Helaba

Im Fokus: Länder
4. April 2024

US-Handelsbilanzdefizit: Ein politisches Problem

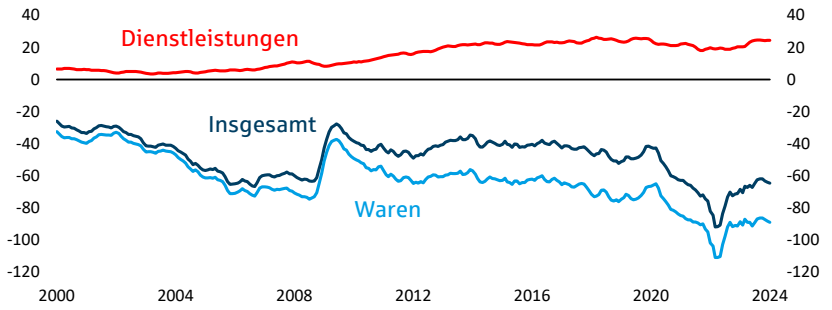
Der Handelsbilanzsaldo der USA bleibt tief in den roten Zahlen. Eine krisenhafte Zuspitzung ist aber nicht zu erkennen. Es handelt sich daher hier um ein politisches, nicht um ein ökonomisches Problem. Korrekturversuche aus Washington könnten hingegen echten Schaden anrichten.

Patrick Franke
Internationale Konjunktur
Tel. 069/91 32-47 38

Wir haben vor kurzem in unserem Wochenausblick die Frage beleuchtet, wieso die Vereinigten Staaten zuletzt ungewöhnlich viele **positive Wachstumsbeiträge vom Außenhandel** verzeichnet haben.[1] Dieses Phänomen weckt nun vielleicht die Erwartung, dass sich auch das **chronische Handelsbilanzdefizit** der USA merklich **verbessert** haben könnte. Donald Trump hatte als Präsident dieses ja fast schon als wirtschaftspolitischen Fetisch behandelt und sein Amtsnachfolger Joe Biden tat wenig, um Trumps protektionistische Maßnahmen zurückzustutzen – er packte sogar noch ein paar eigene drauf.

Tatsächlich malen die Daten aber **ein anderes Bild**. Erschwert wird die Analyse längerfristiger Trends auch beim Außenhandel zwar wegen möglichen andauernden **Verzerrungen durch die Pandemie** und ihre Nachwirkungen – nach 2020 waren diese wohl ein zentraler Treiber der globalen Handelsströme. Anfang 2024 bewegt sich das US-Handelsbilanzdefizit insgesamt jedoch noch immer bei etwa 65 Mrd. US-Dollar im Monat.

Weiter große Defizite – trotz protektionistischer Politik
Monatlicher Handelsbilanzsaldo, Mrd. US-Dollar (geglättet)*



*Dreimonatsdurchschnitt
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

In absoluter Betrachtung ist das Defizit also **wieder so hoch wie Mitte der 2000er Jahre**. Das Minus beim Warenhandel ist sogar spürbar größer. Damals führten die Fehlbeträge der USA bei vielen Beobachtern zu Händeringen und Sorgen über mögliche Auswirkungen der „globalen Ungleichgewichte“ auf den Devisenmarkt („Dollar-Crash“) und die Weltkonjunktur. Von einer ähnlichen Diskussion ist derzeit nichts zu sehen oder zu hören. Ist das angemessen oder wird hier **ein relevantes Risiko ignoriert**?

Energiesektor schönt das Bild erheblich

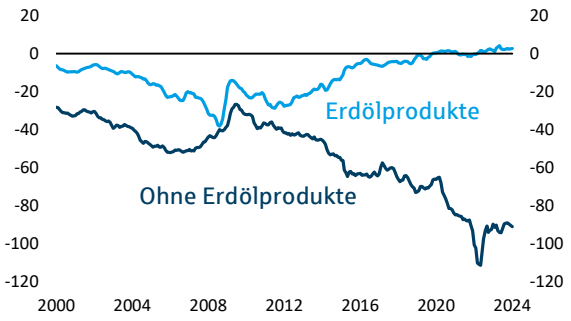
Der Fehlbetrag in der Warenbilanz ist besser zu verstehen, wenn man ihn noch einmal in zwei Komponenten teilt. Es lohnt sich, die Kategorie **„petroleum products“** (Erdölprodukte) isoliert zu betrachten, denn hier sind ganz andere Kräfte am Werk als bei den übrigen Waren. Obwohl in den USA die traditionelle Ölförderung seit Jahrzehnten rückläufig ist, hat der dort gerne als „shale revolution“ bezeichnete Einsatz der **„Fracking“**-Methode („hydraulic

[1] Siehe Beitrag im Wochenausblick „USA: Wachstumsstütze Nettoexporte?“ vom 8. März 2024.

fracturing“) vor allem seit etwa 2010 einen wahren **Förderboom** ausgelöst. Aktuell entfallen auf diese Produzenten rund 8 Mio. der pro Tag in den Vereinigten Staaten (einschl. Alaska) geförderten etwa 12 Mio. Barrel. Dieser Boom hat die USA in den letzten 15 Jahren von einem **Nettoimporteur zu einem Nettoexporteur** von Energie und speziell von Erdölprodukten gemacht.

Ohne „Fracking“ sähe das Bild noch düsterer aus

Monatlicher Handelsbilanzsaldo Waren, Mrd. US-Dollar (geglättet)*



*Dreimonatsdurchschnitt
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Kombination von **geringeren Importen** und **erstmals nennenswerten Exporten** in dieser Güterklasse hat den Fehlbetrag von über 20 Mrd. US-Dollar pro Monat in den 2000er Jahren[2] bis 2023 in einen leichten Überschuss verwandelt.

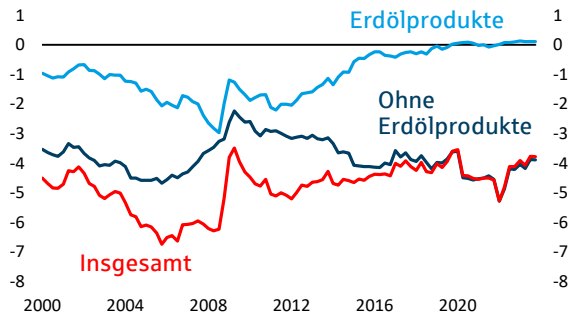
Das bedeutet allerdings, dass der Anstieg des **Handelsbilanzdefizits ohne Erdölprodukte** noch deutlicher ausgefallen ist als für den Warenhandel insgesamt. Das Schaubild illustriert dies: Mit zuletzt über 90 Mrd. US-Dollar ist das Minus in dieser Kategorie etwa **doppelt so groß** wie zur Hochphase der Diskussion über die „globalen Ungleichgewichte“ Mitte der 2000er Jahre. Eine Tendenz zur Verbesserung ist hier nach dem Ende der Normalisierung von der Pandemie nicht mehr zu erkennen. **Also doch Zeit, Alarm zu schlagen?**

Partielle Entwarnung: Vorsicht vor langfristigen nominalen Vergleichen!

Vergleiche nominaler Daten über einen längeren Zeitraum hinweg sind stets problematisch. Dies gilt auch für den hier vorliegenden Sachverhalt. **Laufende Dollarzahlen** helfen dabei, die einschlägigen Größenordnungen besser zu verstehen und einzuordnen. Bei Vergleichen mit dem Zustand vor fast 20 Jahren fallen aber schnell die seitdem erheblichen Zuwächse beim **Preisniveau** und in der **Größe der realen Wirtschaft** unter den Tisch.

Wachstum relativiert absolute Beträge, aber…

Handelsbilanzsaldo Waren (Quartalswerte), % am BIP



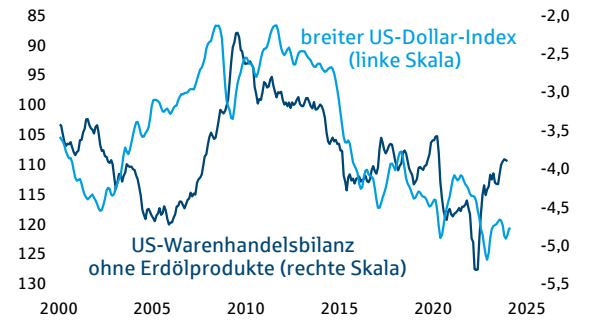
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Daher liegt hier nahe, statt auf die zugegebenermaßen anschaulicheren Dollarzahlen lieber auf die **relative Situation** abzustellen, z.B. als Anteil am Bruttoinlandsprodukt (BIP). Diese Herangehensweise bietet Anlass für eine **partielle Entwarnung**. Der aktuelle Fehlbetrag ohne Erdölprodukte ist in dieser Betrachtung derzeit nämlich nicht nennenswert höher als auf dem vorherigen Gipfel in den 2000er Jahren. Das Defizit in der Warenhandelsbilanz insgesamt beträgt – mit Hilfe des positiven Beitrags von den Erdölprodukten – aktuell rund 4 % am BIP, verglichen mit einem Maximum von fast 7 % 2006.

Allerdings bleibt die Handelsbilanz insgesamt **weit entfernt** von den Ständen, die sie in den Jahrzehnten vor dem „Abwärtsschub“ in den 1990er und frühen 2000er Jahren verzeichnete. Zudem ist per saldo seit etwa Mitte der 2010er Jahre auch **kein klarer Verbesserungstrend** mehr zu erkennen. Ein Grund hierfür könnte die Wechselkursentwicklung sein. So hat der US-Dollar am Anfang des Jahrzehnts begonnen, im Trend merklich aufzuwerten (siehe Schaubild auf S. 3). Zuletzt war der Außenwert der US-Währung fast 40 % höher als auf seinem Tief im Jahr 2011. Eine starke Währung verschlechtert die **preisliche Wettbewerbsfähigkeit** der Exporteure und macht Importe attraktiver (billiger).

[2] Die Ölpreishausse kurz vor der Finanzkrise trieb diesen Wert zeitweise sogar auf fast 40 Mrd. US-Dollar im Monat.

Dollaraufwertung belastet Handelsbilanz



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Wir kommen auf die wahrscheinlichen **zukünftigen Trends** bei der US-Handelsbilanz insgesamt im Ausblick zurück. Zunächst werfen wir aber noch einen Blick auf die Frage, wie sich die zuletzt entlastend wirkende Energiekomponente in Zukunft entwickeln könnte.

Was ist mit den US-Erdgasexporten?

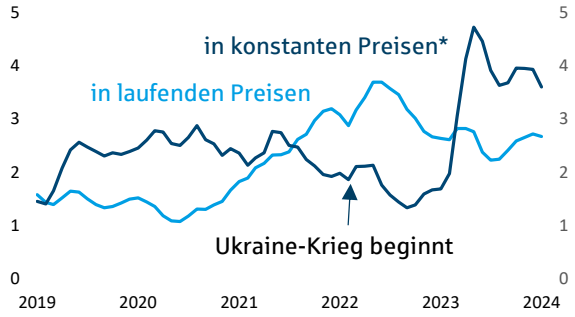
Eine weitere drastische Steigerung der Erdölproduktion und -exporte der USA ist aus unserer Sicht wenig wahrscheinlich, auch vor dem Hintergrund der **Klimawende**. Allerdings ist in der hier thematisierten Warenkategorie „Erdölprodukte“ ein Energieträger nicht enthalten, der zuletzt an Bedeutung gewonnen hat: **Erdgas**.

Selbst wenn also Rohöl und raffinierte Produkte keine größeren Impulse mehr liefern sollten, könnte doch Hoffnung bestehen, dass sich mit der Nachfrage aus Europa nach einem **Ersatz für russisches Gas** für die USA ein zusätzlicher **lukrativer Exportmarkt** eröffnet. Betrachtet man jedoch die Zahlen, scheint ein merklicher Effekt auf die Handelsbilanz insgesamt auf absehbare Zeit wenig plausibel.

So haben die Erdgasexporte der USA seit 2019 sehr wohl einen Anstieg verzeichnet – von rund 1 Mrd. US-Dollar im Monat auf bis zu knapp 4 Mrd. US-Dollar 2022. Seitdem ging es aber im Trend wieder nach unten. Ein guter Teil der Entwicklung seit der Pandemie war wohl der **Entwicklung der Gaspreise** geschuldet, nicht höheren Exportmengen.

LNG-Exporte stützen, sind aber überschaubar

US-Erdgasexporte, Monatsdaten, Mrd. US-Dollar (geglättet)



*von Januar 2019, deflationiert mit Erzeugerpreisindex für Erdgas
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Volumenmäßig legten die Gasausfuhren nach Europa schon 2022 spürbar zu, dies war aber zunächst wohl in erster Linie eine **Umlenkung von Exporten**, die sonst nach Asien gegangen wären. Reale Größen zu den Gasexporten sind schwierig zu bekommen. Behelfsweise kann man **Erzeugerpreise** heranziehen, aber da der Preisanstieg beim Gas innerhalb der USA deutlich geringer ausfiel als auf dem Weltmarkt, ist die Aussagekraft dieser Zahlen **eingeschränkt**. Insofern ist der starke Anstieg, den die im Schaubild gezeigte preisbereinigte Reihe für 2023 ausweist, vorsichtig zu interpretieren.

Für die Handelsbilanz ist aber sowieso die nominale Größe relevant. In **laufenden Preisen** erlösten die US-Exporteure für Erdgas zuletzt **knapp 3 Mrd. US-Dollar pro Monat**. Dies sind keine „Peanuts“, aber auch keine Größenordnung, die gesamtwirtschaftlich merkliche Spuren hinterlassen würde. Die US-Warenausfuhren liegen aktuell bei etwa 260 Mrd. US-Dollar im Monat. Hinzu kommt, dass Joe Biden im Januar 2024, unter dem Druck innerhalb seiner Partei, **neue LNG-Exportterminals blockiert** hat. Bereits genehmigte Anlagen werden zwar noch in der näheren Zukunft in Betrieb genommen, aber das mögliche Gesamtvolumen ist dadurch gedeckelt – zumindest bis zum Januar 2025, wenn möglicherweise Donald Trump ins Weiße Haus zurückkehrt.

Ausblick: Strafzölle bringen nichts, Folgen der Industriepolitik (noch?) nicht erkennbar

Der Handelsbilanzsaldo der USA hatte sich in der Pandemie spürbar ausgeweitet. Diese Bewegung kann man kaum der Handelspolitik der Regierung zur Last legen. Aber in den rund drei Jahren der Amtszeit **Donald Trumps** vor dem Ausbruch von Covid-19 im Winter/Frühjahr 2020 hat seine **Politik**, gemessen an dieser – von ihm selbst

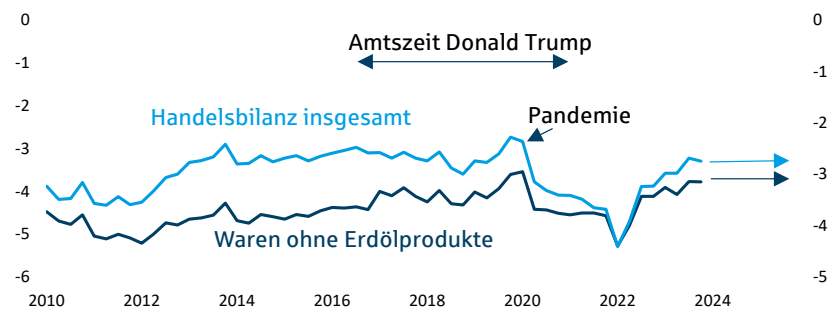
als zentral erklärten – Messlatte, **wenig gerissen**. Nur mit viel Fantasie kann man in der leichten Aufwärtsbewegung der Linie im Jahr 2019 eine Reaktion auf den Protektionismus in Washington D.C. sehen. Der Handelsstreit mit China führte damals aber dennoch zu großer Verunsicherung und war ein treibender Faktor des Abschwungs in der globalen Industrie über diesen Zeitraum. Das im Dezember 2019 von Trump mit großer Fanfare **verkündete „Phase 1"-Abkommen**, in dem sich China verpflichtete, die Einfuhren aus den USA merklich zu erhöhen, blieb weitgehend folgenlos.

Kann Joe Biden mehr „Erfolge" in dieser Hinsicht vorweisen? Die kräftige Bewegung der letzten Jahre stellte eine Erholung von der anormalen Lage in der Pandemie dar und flachte zuletzt erkennbar ab. Trotz großem **„Buy American"-Tamtam** ist das Gesamtdefizit aktuell relativ zur Größe der US-Wirtschaft **wieder genauso hoch wie in der Periode 2014 bis 2018** – trotz der oben besprochenen positiven Effekte von der Energieseite. Offenbar haben die Vereinigten Staaten unverändert ein nennenswertes **strukturelles Defizit** in der Handelsbilanz.

Allerdings ist denkbar, dass es für spürbare Effekte einer möglichen „Importsubstitution" durch das seitens der Politik angestrebte **Reshoring** von Produktion in die USA einfach noch zu früh ist.[3] Vielleicht wird das aber auch ein **„Warten auf Godot"**. Ab Januar 2025 könnte zudem wieder Donald Trump die Handelspolitik steuern – mit einem erneuten (oder sogar verstärkten) **Fokus auf Strafzölle**. Bis diese in Kraft treten und wirksam werden, würde es aber in jedem Fall noch eine Weile dauern.

Trumps Politik hat bei der Handelsbilanz wenig bewegt

Quartalsdaten, % am BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Seitens des Devisenmarktes bleibt ein **starker Dollar** ein belastender Faktor für die Handelsbilanz, da er Importe verbilligt und Exporte verteuert. Wir erwarten aber in den kommenden Quartalen eher eine leicht schwächere Entwicklung des Dollar-Außenwertes, so dass dieser Gegenwind etwas abflauen dürfte. Aus heutiger Sicht scheinen daher angesichts der erwarteten Wachstumsdifferenzen mit den Handelspartnern und der Wechselkursentwicklung für 2024 und 2025 **Handelsbilanzdefizite von rund 3 % am BIP** wahrscheinlich. Da der Handel der entscheidende Bestimmungsfaktor des US-Leistungsbilanzsaldos ist, wird sich dieser in den kommenden Jahren wohl in einer ähnlichen Region bewegen. Die USA bleiben also auf den **Zufluss von ausländischem Kapital** angewiesen, da die Leistungsbilanz spiegelbildlich die Kapitalbilanz abbildet. Aber der jährliche Nettokapitalbedarf wird in der näheren Zukunft vermutlich auch nicht nennenswert zunehmen.

[3] Siehe auch **Im Fokus USA „US-Industrie: Renaissance oder Reanimation?"** vom 14. März 2024.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Christian Apelt, CFA

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.