	0,051		
Observations	3,671		

* Signifikant auf dem 5% Niveau

** Signifikant auf dem 3% Niveau

*** Signifikant auf dem 1% Niveau

Schätzgleichung für die USA

Folgende Tabelle stellt die Schätzergebnisse für die USA dar, wobei β_{USA} der Koeffizient für $\ln\left(1 - \frac{L_{USA,t}}{Y_{USA,t}}\right)$ und $\beta_{Partner}$ der Koeffizient für $\ln\left(1 - \frac{L_{Partner,t}}{Y_{Partner,t}}\right)$ ist.

Schätzergebnisse USA			
Parameter	Wert	Standardfehler	t-Statistik
Konstante	0,22**	0,07	2,96
β_{USA}	-7,19***	1,83	-3,93
$\beta_{Partner}$	2,69***	0,12	23,12
R^2	0,126		
Observations	3,843		

* Signifikant auf dem 5% Niveau

** Signifikant auf dem 3% Niveau

*** Signifikant auf dem 1% Niveau