

Scheide, Joachim

**Article — Digitized Version**

## Vereinigte Staaten: Anpassung an die neue Wirtschaftspolitik

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Scheide, Joachim (1986) : Vereinigte Staaten: Anpassung an die neue  
Wirtschaftspolitik, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 88-100

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1326>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Vereinigte Staaten: Anpassung an die neue Wirtschaftspolitik

Von Joachim Scheide

Für die amerikanische Wirtschaft haben sich im Jahr 1986 die Rahmenbedingungen erheblich geändert. Der drastische Rückgang der Ölpreise wirkte dämpfend auf den Preisanstieg und erhöhte die Realeinkommen; gleichzeitig führte er auch zu einer Abnahme der Investitionen in der heimischen Ölindustrie. Der Dollar setzte seine Talfahrt fort, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Unternehmen hat sich damit nochmals erheblich verbessert. Allerdings entfällt mit der Abwertung der Stabilitätsimport; die Preise der eingeführten Konsum- und Investitionsgüter steigen wieder kräftig an. Auch durch die Wirtschaftspolitik wurden wichtige Bedingungen für die weitere wirtschaftliche Entwicklung geändert. Die amerikanische Notenbank verfolgte einen expansiven Kurs, um die Konjunktur zu stimulieren; früher gesetzte Geldmengenziele wurden ignoriert und die Vorgaben deutlich überschritten. In der Finanzpolitik gelang der Durchbruch zu einer umfassenden Steuerreform. Dies bedeutet sowohl eine erhebliche Vereinfachung des Systems und eine Abnahme der Grenzbelastung für Einkommensbezieher als auch eine Verschiebung der Steuerlast zum Nachteil der Unternehmen. Gleichzeitig hat sich die Regierung zum Ziel gesetzt, das Haushaltsdefizit in den nächsten Jahren abzubauen.

## Weiterhin mäßiges Tempo des Aufschwungs

Die gesamtwirtschaftliche Produktion der Vereinigten Staaten steigt seit nunmehr zwei Jahren mit einer Jahresrate von etwa 2,5 vH. Wie schon in den Vorjahren expandierte auch 1986 die Inlandsnachfrage rascher; sie nahm um etwa 3,5 vH zu. Der Anstieg der Importe hat sich bis zum Herbst 1986 erneut beschleunigt, was vermutlich mit der Erwartung wieder steigender Einfuhrpreise zusammenhängt; z.T. ist dies auch auf verstärkte Einfuhren von Öl zurückzuführen.

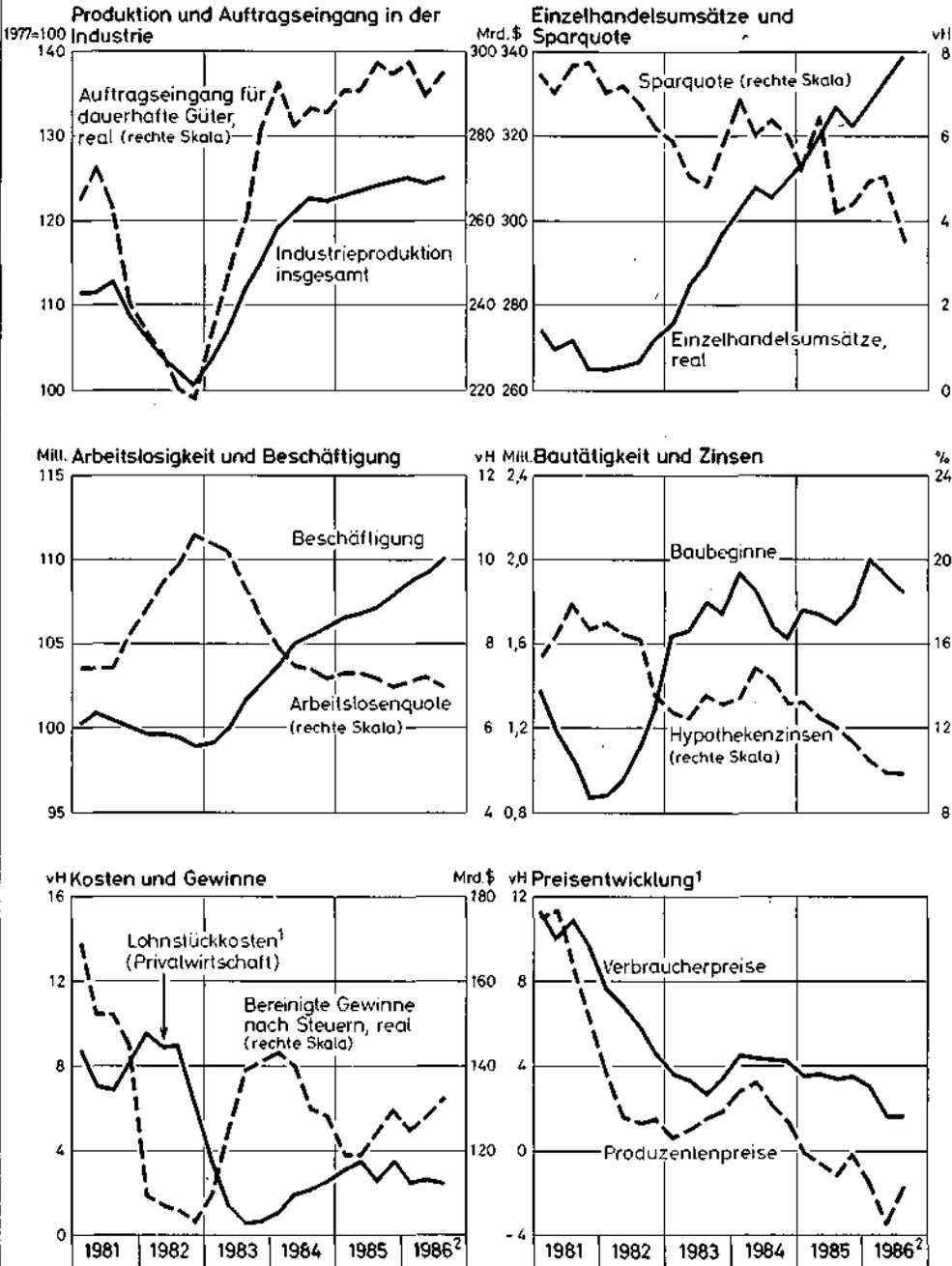
Motor des Aufschwungs sind erneut die Ausgaben der privaten Haushalte, die 1986 um rund 4 vH zugenommen haben. Begünstigt wurde dies durch einen deutlichen Rückgang der Zinsen und die Einkommensexpansion, die aus dem kräftigen Anstieg der Beschäftigung und dem Rückgang der Inflationsrate resultierte. Im dritten Quartal hat sich die Zunahme des privaten Konsums sogar noch beschleunigt. Ausschlaggebend dafür waren die - schon fast traditionellen - Sonderaktionen der Autohändler, die günstige Preise und Kreditkonditionen einräumten, weil sie die auslaufenden Modelle absetzen wollten. Die Verschuldung der privaten Haushalte nahm in dieser Zeit kräftig zu, die Sparquote sank im dritten Quartal auf das extrem niedrige Niveau von 3 vH; zuvor hatte sie rund 5 vH betragen (Schaubild 1). Nach Ablauf dieser Aktionen nahmen die Einzelhandelsumsätze bereits im Oktober wieder deutlich ab.

Auch die Wohnungsbauinvestitionen expandierten 1986 insgesamt kräftig; allerdings haben sie im Verlauf des Jahres an Schwung verloren, nachdem die Hypothekenzinsen nicht mehr zurückgegangen waren. Gedämpft wurde der Anstieg vermutlich ebenfalls durch eine zunehmende Verteuerung der Immobilien.

Bei den Unternehmensinvestitionen überwogen zuletzt die retardierenden Einflüsse. Nachdem die Investitionen 1985 noch um rund 9 vH ausgeweitet worden waren, lagen sie 1986 kaum höher als im Vorjahr. Beeinträchtigt wurde die Investitionstätigkeit allgemein durch

Schaubild 1

## Indikatoren zur Konjunkturoentwicklung in den Vereinigten Staaten



<sup>1</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH. - <sup>2</sup>Werte für das dritte Quartal teilweise geschätzt.



die Erwartung, daß im Rahmen der Steuerreform Investitionsanreize entfallen würden; der "Investment Tax Credit" wurde nach der Verabschiedung des Gesetzes schon rückwirkend ab Januar 1986 nicht mehr gewährt. Hinzu kam, daß nach der erheblichen Verbilligung des Rohöls die Investitionen der Ölindustrie merklich zurückgingen; eingeschränkt wurden vor allem die Bauinvestitionen dieses Sektors, die innerhalb eines Jahres um rund die Hälfte abnahmen. Auch aus den übrigen Industriebereichen kamen keine nennenswerten Impulse; hier hielt der Wettbewerbsdruck durch ausländische Unternehmen trotz des Dollarkursverfalls offenbar noch an, so daß Aufträge und Produktion recht schwach blieben.

Zeichnete sich gegen Ende 1985 eine leichte Beschleunigung des Preisauftriebs ab, bewirkte der Fall des Ölpreises im Frühjahr 1986 vorübergehend sogar einen Rückgang des Preisniveaus. Die Verbraucherpreise stiegen 1986 insgesamt nur um etwa 2 vH; dies ist die niedrigste Rate seit Anfang der sechziger Jahre. Nach der Jahresmitte zogen die Preise aber wieder rascher an. Auch wurden die Großhandels- und die Importpreise im Herbst deutlich angehoben. Somit entspricht - nach dem Fortfall des Ölpreiseffekts - die Inflationsrate wieder eher dem Preisauftrieb, der durch inländische Faktoren bestimmt wird; beispielsweise steigen die Preise für Dienstleistungen seit einiger Zeit mit einer Jahresrate von rund 5 vH.

### **Beschäftigung steigt deutlich, Arbeitslosigkeit bleibt unverändert**

Obwohl die amerikanische Wirtschaft seit nunmehr zwei Jahren in einem nur verhaltenen Tempo expandiert, wurde die Beschäftigung weiter kräftig ausgeweitet. Nach wie vor ist in den Vereinigten Staaten die Elastizität der Beschäftigung in bezug auf die Entwicklung des Sozialprodukts deutlich höher als in vielen anderen Industrieländern<sup>1</sup>: Die Zahl der Beschäftigten nahm bis zuletzt mit einer Jahresrate von etwa 2 vH zu, das Bruttosozialprodukt expandierte nur wenig stärker. Da die Erwerbsbevölkerung in etwa dem gleichen Tempo stieg wie die Beschäftigung, änderte sich die Arbeitslosenquote nicht; diese verharrt - seit nunmehr etwa zwei Jahren - auf einem Niveau von rund 7 vH.

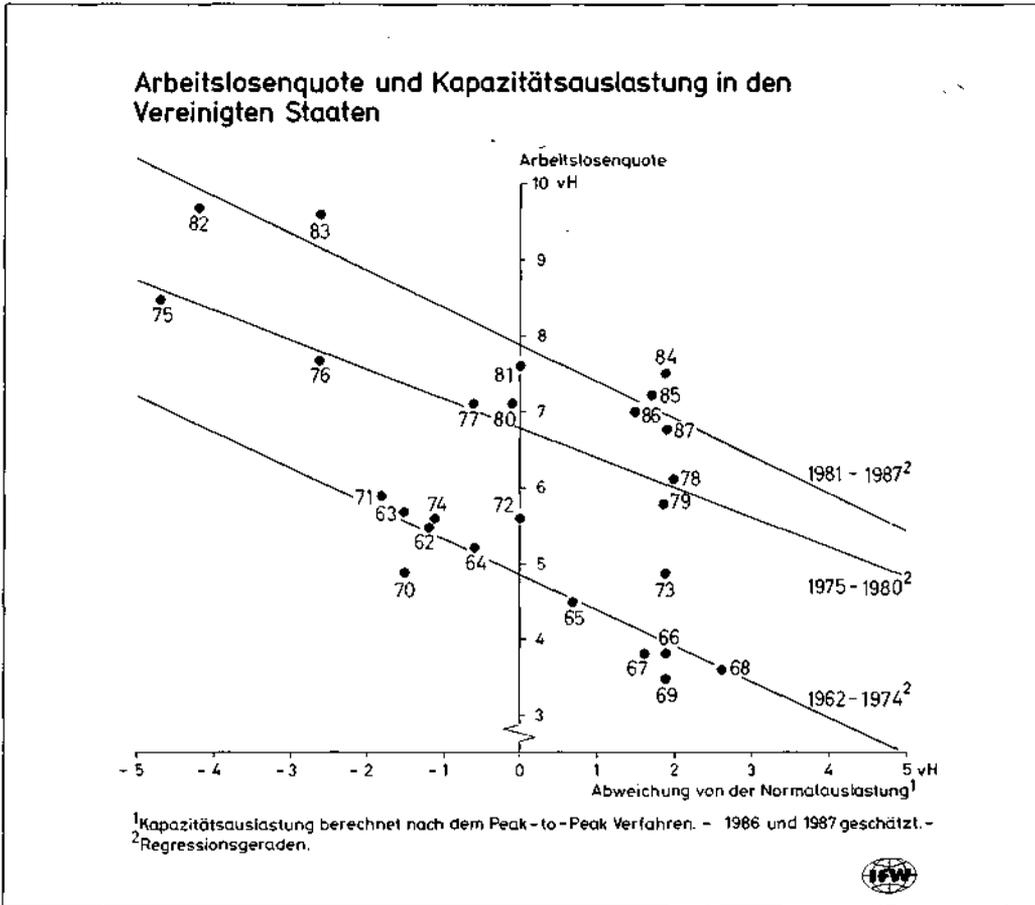
Die Zunahme der Beschäftigung konzentrierte sich weiterhin auf diejenigen Sektoren, die vorwiegend auf den Binnenmarkt ausgerichtet sind. Überdurchschnittlich stark wurde sie in den Bereichen Dienstleistungen, Banken und Versicherungen, Einzelhandel und Bauwirtschaft ausgeweitet. In der Verarbeitenden Industrie hingegen wirkte der Wettbewerbsdruck aus dem Ausland weiterhin dämpfend; die Produktion stieg nur mäßig, und die Beschäftigung wurde sogar leicht abgebaut. Erst zuletzt hat sich die Beschäftigungslage in diesem Bereich stabilisiert.

In den Vereinigten Staaten hat die Arbeitslosenquote - anders als in den großen Industrieländern (mit Ausnahme Kanadas) - seit der Rezession 1982 abgenommen. Bis 1986 belief sich der Rückgang auf rund drei Prozentpunkte; dagegen ist die Arbeitslosigkeit in den meisten westeuropäischen Ländern gegenwärtig sogar höher als Anfang der achtziger Jahre, obwohl die Zahl der Erwerbspersonen hier nach wie vor deutlich langsamer zunimmt als in den Vereinigten Staaten. Dennoch gilt auch für die Vereinigten Staaten, daß die Arbeitslosenquote von Zyklus zu Zyklus gestiegen ist. Ein Vergleich der Arbeitslosigkeit mit dem Auslastungsgrad der Kapazitäten in der Gesamtwirtschaft zeigt, daß das Niveau der Arbeitslosenquote bei "Normalauslastung" in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre höher war

<sup>1</sup> Vgl. Joachim Scheide, "Langsamer Aufschwung - Dilemma für die Wirtschaftspolitik". Die Weltwirtschaft, 1985, H. 2, S. 71-87.

als vordem; in den achtziger Jahren ist diese Quote nochmals gestiegen (Schaubild 2). Freilich ist die Zunahme deutlich geringer als in anderen Ländern<sup>2</sup>.

Schaubild 2



### Leistungsbilanzdefizit nimmt ab

Das Defizit in der amerikanischen Leistungsbilanz ist auch 1986 nochmals höher ausgefallen als im Vorjahr. Mit rund 140 Mrd. US-\$ (1985: 118 Mrd. US-\$) entsprach es nahezu 3,5 vH des Bruttosozialprodukts. In der außenwirtschaftlichen Entwicklung haben sich in diesem Jahr verschiedene Faktoren überlagert. Trotz der starken realen Abwertung des US-Dollars haben die Exporte erst wenig an Schwung gewonnen, zumal sich die Inlandsnachfrage in den meisten Partnerländern nur allmählich belebte. Die realen Importe stiegen bis zum Herbst 1986 nochmals deutlich an. Dies hängt vermutlich damit zusammen, daß wichtige Anbieter aus den südostasiatischen Ländern kaum Wettbewerbsnachteile hatten, da diese

<sup>2</sup> Vgl. die Analyse für die Bundesrepublik Deutschland in: Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Für einen anhaltenden Aufschwung: Was kann die Wirtschaftspolitik beitragen? Kieler Diskussionsbeiträge, 123, September 1986, S. 17 f.

ihre Währung an den US-Dollar gekoppelt haben; auch waren andere Anbieter offenbar bereit, nach der zuvor – wegen des hohen Dollarkurses – für sie günstigen Gewinnentwicklung nunmehr Einbußen hinzunehmen. Ferner wurden auch die Einfuhren von Rohöl ausgeweitet, weil die amerikanische Produktion nach dem lpreistruckgang eingeschränkt worden war. Doch blieb die Abwertung des Dollars nicht ohne Einfluß auf die Importpreise. So setzten z.B. japanische und deutsche Autohersteller im Verlauf des Jahres 1986 ihre Preise auf dem amerikanischen Markt kräftig herauf; auch die Preise für importierte Konsumgüter stiegen erstmals seit mehreren Jahren wieder deutlich an.

Daß die Abwertung des Dollars nicht zu einer deutlicheren Zunahme des Leistungsbilanzdefizits geführt hat, beruht vor allem auf der gleichzeitigen Verbilligung der limporte. Trotz eines insgesamt höheren Importvolumens sind die Ausgaben für leinfuhren 1986 um schätzungsweise rund 15 Mrd. US-\$, d.h. etwa 30 vH, niedriger als 1985.

In nächster Zeit ist mit einer Abnahme des Leistungsbilanzdefizits zu rechnen. Eine so markante Änderung des Wechselkurses, wie sie Anfang 1985 einsetzte – der Dollar wertete sich bis zum Herbst 1986 effektiv um rund 30 vH ab –, dürfte auf die Handelsströme wirken. Daß dies mit einer Verzögerung geschieht, war auch in der Vergangenheit zu beobachten. So führte zuletzt auch die reale Aufwertung ab 1980 erst anderthalb bis zwei Jahre später zu einer Passivierung der Leistungsbilanz (Schaubild 3).

### **Kurswechsel der Wirtschaftspolitik**

Anfang der achtziger Jahre hatte sich die amerikanische Regierung das Ziel gesetzt, das Preisniveau zu stabilisieren und ein dauerhaft höheres Wachstum der Wirtschaft zu erreichen. Die Notenbank wurde verpflichtet, die Expansion der Geldmenge zu bremsen. In der Finanzpolitik wurden die Steuersätze allgemein gesenkt; günstigere Abschreibungsmöglichkeiten wurden eingeräumt, um die Investitionen zusätzlich anzuregen. Tatsächlich kam es 1983/84 zu einem kräftigen konjunkturellen Aufschwung, der die neue Politik insgesamt zu bestätigen schien. Andere Entwicklungen, die der Kurswechsel mit sich brachte, wurden als nicht problematisch angesehen: Der Anstieg der Defizite des Bundeshaushalts und der Leistungsbilanz wurde hingenommen, und im Höhenflug des Dollars sah man eher ein Zeichen der wirtschaftlichen Stärke des Landes.

Diese Einschätzung hat sich seit Ende 1984 nach und nach geändert. Ausschlaggebend dafür war wohl, daß der Aufschwung an Kraft verlor, als die Anstowirkungen durch die Wirtschaftspolitik nachgelassen hatten und damit auch die mittelfristigen Wachstumsaussichten gedämpft wurden. Dies hat dann zu einer deutlichen Änderung der Wirtschaftspolitik geführt. So ist die Notenbank dazu übergegangen, vorrangig die Konjunktur zu stimulieren. Sie setzt also nicht mehr auf eine mittelfristig angelegte Stabilitätspolitik, sondern betreibt eher eine antizyklische Strategie, die sich vor allem an der aktuellen Entwicklung des Sozialproduktes orientiert. Die vorgegebenen Geldmengenziele wurden 1985 und auch 1986 erheblich überschritten, der Diskontsatz in rascher Folge gesenkt. Die Notenbank war auch bestrebt, eine Abwertung des Dollars herbeizuführen. Seit dem Plaza-Meeting der "Group of Five" im September 1985 wurde dieses Ziel im Einvernehmen mit den Notenbanken wichtiger Industrieländer weiterverfolgt; seitdem ist der effektive Kurs des Dollars nochmals um rund 20 vH gefallen.

Zur Begründung der Abwertungsstrategie wurde angeführt, ein niedrigerer Dollarkurs sei eine wichtige Voraussetzung dafür, daß das Leistungsbilanzdefizit – als Indiz für eine besorgniserregende Verschuldung der Vereinigten Staaten im Ausland – verringert werden könne. Nur durch eine Abwertung würden sich die Exporte erholen; die Importe könnten

Schaubild 3



- außer durch protektionistische Maßnahmen - nur so zurückgedrängt werden. Diese rein an Salden orientierte Vorstellung läßt außer acht, daß ein Leistungsbilanzdefizit für sich genommen noch kein Überschuldungsproblem signalisieren muß. Vielmehr kann es bedeuten, daß ein Land rentablere Investitionsgelegenheiten bietet als andere Regionen; wenn aus diesen Gründen Kapital von außen zuströmt, erledigt sich das Finanzierungsproblem von selbst. Dafür, daß eine solche Situation im Falle der Vereinigten Staaten bis etwa 1984 vorgelegen hat, spricht die Tatsache, daß sich gleichzeitig mit dem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits der Dollar aufgewertet hat. Denn erfahrungsgemäß wertet sich eine Währung ab, wenn von den Marktteilnehmern mit dem Entstehen eines Defizits die Gefahr einer Überschuldung verbunden oder mit mehr Inflation gerechnet wird. Solche Überlegungen mögen allerdings in letzter Zeit an Bedeutung gewonnen haben, als der Dollar sich massiv abwertete.

In der Finanzpolitik konzentrierte sich die Diskussion mehr und mehr auf den Abbau des Budgetdefizits. Auch hier herrscht eine eher keynesianische Sichtweise vor, wenn erwartet wird, die Rückführung des Defizits bringe es mit sich, daß zumindest vorübergehend mit einer geringeren Nachfrage zu rechnen sei. Diese Interpretation ist für die amerikanische Regierung Anlaß, von anderen Ländern entsprechend mehr Nachfragestimulierung zu verlangen; die Debatte über die Notwendigkeit einer internationalen Koordination der Wirtschaftspolitik hat sich deshalb verstärkt. Von der Bundesrepublik Deutschland und Japan wurde sogar gefordert, ihre internen wirtschaftspolitischen Vorstellungen den höher-rangigen internationalen Zielen unterzuordnen<sup>3</sup>.

Außerdem wurden von den Vereinigten Staaten schwerwiegende Eingriffe in die Märkte vorgenommen. Es wurden Handelsbeschränkungen verlängert und neue errichtet<sup>4</sup>. Ziel ist insbesondere, die Exporte japanischer Hersteller in die Vereinigten Staaten zu begrenzen. Bei der Bewältigung der Bankenkrise, die die amerikanische Wirtschaft seit einigen Jahren belastet, stehen Maßnahmen im Vordergrund, die auf eine Subvention der betreffenden Bankinstitute oder bestimmter Wirtschaftsbereiche hinauslaufen. Die Landwirtschaft, deren Betriebe seit Jahren Absatzprobleme haben und z.T. hoch verschuldet sind, erhält umfangreiche Hilfen durch ein Stützungsprogramm, mit dem u.a. Exporte gefördert und die Kreditzinsen gesenkt werden.

Lediglich in der Steuerpolitik wird offenbar eine andere, nicht an kurzfristigen Zielen orientierte Strategie verfolgt. Mit der Steuerreform, die ab Januar 1987 nach und nach wirksam wird<sup>5</sup>, ist das Steuersystem erheblich vereinfacht worden. Bei der Einkommensteuer ist die marginale Belastung verringert worden, so daß die Bereitschaft, Leistungseinkommen zu erzielen, gefördert wird. Gleichzeitig werden die Anreize, Steuern zu vermeiden, verringert. Auch sinkt die Grenzbelastung bei der Körperschaftsteuer der Unternehmen. Allerdings entfallen steuerliche Anreize für Investitionen. Dies ist unter Wachstumsaspekten aber nicht unbedingt als nachteilig zu beurteilen, denn der "Investment Tax Credit" hat die Unternehmen bislang in recht unterschiedlicher Weise begünstigt und so zu Wettbewerbsverzerrungen geführt. Oft wurde damit bewirkt, daß Investitionsprojekte nur deshalb verwirklicht wurden, weil sie sich unter steuerlichen Gesichtspunkten lohnten. Nicht zuletzt wurden damit auch strukturschwache Branchen gefördert<sup>6</sup>. Durch die Abschaffung der speziellen Förderung wird eher gewährleistet, daß sich die Unternehmen in Zukunft bei ihren Investitionsprojekten nicht mehr in erster Linie an der steuerlichen Begünstigung orientieren.

Bislang ist in der Haushaltspolitik darauf verzichtet worden, die Steuern anzuheben, um das Budgetdefizit abzubauen; dies soll vielmehr durch Ausgabenkürzungen erreicht werden. Doch erscheint das Ziel, bereits 1991 ein ausgeglichenes Budget zu haben, sehr ehrgeizig, weil es bedeutet, daß die realen Ausgaben über Jahre hinweg sinken müßten<sup>7</sup>. In den letzten Jahren bestand ein bedeutender Widerspruch in der amerikanischen Finanzpolitik darin, daß man einerseits Ausgabenwünschen nachgab, andererseits aber über deren Finanzierung

---

<sup>3</sup> Ein Beispiel ist das Drängen auf Abmachungen über Wechselkurse. Vgl. dazu Joachim Scheide, "Mehr Stabilität durch Wechselkurszielzonen?" *Die Weltwirtschaft*, 1986, H. 1, S. 38-46.

<sup>4</sup> Vgl. die Chronik wichtiger wirtschaftspolitischer Maßnahmen am Ende dieses Beitrags.

<sup>5</sup> Vgl. die Chronik wichtiger wirtschaftspolitischer Maßnahmen am Ende dieses Beitrags.

<sup>6</sup> Vgl. Alfred Boss, *Die Vorschläge zur Steuerreform in den USA*. Beihefte zur Konjunkturpolitik (erscheint demnächst).

<sup>7</sup> Vgl. dazu Joachim Scheide, "Die Chancen für den Budgetausgleich in den Vereinigten Staaten". In diesem Heft.

keine Einigung erzielte. Ein Konflikt ist vorprogrammiert, wenn das Defizit vor allem durch Ausgabenkürzungen reduziert werden soll, diese Strategie könnte aber an politischen Widerständen scheitern. Unsicher ist dann, ob die Steuern bald doch angehoben werden. Durch die Steuerreform ist die Bemessungsgrundlage deutlich erweitert worden, so daß schon eine geringe Zunahme der Sätze die Steuereinnahmen spürbar erhöhen würde.

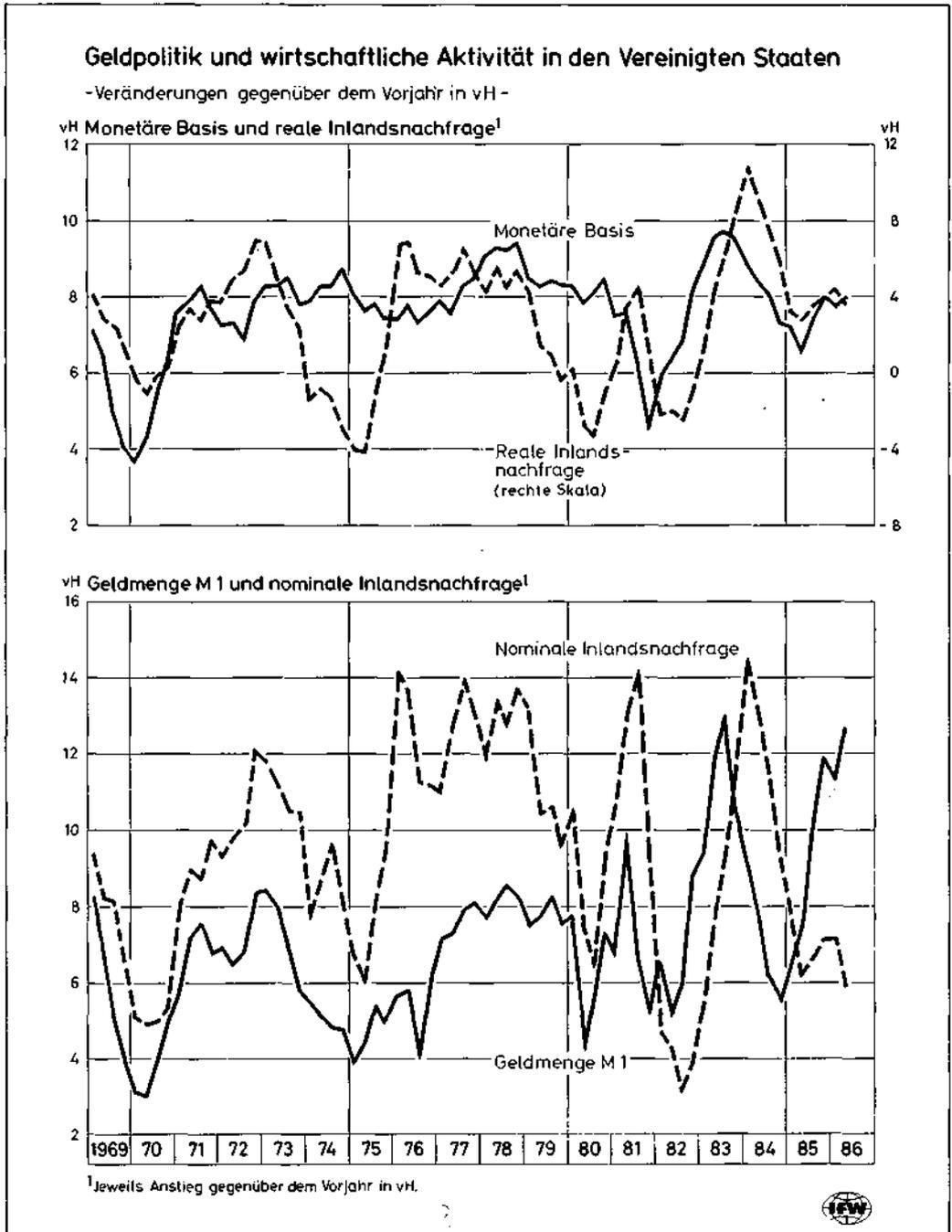
### Expansiver Kurs der Geldpolitik

Seit der Jahreswende 1984/85 verfolgt die amerikanische Notenbank einen sehr expansiven Kurs. Besonders kräftig stieg die Geldmenge M1. Das Ziel für dieses Aggregat war schon im Jahre 1985 erheblich überschritten worden – auch nachdem es für die zweite Jahreshälfte nochmals angehoben worden war – und wird auch 1986 übertroffen. M1 dürfte am Jahresende um etwa 5 vH über der Zielvorgabe von 3 bis 8 vH, die für den Zeitraum von dem vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 gilt, liegen. Die Notenbank ist im Verlauf des Jahres immer mehr von der Steuerung dieses Aggregats abgerückt. Sie konstatiert eine deutliche Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit und vermutet auch, daß es kaum noch einen Zusammenhang zwischen der Geldmenge M1 und der wirtschaftlichen Aktivität gibt. Dies scheint sich – auf den ersten Blick – für das Jahr 1986 zu bestätigen, da sich die konjunkturelle Expansion bislang noch nicht beschleunigt hat. Daher hat die Notenbank auch nichts unternommen, um das Geldmengenziel einzuhalten. Vielmehr hat sie sich an den Zinsen orientiert; mehrfach wurde der Diskontsatz gesenkt.

Gemessen an der monetären Basis, dem Aggregat, das die Aktionen der Notenbank unmittelbar widerspiegelt, ist der Kurs der Geldpolitik ebenfalls expansiv; allerdings ist hier die Beschleunigung sehr viel weniger ausgeprägt als bei M1. Die Expansionsrate der monetären Basis ist mit 8 vH etwa so hoch wie im Durchschnitt der siebziger Jahre, als die Inflationsrate sehr viel höher lag als heute. Ein weiteres Indiz dafür, daß die Geldpolitik insgesamt sehr expansiv ausgerichtet ist, ist auch der starke Rückgang des Dollarkurses. In der Vergangenheit konnte man regelmäßig beobachten, daß eine im Vergleich zum Ausland stärkere Geldmengenexpansion zu einer Abwertung führte<sup>8</sup>. Dieser Zusammenhang besteht auch jetzt noch, so daß von daher die Aussagefähigkeit der Geldmengenaggregate in den Vereinigten Staaten ähnlich groß sein dürfte wie früher. Eine so deutliche Abwertung des Dollars wäre ohne einen entsprechenden Kurswechsel der Notenbank vermutlich nicht möglich gewesen.

Die These, daß der Zusammenhang zwischen Geldmengenexpansion und wirtschaftlicher Aktivität (z.B. der Entwicklung der Inlandsnachfrage) in den achtziger Jahren weniger eng sei als früher, wird häufig mit dem Hinweis auf die Deregulierung der Finanzmärkte und auf die Finanzinnovationen begründet. Träfe dies zu, müßte die Notenbank möglicherweise eine andere Strategie verfolgen. In Schaubild 4 sind die Veränderungen der monetären Basis bzw. der Geldmenge M1 den Veränderungen der realen bzw. der nominalen Inlandsnachfrage gegenübergestellt. Die monetäre Basis wies in den siebziger Jahren – im Unterschied zur realen Inlandsnachfrage – keine ausgeprägten Schwankungen auf. In dieser Zeit bestand also nur ein recht loser Zusammenhang. In den achtziger Jahren scheint dieser jedoch enger geworden zu sein: Der Rezession 1981/82 ging eine deutliche Dezeleration der Zuwachsrates der Geldbasis voraus. Danach beschleunigte sich die Expansion der monetären Basis deut-

<sup>8</sup> Vgl. Doris Grimm, Joachim Scheide, Norbert Walter, "Industrieländer: Neue Akzente in der Wirtschaftspolitik". Die Weltwirtschaft, 1985, H. 2, S. 1-15.



lich, es kam zu einem kräftigen konjunkturellen Aufschwung. Auch 1985/86 bestand eine Parallelität zwischen den Expansionsraten, und in jüngster Zeit entspricht der Verlauf der realen Inlandsnachfrage ebenfalls dem geldpolitischen Kurs, wie ihn die Expansion der monetären Basis wiedergibt.

Die Geldmenge M1 schwankt naturgemäß stärker als die monetäre Basis, weil eine expansive (restriktive) Aktion der Notenbank durch einen Anstieg (eine Abnahme) des Geldmengenmultiplikators verstärkt wird. In den siebziger Jahren entwickelten sich die Zuwachsraten der Geldmenge M1 und der nominalen Inlandsnachfrage parallel. Dabei waren die Wirkungsverzögerungen und die Elastizitäten zwischen beiden Größen im Zeitablauf nicht konstant. So expandierte die nominale Inlandsnachfrage in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre merklich rascher als die Geldmenge; die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes stieg also an. Dies war vermutlich auch dadurch bedingt, daß sich die Inflation beschleunigte. In den achtziger Jahren wurde – zumindest bis einschließlich 1985 – die Beziehung offenbar sogar enger. Dabei haben die Ausschläge sowohl bei M1 als auch bei der nominalen Inlandsnachfrage zugenommen.

Betrachtet man den Zeitraum 1980-1985, so spricht wenig dafür, daß die Zusammenhänge zwischen Geldpolitik und wirtschaftlicher Aktivität nicht mehr gelten. Überraschend ist eher, daß sie sogar enger geworden zu sein scheinen als in den siebziger Jahren. Denn gerade zu Beginn der achtziger Jahre hat es sehr gravierende Änderungen in der Wirtschaftspolitik und bei den Rahmendaten gegeben: Die Geldpolitik war wesentlich unstetiger als zuvor, und die Zinsschläge waren so groß wie noch nie. Die Staatsausgaben und das Haushaltsdefizit stiegen kräftig an, und die Steuern wurden gesenkt. Der Dollar wertete sich zunächst massiv auf, dann gab es einen Rückschlag. Nicht zuletzt änderten sich auch die Rohstoffpreise zeitweise drastisch. Ob nun die wirtschaftliche Entwicklung nach 1985 aber doch für einen Bruch der Relationen spricht, weil die Geldmenge M1 kräftig zunimmt und die Expansion der nominalen Inlandsnachfrage sich noch nicht beschleunigt hat, ist ungewiß. Der monetaristischen Theorie muß die bisherige Entwicklung nicht widersprechen, zumal es durchaus Wirkungsverzögerungen gibt und diese unterschiedlich lang ausfallen können, wobei auch andere wirtschaftspolitische Maßnahmen und Änderungen von wirtschaftlichen Daten wichtig sein und die Enge des Zusammenhangs stören können. Zu berücksichtigen ist insbesondere auch, daß der Rückgang der Ölpreise vorübergehend zu einer deutlichen Abnahme des Preisanstiegs geführt und damit die Zunahme der nominalen Inlandsnachfrage gebremst hat.

#### **Ausblick: Aufschwung setzt sich fort, Inflation beschleunigt sich**

Die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 1987 wird wesentlich von den Impulsen der Wirtschaftspolitik beeinflusst. Durch die Steuerreform dürfte der private Verbrauch angeregt werden, während die Investitionen aber wohl nur langsam zunehmen werden. Ein Einbruch ist allerdings nicht zu erwarten, da negative Effekte der Steuerreform z.T. schon 1986 wirksam waren. Auch ist nach der Stabilisierung der Ölpreise nicht damit zu rechnen, daß die Investitionen im Ölsektor weiter nennenswert fallen. Die expansive Politik der Notenbank wird voraussichtlich noch einige Zeit anhalten, da angesichts der bislang nur verhaltenen konjunkturellen Expansion ein Anstieg der Zinsen verhindert und der Dollarkurs niedrig gehalten werden sollen. Zu einem Kurswechsel in der Geldpolitik könnte es dann kommen, wenn sich die Inflation wieder erheblich beschleunigt. Im Verlauf von 1987 dürfte die Inlandsnachfrage etwa im zuletzt beobachteten Tempo zunehmen. Darüber hinaus hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Produzenten durch die Abwertung so stark verbessert, daß mit einem kräftigen Anstieg der Exporte gerechnet werden kann.

Alles in allem ist 1987 mit einem etwas höheren Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion als bislang zu rechnen. Das reale Bruttonationalprodukt dürfte um reichlich 3 vH zunehmen (Tabelle 1). Die Beschäftigung wird dabei weiter kräftig ausgeweitet; doch dürfte

Tabelle 1 - Indikatoren zur wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 1983-1987

	1983	1983	1984	1985	1986 <sup>1</sup>	1987 <sup>1</sup>
	Mrd.US-\$	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH				
Bruttosozialprodukt <sup>2</sup> .....	3 279,1	3,6	6,4	2,7	2,5	3
Privater Verbrauch .....	2 146,0	4,7	4,7	3,5	4	3
Ausrüstungsinvestitionen .....	233,9	4,7	20,1	10,1	5	2
Gewerbliche Bauten .....	127,2	-11,2	11,1	7,7	-10	-7
Wohnungsbauten .....	149,3	42,0	14,3	3,9	9	2
Vorratsveränderung (Mrd. \$) .....	.	(- 6,4)	(59,1)	(9,0)	(15)	(20)
Ausgaben des Staates für Güter und Dienste .....	649,0	1,1	4,0	6,8	3	1
Export von Gütern und Diensten .....	348,1	- 3,8	6,2	- 2,0	3	12
Import von Gütern und Diensten .....	368,0	9,6	23,2	3,8	10	1
Verbraucherpreise .....	.	3,2	4,3	3,5	2	4
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. \$) .....	.	-46,6	-106,5	-117,7	-140	-130
Arbeitslosenquote (vH) .....	.	9,6	7,5	7,2	7	7

<sup>1</sup> Schätzungen (gerundet). - <sup>2</sup> In Preisen von 1982.

Quelle: US Department of Commerce, Survey of Current Business. Washington, lfd. Jgg. - Eigene Schätzungen.

dies nicht ausreichen, die Arbeitslosigkeit nennenswert zu verringern. Die Aussichten für eine Stabilität des Preisniveaus sind gering. Nachdem der Effekt des Ölpreizrückgangs abgeklungen ist, steigen die Preise insgesamt bereits wieder stärker. Auch wirkt sich nun die Dollarabwertung mehr und mehr auf die Importpreise aus. Von daher eröffnen sich für die amerikanischen Unternehmen ebenso Preiserhöhungsspielräume wie vom Kurs der Geldpolitik, der nun schon zwei Jahre lang expansiv ist und vermutlich in nächster Zeit so bleiben wird. Die Unternehmen werden bestrebt sein, die Preiserhöhungsspielräume auch deshalb zu nutzen, weil ihre Gewinne in letzter Zeit recht niedrig waren. Es ist damit zu rechnen, daß 1987 die Verbraucherpreise beschleunigt steigen werden. Die Teuerungsrate wird auf durchschnittlich 4 vH geschätzt; dabei wird der laufende Preisanstieg allerdings mit 5 bis 6 vH deutlich stärker sein. Die Inflationsbeschleunigung könnte die Wirtschaftspolitik im Verlauf von 1987 zu einem restriktiven Kurs veranlassen. Eine Fortsetzung der Aufwärtsentwicklung über 1987 hinaus scheint deshalb gefährdet.

#### Chronik wichtiger wirtschaftspolitischer Maßnahmen in den Vereinigten Staaten 1985-1986<sup>9</sup>

##### 1985

12. Dezember Der Präsident unterzeichnet ein Gesetz, das Höchstgrenzen für das Defizit im Bundeshaushalt gemäß der Gramm-Rudman-Hollings (GRH)-Gesetzgebung vorschreibt. Es sieht vor, das Defizit im Fiskaljahr 1986 auf 171,9 Mrd. US-\$ und 1987 auf 144 Mrd. US-\$ zu begrenzen; danach soll es pro Jahr um 36 Mrd. US-\$ abnehmen, damit ein Budgetausgleich im Jahr 1991 erreicht wird.

<sup>9</sup> Vgl. dazu auch Bank for International Settlements, Chronology of Economic Policy Developments. Basel, lfd. Jgg.

23. Dezember Der Präsident unterzeichnet ein Gesetz für ein neues Fünfjahresprogramm zugunsten der Landwirtschaft; die Kosten dafür werden auf insgesamt 170 Mrd. US-\$ geschätzt. Als wichtigste Maßnahmen sind die schrittweise Einschränkung des Preisstützungssystems sowie die Förderung der Exporte durch höhere direkte Subventionen und Senkung der Zinsen für Farmkredite zu nennen. Ferner wird das US-Farm-Credit-System, über das etwa ein Drittel der gesamten Verschuldung der Landwirtschaft (210 Mrd. US-\$) finanziert wird, durch einen "bailout" gerettet.
- 1986
5. Februar Der Budgetentwurf für das Fiskaljahr 1987 wird im Kongreß eingebracht. Bei Ausgaben von 994 Mrd. US-\$ und Einnahmen von 850 Mrd. US-\$ wird das Haushaltsdefizit auf 144 Mrd. US-\$ veranschlagt (entsprechend der Vorgabe des GRH-Gesetzes).
13. Februar Die japanische Regierung beschließt, die freiwillige Selbstbeschränkung für japanische Exporte von Personenkraftwagen unverändert um ein Jahr zu verlängern. Danach bleibt es ab 1. April 1986 bei einer Obergrenze von 2,3 Mill. Einheiten.
19. Februar Der Offenmarktausschuß der amerikanischen Notenbank beschließt, die Geldmengenziele im Zeitraum viertes Quartal 1985 bis viertes Quartal 1986 beizubehalten; Zunahme von M1: 3 bis 8 vH, von M2 und M3 jeweils 6 bis 9 vH.
7. März Die Notenbank senkt den Diskontsatz von 7,5 auf 7 % und folgt damit ähnlichen Schritten anderer Zentralbanken.
21. April Der Diskontsatz wird auf 6,5 % herabgesetzt.
6. Mai Nach dem Wirtschaftsgipfel in Tokio beschließen die Mitglieder der "Group of Seven" eine engere Kooperation in der Wirtschaftspolitik. U.a. soll bei Abweichungen verschiedener Indikatoren von dem durch fundamentale Faktoren bestimmten Pfad über Korrekturmaßnahmen beraten werden.
7. Juli Der Supreme Court erklärt den Teil des GRH-Gesetzes für verfassungswidrig, der dem General Accounting Office die Vollmacht gibt, Ausgabenkürzungen zu verfügen, wenn das vorgegebene Ziel für das Haushaltsdefizit überschritten wird. Stattdessen wird dem Kongreß das Recht zugesprochen, die Kürzungen vorzunehmen. Unverändert bleibt das Vetorecht des Präsidenten bei einzelnen Ausgabenposten.
11. Juli Der Diskontsatz wird von 6,5 auf 6 % gesenkt.
18. Juli Das Federal Reserve Board beschließt, die Zielvorgaben für die Geldmengenaggregate beizubehalten. Allerdings wird die bereits erfolgte Zielüberschreitung bei der Geldmenge M1 hingenommen mit der Begründung, daß die Umlaufgeschwindigkeit drastisch gefallen sei. Bis auf weiteres soll diesem Aggregat weniger Aufmerksamkeit geschenkt werden.
30. Juli Mit Japan wird ein Abkommen über den Handel mit Halbleitern beschlossen. Japan verspricht, den eigenen Importanteil in den nächsten fünf Jahren auf über 20 vH zu steigern. Ferner soll eine Überwachung der japanischen Exportpreise erfolgen, um ein "dumping" auf den Märkten der Vereinigten Staaten und anderswo zu verhindern.
1. August An die Sowjetunion werden mittels erheblicher Subventionen aus Regierungsbeständen 4 Mill. Tonnen Weizen zum Weltmarktpreis verkauft.
21. August Der Diskontsatz wird von 6 auf 5,5 % herabgesetzt (niedrigstes Niveau seit August 1977).
27. September Der Kongreß verabschiedet die Steuerreform, durch die in den nächsten fünf Jahren das bestehende Steuersystem grundlegend geändert werden soll.
- Für die Einkommensbezieher ist relevant:
- Statt der bislang geltenden 14 Stufen mit Steuersätzen zwischen 11 und 50 vH gibt es ab 15.3.1987 nur noch 5 Stufen (11 bis 38,5 vH) und später nur 2 Stufen (15 und 28 vH); Bezieher mit hohem Einkommen zahlen dann zusätzlich 5 vH.
  - Während bislang 60 vH der Kapitalerträge von der Steuer befreit waren und sonst Steuersätze von maximal 20 vH galten, sind mit Wirkung vom 1.1.1987 alle Erträge als normales Einkommen zu versteuern.

- Die persönlichen Freibeträge werden über einen Zeitraum von 3 Jahren schrittweise erhöht (Ausnahme: sehr hohe Einkommen mit nunmehr geringeren Freibeträgen).
- Die Möglichkeit, Hypothekenzinsen und andere Zinsen sowie medizinisch begründete Aufwendungen in Krankheitsfällen steuermindernd geltend zu machen, wird begrenzt.
- Das Arbeitslosengeld ist jetzt voll zu versteuern.
- Staats- und Gemeindesteuern können nicht mehr von dem Einkommen, das als Bemessungsgrundlage für die an den Bund zu zahlenden Steuern dient, abgesetzt werden.

Der Kongreß erwartet, daß die zu entrichtenden Einkommensteuern 1986/87 um durchschnittlich 1,6 vH und 1987/88 um durchschnittlich 6,1 vH abnehmen; schätzungsweise 6 Mill. Personen werden steuerfrei sein.

Für die Unternehmen ergeben sich folgende Änderungen:

- Der Steuerkredit für Ausrüstungsinvestitionen (Investment Tax Credit) in Höhe von 6 bis 10 vH entfällt rückwirkend ab 1.1.1986.
- Der Spitzensatz der Körperschaftsteuer wird am 1.7.1987 von 46 auf 40 % gesenkt, 1987/88 nochmals auf 34 %.
- Die Abzugsfähigkeit von Bewirtungskosten und Ausgaben für "Unterhaltung" wird von 100 vH auf 80 vH begrenzt.
- Die Abschreibung von Kapitalgütern erfolgt über einen längeren Zeitraum als bisher.

24. Oktober      Zusätzlich zu den Zahlungen im Rahmen des Fünfjahresprogramms (vgl. 23. Dezember 1985) sollen an die Landwirtschaft unter bestimmten Voraussetzungen Kompensationen von insgesamt 2,5 Mrd. US-\$ geleistet werden.
31. Oktober      Japan und die Vereinigten Staaten bekräftigen ihre Absicht, in einer Reihe von Wirtschaftsfragen, u.a. bei Eingriffen auf dem Devisenmarkt, eng zusammenzuarbeiten.
16. November    Japan und die Vereinigten Staaten vereinbaren, daß die jährliche Zunahme der amerikanischen Textilimporte (1985: rund 1,1 Mrd. US-\$) auf 0,8 vH begrenzt wird. Das Abkommen gilt rückwirkend ab 1.1.1986 und endet am 31.12.1989.