

Ökonomenstimme : <http://www.oekonomenstimme.org/>

Was Sie schon immer über Freihandelsabkommen wissen wollten, aber den Aktienmarkt nicht zu fragen wagten

Welche Länder profitieren von Freihandelsabkommen? Diese Frage mag unschuldig wirken, empirisch ist sie aber nicht leicht zu beantworten. Der Einfluss von Freihandelsabkommen auf den Aussenhandel ist schwierig zu messen – noch schwieriger fällt eine Einschätzung der Wohlfahrt. Möglich ist aber auch ein anderer Ansatz: die Befragung der Aktienmärkte.

Freihandelsabkommen erhöhen Aussenhandel, aber nicht unbedingt Wohlfahrt

Einige Eigenschaften von Freihandelsabkommen erschweren die Messung von deren Einfluss. Freihandelsabkommen sind nicht nur sehr unterschiedlich in ihrer Ausgestaltung; Länder einigen sich zumeist auf solche Abkommen erst dann, wenn die Handelsverknüpfungen bereits stark sind. Freihandelsabkommen sind somit endogen. Die Effekte von Freihandelsabkommen auf Produktion und Wohlfahrt sind nach wie vor umstritten. In einem Punkt herrscht allerdings Einigkeit: Freihandelsabkommen fördern tendenziell den Handel zwischen Mitgliedsstaaten - ohne dass es zu spürbaren Handelsverlusten von Nicht-Mitgliedsstaaten („trade diversion“) kommt.

Diese empirischen Erkenntnisse deuten darauf hin, dass Freihandelsabkommen zu positiven Wohlfahrtseffekten führen. Es gibt allerdings nur eine Handvoll von Studien, die es „wagen“ über reine Handelseffekte hinauszugehen. Diese Papiere benötigen zumeist mehr – eine allerdings nicht immer ganz „unschuldige“ – Struktur, um die Wohlfahrtseffekte von Freihandelsabkommen zu quantifizieren, und grosse positive Wohlfahrtseffekte sind die Ausnahme. So finden Treffer (2004) und Romalis (2007) kleine und positive oder insignifikante Wohlfahrtseffekte für zwei wichtige Freihandelsabkommen zwischen Kanada und den Vereinigten Staaten. Im Gegensatz dazu weisen Egger und Larch (2011) – basierend auf einem strukturellen Modell – stärkere positive Wohlfahrtseffekte für die „Europa-Abkommen“ nach.

Was sagen die Aktienmärkte zu Freihandelsabkommen?

Moser und Rose (2011) wählen einen anderen Ansatz: Sie "befragen" die Aktienmärkte nach ihrer Einschätzung zu Freihandelsabkommen. Es zeigt sich, dass die Aktienmärkte eine klare Meinung vertreten. Nachrichten zu Freihandelsabkommen führen zu steigenden Aktienkursen, wenn die unterzeichnenden Länder bereits viel Aussenhandel miteinander treiben und wenn es sich um arme Länder handelt.

Es gibt gute Gründe, sich die Aktienmarktreaktionen anzuschauen. Finanzmarktdaten auf Tagesbasis erlauben es oft die Effekte von wichtigen Nachrichten zu Freihandelsabkommen leichter von anderen möglichen Einflüssen abzugrenzen. Der Aktienkurs stellt auch immer den Gegenwartswert von möglichen Vorteilen aus Freihandelsabkommen dar. Sprich: weiter entfernte Einflüsse, wirken sich weniger stark aus als näher liegende. Da die Veränderungen des Aktienkurses aufgrund von Freihandelsabkommen positiv mit realisierten Handelszuwächsen zwischen Partnerländern („trade creation“) korreliert sind, erscheint dieser Ansatz vernünftig.

Zu guter Letzt kann diese Art der Messung als Alternative zu gängigen Massen gesehen werden. Aktienmärkte sind allerdings keine Allzweckwaffe. Während Finanzkrisen ist Vorsicht geboten. Aus diesem Grund schliessen wir – in einer von zahlreichen alternativen Spezifikationen - Beobachtungen in Finanzkrisenzeiten aus.

Was sind Schlüsselmomente, welche Nachrichten sind für den Aktienmarkt zentral?

Es sind zwei Arten von Nachrichten zu Freihandelsabkommen besonders wichtig: a) Wenn Regierungen offiziell den Beginn von Verhandlungen bekannt geben; und b) wenn Regierungen verkünden, dass sie sich im Wesentlichen über ein Abkommen einig sind.

Wir sammeln Daten zu diesen Nachrichten für über 100 Freihandelsabkommen und 80 Länder in den letzten 20 Jahren. Dann berechnen wir die Aktienrenditen des heimischen Aktienmarktes in kurzen Zeitfenstern um die Bekanntgabe solcher

Nachrichten (wobei wir für Veränderungen des Weltmarktes kontrollieren).Schliesslich verknüpfen wir diese sogenannten Überrenditen („excess returns“) mit Eigenschaften der beiden beteiligten Länder und des Freihandelsabkommens selbst.

Zwei Hauptergebnisse lassen sich von den Aktienmarktreaktionen ableiten. Erstens, Länder mit bestehenden starken Aussenhandelsverflechtungen untereinander weisen positive Aktienmarktrendite zum Zeitpunkt wichtiger Nachrichten zum Freihandelsabkommen auf. Das ist im Einklang mit der Idee, dass Freihandelspartner „natürlich“ sein sollten. Ansonsten, können Umleitungseffekte von Nicht-Mitgliedsstaaten („trade diversion“) zu negativen Wohlfahrtseffekten führen. Zweitens, arme Länder profitieren in der Regel von Freihandelsabkommen. Dieses Ergebnis mag einige überraschen: Manche Beobachter befürchten, dass kleinen und armen Länder die nötige Verhandlungsmacht fehlt, um ihre Interesse in Gesprächen mit „mächtigen“ Ländern zu wahren. Wir können zwar nicht das gleiche Freihandelsabkommen zweimal (mit unterschiedlichen Partnern) beobachten („counterfactual“). Die empirischen Resultate lassen aber zumindest erkennen, dass sich arme Länder ihren Anteil am „Kuchen“ aus dem Freihandel sichern können – selbst wenn sie für sich allein handeln.

Dieser Artikel erscheint in sehr ähnlicher Form in Englisch auf www.voxeu.org

References:

Egger, Peter und Mario Larch (2011), „An Assessment of the Europe Agreements' Effects on Bilateral Trade, GDP, and Welfare,“ *European Economic Review*, Vol. 55, pp. 263-279.

Moser, Christoph und Andrew Rose (2011), „Who Benefits from Regional Trade Agreements? The View from the Stock Market,“ CEPR Discussion Paper No. 8566.

Romalis, John (2007), „NAFTA's and CUSFTA's Impact on International Trade,“ *Review of Economics and Statistics*, Vol. 89, pp. 416-435.

Trefler, Daniel (2004), „The Long and Short of the Canada-U.S. Free Trade Agreement,“ *American Economic Review*, Vol. 94, pp. 870-895.