

Kauffmann, Barbara; Scheide, Joachim

Working Paper — Digitized Version

Die amerikanischen Defizite im Kreuzfeuer der Kritik

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 150

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Kauffmann, Barbara; Scheide, Joachim (1989) : Die amerikanischen Defizite im Kreuzfeuer der Kritik, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 150, ISBN 3925357718, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/450>

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.

Die amerikanischen Defizite im Kreuzfeuer der Kritik

von Barbara Kauffmann und Joachim Scheide

AUS DEM INHALT

- Obwohl der konjunkturelle Aufschwung nun schon sechs Jahre anhält, ist das Defizit im amerikanischen Bundeshaushalt nur wenig zurückgegangen. In der amerikanischen Geschichte hat es kaum eine vergleichbare Phase gegeben, in der die Verschuldung so nachhaltig gestiegen ist. Im internationalen Vergleich sind allerdings Defizit und Verschuldung, gemessen am Bruttosozialprodukt, nicht außergewöhnlich hoch; es gibt mehrere Industrieländer, die eine höhere Quote aufweisen.
- Für die Wirkungen der Finanzpolitik auf das Wachstum ist nicht so sehr die Höhe des Defizits, sondern sind vielmehr Umfang und Struktur der Ausgaben und Einnahmen des Staates entscheidend. In den achtziger Jahren sind, entgegen den ursprünglichen Intentionen der Regierung, die Staatsausgaben beschleunigt gestiegen. Hierin liegt die Hauptursache für das Entstehen des Defizits. Mit der hohen Beanspruchung der Produktionsmöglichkeiten durch den Staat sind die privaten Investitionen gedämpft worden. Soll dem entgegengewirkt werden, ist eine Politik angezeigt, mit der die Staatsausgaben begrenzt werden. Steuererhöhungen dagegen verbessern die Wachstumsaussichten nicht, weil dann die Staatsquote auf dem hohen Niveau festgeschrieben würde. Auch der Versuch, die reale Last der Staatsverschuldung durch eine Inflationspolitik zu mildern, versprache keinen nachhaltigen Erfolg.
- Der Abbau des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits sollte kein eigenständiges Ziel der Wirtschaftspolitik sein. Denn dieses Defizit spiegelt die Entscheidungen der privaten Wirtschaftssubjekte darüber wider, wo sie Güter kaufen und wem sie Kredite geben wollen. Damit ist auch die Finanzierung des Defizits über den Markt gesichert, und insofern kann auch nicht von einem außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht gesprochen werden. Ebenso wenig stellen die Überschüsse in der deutschen und der japanischen Leistungsbilanz Ungleichgewichte dar: Die Sparer in diesen Ländern ziehen es offenbar vor, einen Teil ihres Vermögens im Ausland zu investieren.
- Der Preis für den zusätzlichen Anstieg des Lebensstandards, den die USA mit Hilfe des Leistungsbilanzdefizits in den letzten Jahren realisieren konnten, ist allerdings, daß ein Teil des zukünftigen Einkommens darauf verwendet werden muß, die Schulden zu bedienen. Dies wird schwerer fallen, wenn die amerikanische Wirtschaftspolitik das Defizit zum Anlaß nimmt, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen oder - über eine Inflationspolitik - den Wechselkurs des Dollars zu drücken.

INHALTSVERZEICHNIS

I. Die Diskussion über die amerikanischen Defizite	3
II. Die Höhe des Haushaltsdefizits	4
1. Der Einfluß der Inflation und der Konjunktur auf das Defizit	4
2. Gründe für das hohe Defizit	7
3. Das Haushaltsdefizit im internationalen Vergleich	9
III. Zu den Wachstumswirkungen der amerikanischen Finanzpolitik	10
1. Höhere Zinsen wegen des Haushaltsdefizits?	10
2. Der Einfluß der Finanzpolitik auf die Investitionen	12
3. Wege zur Verringerung des Haushaltsdefizits.....	14
IV. Die Dimension des Leistungsbilanzdefizits	17
1. Die Entwicklung der amerikanischen Auslandsposition: Vom Gläubiger- zum Schuldnerland	17
2. Der Einfluß von Wechselkurs und Konjunktur	20
V. Das außenwirtschaftliche Defizit - Zu den Ursachen und wirtschaftspolitischen Konsequenzen	21
1. Die These der "Zwillings-Defizite"	21
2. Liegt ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht vor?	24
3. Welche Optionen haben die USA?	28
VI. Die Bedeutung der amerikanischen Defizite für andere Länder	29
Anhang A.....	32
Anhang B.....	34
Literaturverzeichnis	36

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Kauffmann, Barbara:

Die amerikanischen Defizite im Kreuzfeuer der Kritik / von
Barbara Kauffmann u. Joachim Scheide. Inst. für
Weltwirtschaft Kiel. - Kiel : Inst. für Weltwirtschaft, 1989

(Kieler Diskussionsbeiträge ; 150)

ISBN 3-925357-71-8

NE: Scheide, Joachim;; GT



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Postfach 43 09, D-2300 Kiel 1

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung ist es auch nicht

gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455 - 0420

I. Die Diskussion über die amerikanischen Defizite

Die Debatte über die Defizite im Bundeshaushalt und in der Leistungsbilanz der USA hält an. Ihren Höhepunkt erreichte sie nach dem Börsenkrach vom Oktober 1987, den viele als Symptom für die ungelösten Probleme der Weltwirtschaft sahen. Die Verschuldung des amerikanischen Staates gegenüber Privaten und die Verschuldung der USA gegenüber dem Rest der Welt dürften nicht mehr im bisherigen Tempo zunehmen. Solange diese "Ungleichgewichte" - neben anderen - fortbeständen, sei eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung in der Weltwirtschaft nicht zu erwarten.

Das Haushaltsdefizit ist nach dem Höchststand im Fiskaljahr 1986 - wenn auch langsam - zurückgegangen, und beim außenwirtschaftlichen Defizit ist ebenfalls eine Wende eingetreten. Die nach dem Börsenkrach geäußerten Warnungen, die Weltwirtschaft befinde sich unmittelbar vor einer Rezession, haben sich nicht bestätigt. Im Gegenteil, das Jahr 1988 war das sechste Jahr des Aufschwungs mit einem für alle Beobachter überraschend hohen Zuwachs des Sozialprodukts in den Industrieländern. Gleichwohl wird in den Defiziten immer noch ein erheblicher Risikofaktor für die amerikanische Wirtschaft, aber auch für die weltwirtschaftliche Entwicklung insgesamt gesehen. Die neue Regierung wird wahrscheinlich Maßnahmen ergreifen, um das Haushaltsdefizit zu begrenzen. Vielfach wird ihr nahegelegt, zu diesem Zweck auch Steuern zu erhöhen. Was das Leistungsbilanzdefizit betrifft, so fordern viele eine kräftige Abwertung des US-Dollars; nur so sei zu erreichen, daß das Defizit abnehme und die amerikanische Wirtschaft weniger abhängig von Krediten anderer Länder würde.

Sind die Defizite ein Problem, und stellen sie sogar eine Bürde für die Weltwirtschaft dar? Oder besteht das Problem eher darin, daß die amerikanische Wirtschaftspolitik auf die Defizite möglicherweise falsch reagiert? Um dies beurteilen zu können, soll zunächst geprüft werden, wie aussagefähig die Zahlen über die Defizite sind. Es wird untersucht, ob es derart hohe Defizite schon früher in den USA gegeben hat. Danach folgt eine Analyse der Ursachen und Wirkungen der Defizite. Abschließend soll diskutiert werden, ob die Bemühungen um einen Abbau der Defizite sinnvoll und auch erfolgversprechend sind. Maßstab hierfür ist, welche Kosten für die USA selbst oder auch für die Weltwirtschaft insgesamt entstehen, wenn die Wirtschaftspolitik auf dem einen oder anderen Wege die Defizite verringern will.

II. Die Höhe des Haushaltsdefizits

Im Mittelpunkt der Diskussion steht das Defizit im Bundeshaushalt. Es betrug im Fiskaljahr 1988, das am 30. September 1988 endete, 155 Mrd. US-Dollar (Tabelle 1). Damit liegt das Defizit zwar deutlich unter dem Rekordstand des Jahres 1986, doch wird es, wie die öffentliche Diskussion zeigt, vielfach immer noch für zu hoch gehalten. Die Verschuldung des Bundes hat in den letzten Jahren kräftig zugenommen; so ist auch die Verschuldungsquote - also das Verhältnis zwischen den insgesamt ausstehenden Schulden und dem nominalen Bruttosozialprodukt - seit Beginn der achtziger Jahre deutlich gestiegen und liegt derzeit in etwa auf dem Niveau, das zu Anfang der sechziger Jahre erreicht worden war.

Das Defizit wird erheblich von der Inflation und von der Konjunktur beeinflusst. Die Bedeutung dieser beiden Faktoren für die Interpretation des Defizits soll im folgenden beschrieben werden.

1. Der Einfluß der Inflation und der Konjunktur auf das Defizit

Die Inflation beeinflusst die Budgetsituation des Staates auf verschiedene Weise. Verstärkt sich der Preisauftrieb und steigen dementsprechend die Zinsen, muß der Staat allein schon deshalb höhere Ausgaben tätigen, weil die Zinszahlungen zunehmen; andererseits bewirkt die Inflation eine Minderung des Realwertes der bestehenden Staatsschuld. Wird, wie meist üblich, nur die Veränderung der nominalen Staatsverschuldung betrachtet, sind Aussagen über Veränderungen der tatsächlichen Vermögensverteilung zwischen dem Staat und den privaten Wirtschaftssubjekten nicht ohne weiteres möglich. So betrachtet, sagt eine Zahl für das jährliche Defizit, wie z.B. 155 Mrd. US-Dollar für das Fiskaljahr 1988, wenig aus. In jeder ökonomischen Analyse des Konsum- oder Investitionsverhaltens spielt die Entwicklung von realen Größen eine entscheidende Rolle. Um dem auch bei der Analyse des Staatshaushalts Rechnung zu tragen, kann man das Defizit so berechnen, daß es die Veränderung der *realen* Staatsschuld besser wiedergibt.¹

Besonders auffallend sind die Unterschiede zwischen den beiden Konzepten gegen Ende der siebziger Jahre. Zum Beispiel betrug die Verschuldung des Bundes bei Privaten Ende 1978 rund 640 Mrd. \$; sie entwertete sich im Verlauf von 1979 -

¹ Vgl. die Berechnungen in Anhang A.

Tabelle 1 - Haushaltsdefizit und Verschuldung des Bundes 1950-1988

Fiskal- jahr	Budgetsaldo		Verschuldung	
	Mrd. US-Dollar	in vH des BSP	Mrd. US-Dollar	in vH des BSP
1950	-3,1	-1,1	219,0	76,0
1951	6,1	1,8	214,3	64,3
1952	-1,5	-0,4	214,8	61,1
1953	-6,5	-1,7	218,4	58,8
1954	-1,2	-0,3	224,5	60,3
1955	-0,3	-0,7	226,6	55,8
1956	3,9	0,9	222,2	51,9
1957	3,4	0,8	219,4	48,6
1958	-2,8	-0,6	226,4	49,6
1959	-12,8	-2,6	235,0	47,4
1960	0,3	0,1	237,2	46,0
1961	-3,3	-0,6	238,6	44,7
1962	-7,1	-1,2	248,4	43,2
1963	-4,8	-0,8	254,5	41,9
1964	-5,9	-0,9	257,6	39,6
1965	-1,4	-0,2	261,6	37,1
1966	-3,7	-0,5	264,7	34,3
1967	-8,6	-1,1	267,5	32,8
1968	-25,2	-2,8	290,6	32,6
1969	3,2	0,3	279,5	29,0
1970	-2,8	-0,3	284,9	28,1
1971	-23,0	-2,1	304,3	27,6
1972	-23,4	-1,9	323,8	26,7
1973	-14,9	-1,1	343,0	25,2
1974	-6,1	-0,4	346,1	23,5
1975	-53,2	-3,3	396,9	24,8
1976	-73,7	-4,1	480,3	26,9
1977	-53,6	-2,7	551,8	27,7
1978	-59,2	-2,6	610,9	27,2
1979	-40,2	-1,6	644,6	25,7
1980	-73,8	-2,7	715,1	26,2
1981	-78,9	-2,6	794,4	26,0
1982	-127,9	-4,0	929,4	29,4
1983	-207,8	-6,1	1141,8	33,5
1984	-185,3	-4,9	1312,6	34,8
1985	-212,3	-5,3	1509,9	37,6
1986	-221,2	-5,2	1746,1	41,2
1987	-150,4	-3,3	1897,8	41,9
1988(a)	-155,1	-3,2	2050,0	42,2

(a) Teilweise geschätzt.

Quelle: Council of Economic Advisers [a;b]; eigene Berechnungen.

bei einer Inflationsrate von 8,8 vH - um 57 Mrd. \$. Wenn man diese "Inflationssteuer" des Staates von dem in Tabelle A1 ausgewiesenen Defizit für 1979 von 43 Mrd. \$ subtrahiert, ergibt sich für dieses Jahr sogar ein Überschuß von rund 14 Mrd. \$. Die Forderungen der Haushalte und Unternehmen an den Staat haben also nominal und auch real ab- und nicht zugenommen, wie es das herkömmliche Budget ausweist.

Wenn es nach dieser Berechnung im Jahre 1979 einen Überschuß im Bundeshaushalt gab, die reale Staatsverschuldung also absolut abnahm (Tabelle A1), hängt dies in erster Linie damit zusammen, daß die Inflationsrate damals überraschend kräftig stieg. Damit wurde die bestehende Staatsschuld in hohem Maße durch eine Inflationspolitik abgewertet. Mit anderen Worten: Es fand eine Entwertung der Sparer statt.

Auch die konjunkturelle Entwicklung verändert die Budgetsituation des Staates. So nimmt die Staatsverschuldung in Jahren der Rezession, wie z.B. 1975 und 1982, im allgemeinen besonders stark zu, während sie bei lebhafter wirtschaftlicher Aktivität tendenziell weniger stark steigt oder sogar zurückgeht. Ein wichtiger Grund ist, daß bei günstiger Konjunktur die Steuereinnahmen höher und die Zahlungen für die Arbeitslosenunterstützung niedriger als im Durchschnitt ausfallen.¹ Wegen der Konjunkturabhängigkeit des Budgets ist daher ein Vergleich der Budgetsalden von Jahr zu Jahr wenig aussagekräftig. Beispielsweise ist aus dem Rückgang des Defizits von 1976 auf 1977 nicht zu erkennen, ob eine bewußte Haushaltskonsolidierung betrieben wurde oder ob lediglich die Konjunktur lebhaft war (letzteres trifft hier zu). Deshalb ist es sinnvoll, den Budgetsaldo um die konjunkturell bedingten, automatischen Änderungen sowohl bei den Steuereinnahmen als auch bei den Ausgaben zu bereinigen. Man erhält dann den "strukturellen" Saldo. Allerdings wird auch diese Größe noch von der Konjunktur beeinflusst. So ist zum Beispiel im Aufschwungsjahr 1968 der strukturelle Überschuß gestiegen, in den Rezessionsjahren 1975 und 1982 hat das Defizit deutlich zugenommen (Schaubild 1).² Ein wichtiger Grund dafür ist, daß der Staat häufig die Besteuerung aus konjunkturpolitischen Gründen geändert hat, um einem Boom entgegenzusteuern oder eine Konjunkturschwäche zu überwinden. Beispielsweise wurden 1968 im Zuge des Aufschwungs die Einkommen- und Körperschaftsteuersätze um 10 Prozentpunkte

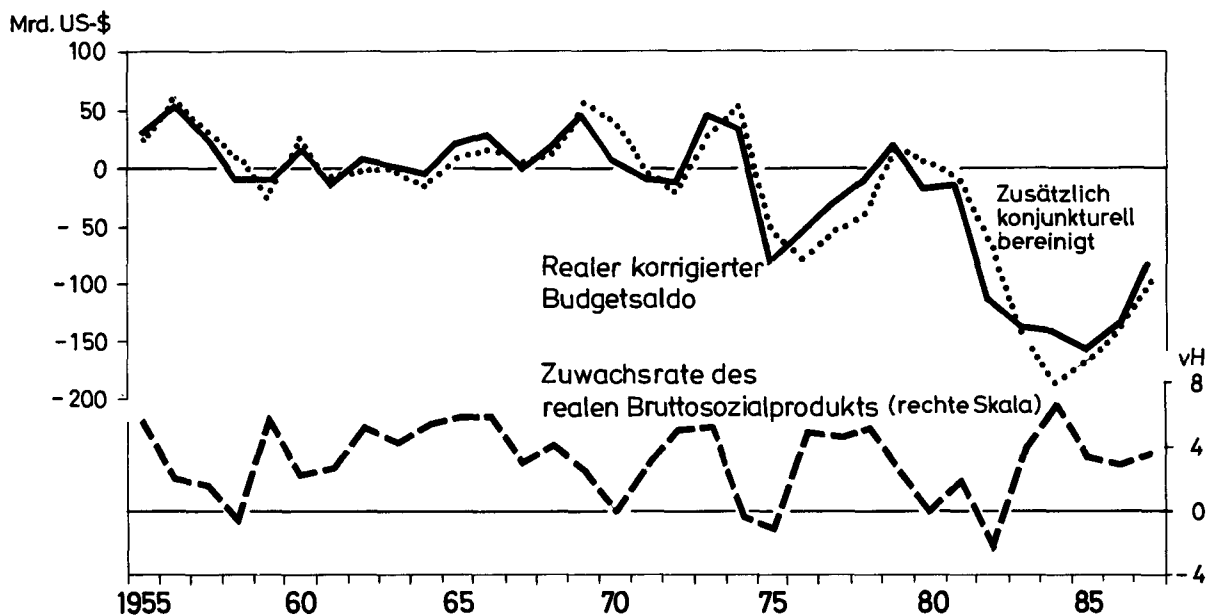
¹ Dies sind die sogenannten automatischen Stabilisatoren (built-in-stabilizers).

² Es wird der in Anhang A berechnete korrigierte Saldo als Ausgangsbasis verwendet. Die Konjunkturbereinigung wurde von Holloway [1986] übernommen.

angehoben; in den Rezessionsjahren 1975 und 1982 wurden die Steuersätze deutlich gesenkt.

Alles in allem hat das Defizit - gleichgültig, welches Konzept man auch zugrundelegt - in den achtziger Jahren neue Höchststände erreicht. Vor allem die Tatsache, daß das strukturelle Defizit immer noch hoch ist, ist Anlaß für die Defizitdiskussion.

Schaubild 1 - Zur Entwicklung des korrigierten Budgetsaldos vor und nach Konjunkturbereinigung 1955-1987



Quelle: Council of Economic Advisers [a]; Holloway [1986]; Federal Reserve Bank of St. Louis [1988]; eigene Berechnungen.

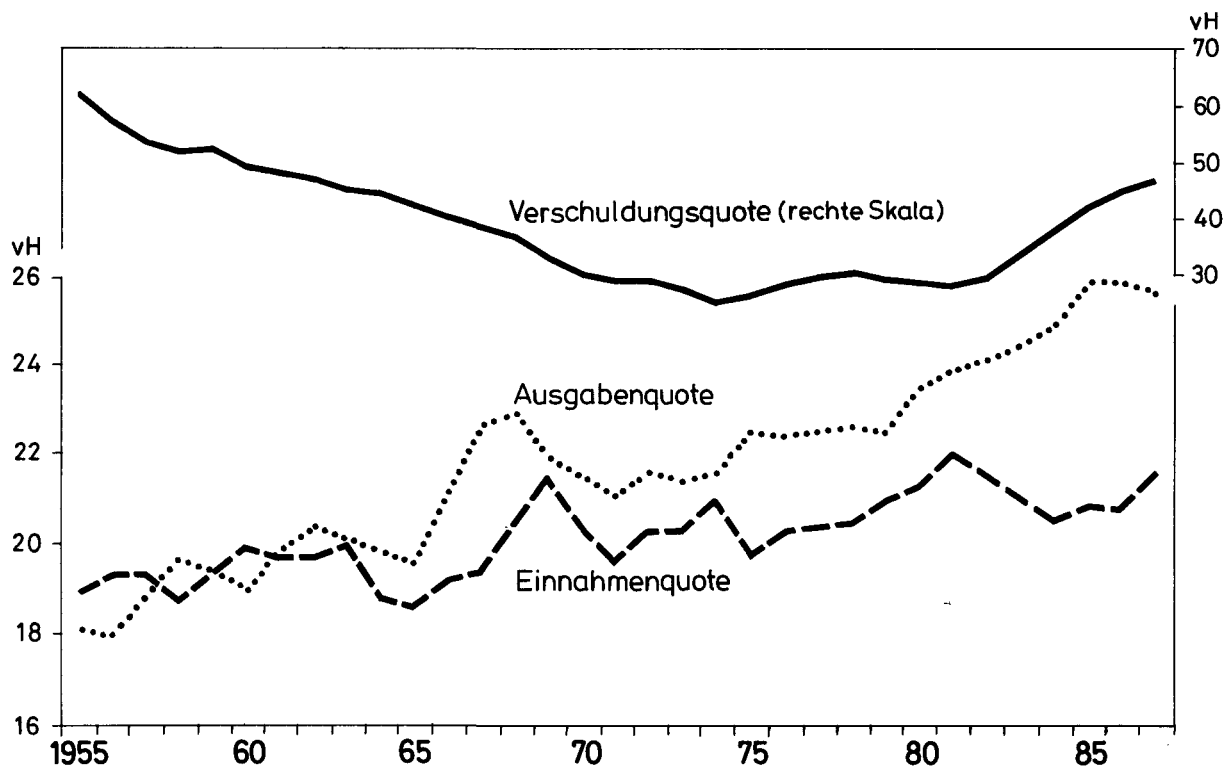
2. Gründe für das hohe Defizit

Die Zunahme des Defizits ist nicht in erster Linie den Steuersenkungen zuzuschreiben, die es von 1981 bis 1983 gab. Zwar ist die Einnahmenquote, also Einnahmen in Relation zum Bruttosozialprodukt, vorübergehend leicht gesunken (Schaubild 2); derzeit ist sie kaum niedriger als Ende der siebziger Jahre, also vor der Zeit der Steuersenkungen.

Die Ausgabenquote stieg zwischen 1955 und 1987 deutlich rascher an als die

Einnahmenquote; sie nahm in den achtziger Jahren nochmals kräftig zu und betrug 1987 mehr als 25 vH. Ausnahmen von dieser Entwicklung bilden solche Jahre, in denen aufgrund von Steuersenkungen die Einnahmen relativ zum Bruttosozialprodukt zurückgingen; dies war beispielsweise 1964/65 und 1970/71 der Fall. In jenen Jahren war das Ausgabeverhalten des Bundes etwas zurückhaltender, was zu einem Rückgang der Quote führte. In jüngerer Zeit, also 1975 und vor allem 1981-1983, gingen Steuersenkungen, die in der Rezession beschlossen wurden, jedoch nicht mehr mit einer entsprechenden Begrenzung der Ausgabenquote einher.

Schaubild 2 - Entwicklung der Verschuldung sowie der Ausgaben und Einnahmen des Bundes im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt 1955-1987



Quelle: Holloway [1986]; Federal Reserve Bank of St. Louis [1988]; eigene Berechnungen.

Somit kann die deutliche Zunahme der Defizite in den achtziger Jahren darauf zurückgeführt werden, daß der Staat die Steuern senkte und gleichzeitig die Ausgaben ungewöhnlich kräftig ausweitete.

Diese Tendenzen bei Einnahmen und Ausgaben hatten zur Folge, daß die Staatsverschuldung deutlich zunahm. Zuvor war sie lange Zeit (bis 1974) fast ununterbrochen zurückgegangen und hatte in den siebziger Jahren - dem Jahrzehnt der vielkritisierten Politik des "deficit spending" - nahezu konstant bei etwa 25 vH gelegen. In jenem Jahrzehnt erreichte die Verschuldungsquote sogar ihren Nachkriegstiefstand. Dies wiederum war nicht Indiz für eine besonders "solide" Finanzpolitik, denn der Rückgang der Schuldenquote war immer noch als Normalisierung nach dem kräftigen Anstieg im Zweiten Weltkrieg anzusehen. Das eigentlich Ungewöhnliche an der gegenwärtigen Budgetsituation besteht also darin, daß die Verschuldung in den achtziger Jahren nachhaltig gestiegen ist und selbst im kräftigen Aufschwung immer noch zugenommen hat.¹

3. Das Haushaltsdefizit im internationalen Vergleich

Das Haushaltsdefizit ist zwar gemessen an den amerikanischen Verhältnissen hoch; vergleicht man es jedoch mit anderen Ländern, so fällt seine Höhe keineswegs aus dem Rahmen. Der Fehlbetrag ist, relativ zum Bruttosozialprodukt (=Defizitquote), mit 3,5 vH niedriger als in manchen anderen Industrieländern; in Italien beispielsweise beträgt die Defizitquote derzeit etwa 12 und in Kanada 4,2 vH (Tabelle 2). Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn man den Gesamthaushalt betrachtet. Im Gegensatz zu einigen anderen Ländern weisen in den USA die anderen Gebietskörperschaften (Bundesstaaten und Gemeinden) einen Überschuß auf.²

Gleichwohl werden im allgemeinen negative Konsequenzen aus der Existenz des amerikanischen Defizits abgeleitet, und zwar sowohl für die USA als auch für andere Länder. Es scheint daher in der politischen Diskussion einen Konsens zu geben, nach dem das Defizit in den nächsten Jahren deutlich verringert werden soll. Deshalb wird im folgenden zunächst diskutiert, was sich über die Wachstumswirkungen des Defizits sagen läßt, und dann wird überprüft, ob es gleichgültig ist, welche Strategie der Defizitverringerng eingeschlagen wird.

¹ Barro [1987] untersucht den Zeitraum ab ca. 1730. Er stellt fest, daß die Schuldenquote im Falle eines Krieges normalerweise ansteigt. In Friedenszeiten geht die Schuldenquote indes nahezu kontinuierlich zurück; die Abnahme wird in der Regel nur im Falle einer Rezession unterbrochen.

² Auch wenn man den Bestand der Staatsverschuldung betrachtet, liegen die USA im internationalen Vergleich nicht an der Spitze. Die Verschuldungsquote ist beispielsweise im Vereinigten Königreich und in Kanada etwas höher als in den USA; in Italien ist die Verschuldung sogar ungefähr so hoch wie das Bruttosozialprodukt.

Tabelle 2 - Haushaltsdefizite der G7-Länder (a)

	USA	Japan	Bundes- republik Deutsch- land	Frank- reich	Vereinigtes Königreich	Italien	Kanada	G7-Länder insgesamt
Gesamthaushalt(b)								
1983	-3,8	-3,7	-2,5	-3,1	-3,4	-10,7	-6,9	-4,1
1985	-3,3	-0,8	-1,1	-2,8	-2,7	-12,5	-7,0	-3,3
1987	-2,3	-0,3	-1,7	-2,5	-1,4	-10,5	-4,6	-2,5
Zentralhaushalt								
1983	-5,2	-4,9	-1,9	-3,0	-2,9	-11,7	-6,2	-4,9
1985	-4,9	-3,7	-1,2	-2,9	-2,3	-13,5	-6,7	-4,6
1987	-3,5	-2,7	-1,4	-2,4	-1,1	-12,1	-4,2	-3,4
(a) In vH des Bruttosozial- bzw. Bruttoinlandsprodukts.- (b)Einschließlich Sozialversicherung.								

Quelle: OECD [1988].

III. Zu den Wachstumswirkungen der amerikanischen Finanzpolitik

In der politischen Diskussion über die Finanzpolitik steht das Defizit im Bundeshaushalt im Mittelpunkt, weniger die Höhe und Struktur der Einnahmen und Ausgaben. Der Grund hierfür ist wohl, daß viele in einem Defizit entweder etwas prinzipiell Unsolides sehen oder zumindest negative Folgen aus der Existenz des Defizits ableiten. Eine Folge wäre der Zinsanstieg auf dem nationalen und internationalen Kapitalmarkt.

1. Höhere Zinsen wegen des Haushaltsdefizits?

Vielfach wird behauptet, daß ein hohes Defizit für sich genommen zu hohen Realzinsen führe, die dann die private Investitionstätigkeit beeinträchtigen würden. Langfristig sei dann der Kapitalstock in der Volkswirtschaft niedriger als ohne Defizite; zukünftige Generationen hätten zu leiden, wenn die heutige Generation übermäßig viel konsumiere. Die Auswirkungen des Defizits auf das Wachstum der amerikanischen Wirtschaft wären also negativ. Im Falle der USA als einer großen Volkswirtschaft gelte darüber hinaus, daß das Defizit in den achtziger Jah-

ren auf dem internationalen Kapitalmarkt und damit in der Welt insgesamt zu höheren Realzinsen beigetragen habe. Diese wiederum hätten das Wachstum in den Industrieländern behindert und nicht zuletzt auch die Schuldenlast der Entwicklungsländer erhöht. Daher müßten die USA ihr Haushaltsdefizit reduzieren, soll die Weltwirtschaft von den - wie behauptet wird - überhöhten Zinsen entlastet werden.

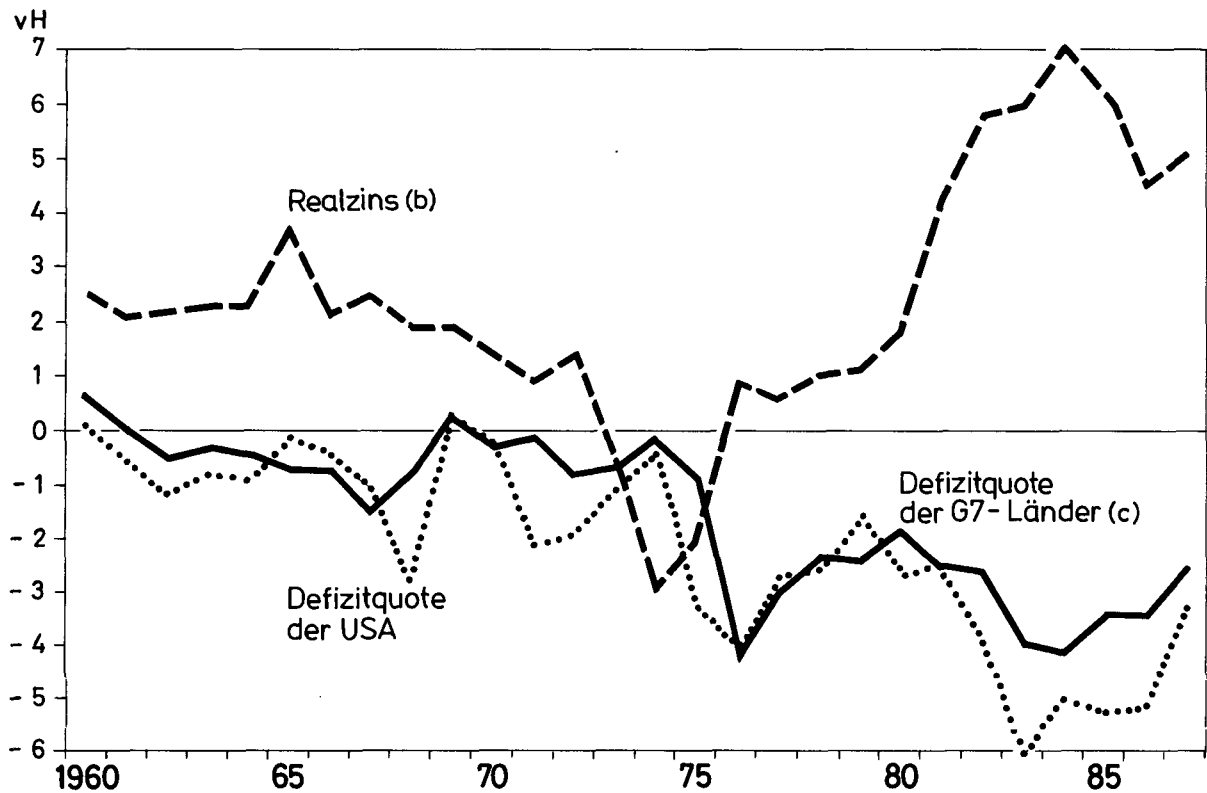
Die These bezüglich des positiven Zusammenhangs zwischen Haushaltsdefiziten und Realzinsen wird durch die Entwicklung in den achtziger Jahren scheinbar gestützt. Verwendet man als Annäherung für die Realzinsen die langfristigen Nominalzinsen vermindert um die tatsächliche Inflationsrate, und betrachtet man ferner nicht nur eine Volkswirtschaft, sondern einen größeren Raum,¹ so zeigt sich, daß mit dem Anstieg der Defizite zwischen 1980 und 1983 auch die Realzinsen stiegen; als die Defizite - auch das Defizit in den USA - wieder abnahmen, gingen auch die Zinsen zurück (Schaubild 3). Dagegen war in den zwanzig Jahren davor eine solche Parallelität nicht gegeben. In der zweiten Hälfte der siebziger Jahre stiegen die Realzinsen, während die Defizite abnahmen.

Einer solchen partiellen Betrachtung sind natürlich Grenzen gesetzt, zum einen weil es Meßprobleme gibt (Realzinsen können nicht beobachtet werden). Hinzu kommt, daß auch noch andere Einflüsse eine Rolle spielen können. So dürfte die inflationäre Geldpolitik in den siebziger Jahren die Realzinsen tendenziell gedrückt haben, während der mehr stabilitätsorientierte Kurs in den achtziger Jahren zu höheren Realzinsen beigetragen hat. Dagegen wird in der öffentlichen Diskussion der Einfluß des Haushaltsdefizits auf die weltwirtschaftliche Entwicklung allzu stark hervorgehoben, denn die Entwicklung der Defizite allein kann die langfristige Bewegung der Realzinsen nicht erklären.²

¹ In diesem Falle die G7-Länder, die fast 90 vH des Bruttonettoprodukts der OECD-Länder ausmachen.

² Der postulierte positive Zusammenhang zwischen Defiziten und Realzinsen wird denn auch von vielen Ökonomen bestritten. So besagt beispielsweise das unter dem Namen "Ricardian Equivalence-Theorem" bekannte Prinzip, daß Steuersenkungen, die durch ein entsprechendes Defizit finanziert werden, die Vermögensposition der Konsumenten und Investoren nicht grundlegend verändern. Folglich nehme auf lange Sicht die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht zu, es komme also auch nicht zu einer Verdrängung der privaten Investitionen - es gebe kein "crowding out". Hauptargument dieser Theorie ist, daß sich die Investoren und Konsumenten durch die Steuersenkung nicht reicher fühlen. Denn der Gegenwartswert aller zu zahlenden Steuern hat sich nicht geändert, da die Budgetbeschränkung des Staates weiterhin gilt, daher in der Zukunft Steuern erhöht werden müßten, um die Schulden zu verringern. Weil das Verhalten der Wirtschaftssubjekte durch das permanente und nicht durch das aktuelle Einkommen bestimmt wird, haben sie keinen Grund, ihre Ausgabenpläne zu ändern [vgl. Barro, 1987].

Schaubild 3 - Defizite und Realzinsen in den großen Industrieländern (a) 1960-1987



(a) G7-Länder (USA, Kanada, Japan, Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Italien, Vereinigtes Königreich). - (b) Langfristiger Zins abzüglich Inflationsrate, gewichteter Durchschnitt. - (c) Saldo des Bundeshaushalts in vH des Bruttosozialprodukts, gewichteter Durchschnitt.

Quelle: OECD [1988]; eigene Berechnungen.

2. Der Einfluß der Finanzpolitik auf die Investitionen

Entscheidend für die Beurteilung der Wachstumswirkungen der Finanzpolitik ist nicht so sehr, welches Defizit sich einstellt, sondern wie Ausgaben und Einnahmen gestaltet werden. Ziel der amerikanischen Regierung war es, die Wachstumskräfte der Volkswirtschaft zu stärken. Zu Beginn der achtziger Jahre wurden Maßnahmen ergriffen, mit denen die Investitionstätigkeit gefördert und die Produktivität gesteigert werden sollten. Diese bestanden im wesentlichen in Steuersenkungen, der Einführung des "investment tax credit" und den Abschreibungs erleichterungen. Der Anstieg der Investitionsquote (Tabelle 3) nach 1982 bestätigt

Tabelle 3 - Entwicklung der Konsum- und Investitionsquoten 1950-1988

	Privater Konsum(a)	Gesamtwirtsch. Konsum(b)	Bruttoinvestitionen(c)	Nettoinvestitionen(d)
1950	66,6	80,1	19,1	11,9
1951	62,4	80,5	18,1	10,9
1952	62,3	83,9	15,2	7,6
1953	62,6	84,9	14,8	7,0
1954	64,3	84,8	14,5	6,4
1955	63,5	82,1	17,2	9,5
1956	63,2	81,8	17,0	8,9
1957	63,3	82,6	15,8	7,3
1958	64,5	85,4	13,9	5,0
1959	63,8	83,5	16,2	7,9
1960	64,2	83,7	15,2	6,8
1961	63,9	84,2	14,4	6,0
1962	63,0	83,6	15,2	5,4
1963	62,9	83,3	15,3	7,5
1964	63,0	83,0	15,3	7,7
1965	62,5	82,2	16,5	9,1
1966	61,8	82,4	16,7	9,4
1967	61,7	83,7	15,4	7,8
1968	61,9	84,0	15,3	7,7
1969	62,0	83,5	15,9	8,1
1970	63,0	84,5	14,7	6,5
1971	62,7	83,8	15,6	7,5
1972	62,5	83,1	16,7	8,5
1973	61,6	81,2	17,6	9,7
1974	62,2	82,5	16,3	7,7
1975	63,4	84,3	13,7	4,0
1976	63,3	83,4	15,6	6,1
1977	63,2	82,6	17,3	8,0
1978	62,4	81,3	18,5	9,3
1979	63,8	81,1	18,1	8,4
1980	63,4	82,8	16,0	5,5
1981	62,7	82,0	16,9	6,2
1982	64,8	85,0	14,1	2,3
1983	65,6	85,4	14,7	3,5
1984	64,4	83,9	17,6	7,4
1985	65,5	85,9	16,0	5,8
1986	66,2	86,8	15,7	5,5
1987	66,5	87,0	15,7	5,8
1988(e)	66,5	86,0	15,5	6,0

(a) Privater Verbrauch in vH des Bruttosozialprodukts. - (b) Wie (a) zuzüglich Staatsverbrauch. - (c) Private Bruttoanlageinvestitionen in vH des Bruttosozialprodukts. - (d) Private Netto-Anlageinvestitionen in vH des Nettosozialprodukts.- (e) Geschätzt.

Quelle: Council of Economic Advisers [a]; eigene Berechnungen.

zwar, daß es zu einem Schub bei den privaten Investitionen kam,¹ dieser war jedoch zum Teil konjunkturell bedingt. Auch hielt er in der Zeit danach nicht an: Die Investitionsquote nahm wieder ab. Hier wirkt sich aus, daß die Rendite auf Investitionen, vor allem infolge der Reform von 1986, erheblich gesunken ist [Niskanen, 1988, S. 103 ff.].

Alles in allem ist die Investitionsquote - wie auch immer gemessen - in den letzten Jahren etwas niedriger als in den siebziger Jahren; per saldo wurden die Investitionen durch die Steuerpolitik also nicht dauerhaft angeregt. Auch ist nicht zu übersehen, daß die USA derzeit eine ungewöhnlich hohe Konsumquote aufweisen (Tabelle 3). Sie war in den Jahren 1986/87 um rund drei Prozentpunkte höher als im Durchschnitt der siebziger Jahre, und zwar sowohl was die private als auch was die gesamtwirtschaftliche Konsumquote betrifft. All dies deutet darauf hin, daß das Produktionspotential in den nächsten Jahren nicht mehr so stark wie bisher wachsen wird.²

3. Wege zur Verringerung des Haushaltsdefizits

Aus der Entwicklung der Ausgaben und Einnahmen des Staates folgt, daß vor allem die Ausgaben für den raschen Anstieg des Defizits verantwortlich sind; sie sind in den achtziger Jahren beschleunigt gestiegen. Wie stark der Staat Einfluß auf die Wirtschaftsentwicklung nimmt, hängt - außer vom Ausmaß etwa der Regulierungen - vor allem davon ab, welchen Teil des Produktionspotentials er beansprucht. Deshalb mißt man den Staatsanteil sinnvollerweise an den Ausgaben, nicht an den Steuern. Denn die Ausgaben müssen so oder so finanziert werden; welche Art der Finanzierung man wählt - ob Steuern oder Schuldenaufnahme - ist dabei zweitrangig, denn in jedem Falle muß der private Sektor auf einen Teil seiner Mittel verzichten. Außerdem ist von Bedeutung, welche Art von Ausgaben der Staat tätigt bzw. wie diese die Zusammensetzung des Bruttosozialprodukts beeinflussen [vgl. Stein, 1988b]. Beispielsweise sind die Verteidigungsausgaben in den achtziger Jahren überproportional ausgeweitet worden. Von 1980 bis 1987 machte ihr Anstieg ein Drittel der gesamten Ausgabensteigerung aus. Gleichzeitig gingen

¹ Auch die staatlichen Investitionen, die in den USA dem Verbrauch des Staates hinzugerechnet werden, nahmen verstärkt zu.

² Dies gilt auch deshalb, weil der starke Anstieg der Staatsausgaben nicht auf eine kräftige Zunahme der staatlichen Investitionen zurückzuführen ist.

die Aufwendungen zur Förderung von Erziehung, Ausbildung und Beschäftigung sowie des Umweltschutzes anteilmäßig (zeitweise sogar absolut) zurück. Mit der Zunahme der Verschuldung (und dem Anstieg der Zinsen) haben auch die Nettoszinszahlungen absolut und relativ stark zugenommen.

Nun haben Außenstehende wohl nicht das Recht, der amerikanischen Bevölkerung oder der Regierung vorzuschreiben, wie sie ihre Finanzpolitik gestalten sollen. Offenbar besteht in den USA aber die Auffassung, daß der Staatseinfluß zu groß ist; denn die amerikanische Regierung unter Reagan war mit dem Ziel angetreten, den Staatsanteil zu verringern. Aus dieser Sicht kann es daher nicht gleichgültig sein, auf welchem Wege man das Defizit abbaut. Denn die verschiedenen Strategien haben unterschiedliche Wirkungen auf das Wachstum und die Wohlfahrt des Landes. Aus der Intention der amerikanischen Regierung, den Staatseinfluß zu begrenzen, folgt, daß Kürzungen bei den Ausgaben vorgenommen werden müßten. Dies ist naheliegend, weil hier der Hauptgrund für das Defizit liegt. Doch ist es hier bislang nicht zu einem Durchbruch gekommen,¹ auch wenn mit der Verabschiedung des Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzes ein Akzent in diese Richtung gesetzt wurde. Es wird aber, selbst wenn das Gesetz eingehalten wird und es zu deutlichen Einschnitten in einigen Bereichen kommt, noch einige Jahre dauern, bis die Ausgabenquote wieder das Niveau der siebziger Jahre erreicht.

Verlockend scheint daher der Weg, die Steuern zu erhöhen, um das Defizit zu begrenzen. Die Regierung unter Reagan hatte sich gegen solche Vorschläge gewandt. Nach der Wahl des neuen Präsidenten ist die Diskussion hierüber erneut aufgekommen. Steuererhöhungen würden zwar kurzfristig das Defizit vermindern. Aber ein solcher Schritt würde signalisieren, daß das Ziel, die Staatsquote zu verringern, aufgegeben worden ist. Diese würde auf dem hohen Niveau festgeschrieben oder könnte sogar nochmals steigen.² Würden die Steuern erhöht, würde die Rendite auf Investitionen niedrig bleiben oder sogar sinken, es sei denn, die Ausgaben des Staates zielten vermehrt darauf ab, den Ertrag von Investitionen zu verbessern. Auch würden die Leistungsanreize, die durch die Verringerung der Grenzsteuersätze bis Mitte der achtziger Jahre geschaffen wurden, zumindest teilweise wieder zurückgenommen. Da die Einnahmenquote derzeit sogar etwas höher

¹ Die politischen Probleme, die mit der Begrenzung der Ausgaben verbunden waren, beschreiben z. B. Niskanen [1988] und Stockman [1986].

² Zu dieser Auffassung kommt beispielsweise Friedman [1988]; er behauptet, daß das Defizit in den letzten Jahren wenigstens verhindert hat, daß die Ausgaben noch stärker gestiegen sind.

ist als in den siebziger Jahren, widerspräche es dem Wachstumsziel, sie noch weiter anzuheben. Steuererhöhungen lassen auch nicht erwarten, daß sich der Dollar festigt. Es ist eher das Gegenteil zu erwarten, weil es für ausländische Anleger weniger attraktiv würde, in den USA zu investieren.

Eine weitere Möglichkeit, den Anstieg der Verschuldung zu bremsen, besteht darin, eine expansive Geldpolitik zu betreiben; so könnte - wie die Erfahrung in den siebziger Jahren gezeigt hat - die reale Schuldenlast gemildert werden. Tatsächlich war die amerikanische Notenbank von dem Ziel, auf jeden Fall die Inflationsrate niedrig zu halten, abgewichen, als sie 1985/86 einen extrem expansiven Kurs verfolgte. Im Prinzip scheint es einleuchtend, daß es gelingen kann, die bestehende Staatsschuld durch eine Inflationspolitik zu entwerten. Doch ist dies eine nur sehr kurzfristige Betrachtungsweise. Früher oder später werden die Marktteilnehmer den Kurs der Geldpolitik richtig einschätzen und - den gestiegenen Inflationserwartungen entsprechend - nur zu einem höheren Zins bereit sein, die neu auszugebenden Staatsschuldtitel zu kaufen. Die Finanzierung des Defizits kann dann sogar noch schwieriger werden, da die Investoren nunmehr eine höhere Risikoprämie verlangen, weil sie erneut getäuscht worden sind und einen Vermögensverlust erlitten haben [vgl. Tanzi et al., 1987]. Außerdem führen höhere Zinsen zu höheren Ausgaben des Staates; die Konsolidierung würde nochmals erschwert.

Zwar war es in der Vergangenheit keineswegs zwangsläufig, daß eine hohe Staatsschuld immer zu mehr Inflation führte [vgl. auch Brunner, 1986]. Da die Inflationierung als finanzpolitische Option jedoch nicht ausgeschlossen ist, bleibt die Unsicherheit über die zukünftige Inflationsentwicklung bestehen und hat vermutlich dazu geführt, daß die Zinsen derzeit höher sind, als sie es sonst wären.

Alles in allem muß es deshalb in erster Linie darum gehen, den Staatsanteil zurückzuführen. Konkret könnte eine graduelle Strategie so aussehen, daß - bei gleicher Einnahmenquote - der Anstieg der Staatsausgaben in den kommenden fünf Jahren um rund einen Prozentpunkt niedriger ausfällt als der Anstieg des Brutto-sozialprodukts [vgl. auch Shadow Open Market Committee, 1988]. So würde ein Ausgleich des Bundeshaushalts erreicht, und eine solche Politik würde vermutlich auch im Ausland zu einem größeren Vertrauen in die amerikanische Politik führen. Vor allem würde dadurch ein klares Signal gesetzt, daß die USA nicht den vordergründig leichten Weg der Verringerung der Schulden durch Inflation wählen. Je länger indes Entscheidungen hinausgeschoben werden, desto größer wird der Kürzungsbedarf sein, weil die Verschuldung inzwischen immer weiter gestiegen sein wird.

Die Begrenzung bei den Ausgaben ist aber in jedem Fall mit Einschnitten bei Leistungen für einzelne Gruppen verbunden. Denn ein großer Teil der Ausgaben läßt sich - wie im Falle der Zinszahlungen, die inzwischen schon so hoch sind wie das Defizit selbst - nicht verringern. Aus politischen Erwägungen mag es der neu gewählten Regierung noch relativ leicht fallen, Einschränkungen jetzt zu beschließen. Langes Zuwarten würde die Gefahr vergrößern, daß die "tyranny of the status quo" [Friedman, 1984] einsetzt, d.h., daß man später mit Rücksicht auf die nächsten Wahlen keine größeren Änderungen riskieren will.

IV. Die Dimension des Leistungsbilanzdefizits

Neben dem Haushaltsdefizit findet auch das amerikanische Leistungsbilanzdefizit in der Öffentlichkeit große Beachtung. Hier konzentriert sich die Diskussion zumeist auf die vom Handelsministerium vierteljährlich veröffentlichten Leistungsbilanzzahlen und die monatlich veröffentlichten Handelsbilanzzahlen. Das Defizit in der Leistungsbilanz betrug im Jahre 1988 rund 135 Mrd. US-Dollar, das entspricht etwa 2,5 vH des Bruttonettoprodukts. Analog zum ausgewiesenen Budgetsaldo des Bundes errechnet sich der Leistungsbilanzsaldo als Differenz zweier entgegengesetzter Zahlungsströme, hier der Zahlungsströme zwischen den privaten Wirtschaftssubjekten und staatlichen Stellen in den USA und den jeweiligen Partnern im Ausland. Ein Leistungsbilanzdefizit wird saldenmechanisch gesehen von einem Anstieg der Nettoverschuldung der USA gegenüber dem Ausland (Nettokapitalimport) begleitet, ob nun das Leistungsbilanzdefizit den Nettokapitalimport verursacht oder umgekehrt [vgl. Machlup, 1983].

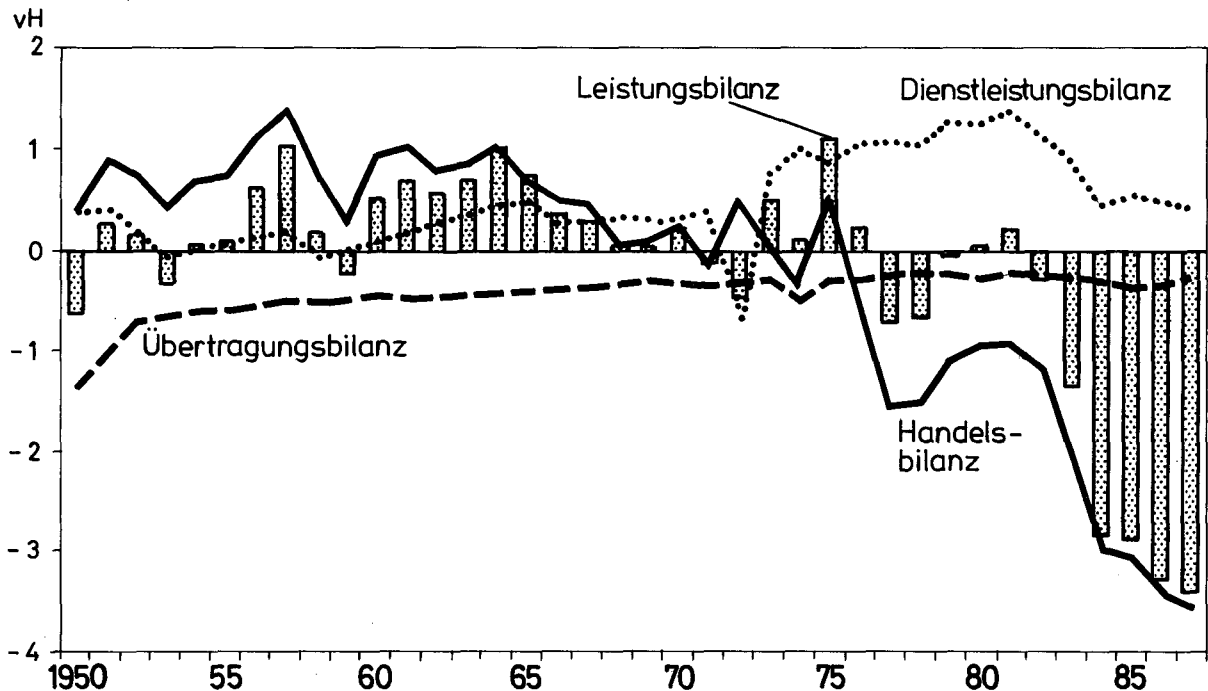
1. Die Entwicklung der amerikanischen Auslandsposition: Vom Gläubiger- zum Schuldnerland

Die Salden der drei Teilbilanzen der Leistungsbilanz (Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz, Übertragungsbilanz) sind in Schaubild 4 abgebildet. Die Leistungsbilanz weist nach 1982 ein außergewöhnlich hohes Defizit auf. Dies beruht hauptsächlich auf der Entwicklung der Handelsbilanz; aber auch der Überschuß in der Dienstleistungsbilanz hat sich in den letzten Jahren verringert.

Der Warenhandel hat an der Aktiv- und Passivseite der Leistungsbilanz der USA den größten Anteil. Bis 1970 lagen die Warenexporte stets über den Warenim-

porten; seit 1976 liegen sie jedoch stets darunter. Die Dienstleistungsbilanz weist seit 1960 fast immer einen Überschuß auf. Die hohen Einkünfte aus Direktinvestitionen gingen über den bis 1974 negativen Saldo der übrigen Dienstleistungen hinaus. Zudem trugen die deutlich zunehmenden privaten Zins- und -dividendeneinkünfte dazu bei, daß sich die Dienstleistungsbilanz von Anfang der fünfziger Jahre bis 1980 im Trend deutlich aktivierte. Seit 1981 ist indes der Überschuß in der Dienstleistungsbilanz fast ununterbrochen zurückgegangen. Dieser Rückgang kam bis 1985 hauptsächlich dadurch zustande, daß die deutlich ansteigende Nettoverschuldung der Vereinigten Staaten gegenüber dem Ausland und die Dollaraufwertung private Einkünfte aus Kapitalanlagen im Ausland und aus Direktinvestitionen schmälerten und staatliche und private Zahlungen an das Ausland anschwellen ließen. Daß der Saldo der Dienstleistungsbilanz trotz der Dollarabwertung seit 1985 noch nicht wieder gestiegen ist, hat mit der fortgesetzten Passivierung der ame-

Schaubild 4 - Komponenten des Leistungsbilanzsaldos in vH des Bruttosozialprodukts 1950-1987



Quelle: Council of Economic Advisers [a; b]; eigene Berechnungen.

rikanischen Nettoauslandsposition zu tun. Im Jahre 1987 übertrafen die amerikanischen Zins- und Dividendenzahlungen an das Ausland die entsprechenden Einkünfte erstmals seit 1970; Nettoschuldner sind die Vereinigten Staaten hingegen bereits seit 1985 (vgl. Tabelle B1). Die Übertragungsbilanz schließlich hat sich im Gegensatz zu der Handels- und Dienstleistungsbilanz insgesamt am wenigsten verändert. Sie wies unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg ein Defizit in Höhe von 2 vH des amerikanischen Bruttosozialprodukts auf. Dieses verringerte sich fast kontinuierlich und lag 1987 bei 0,3 vH des Bruttosozialprodukts.

Dem Leistungsbilanzdefizit entsprechend gibt es in der Kapital- und Devisenbilanz der USA einen Überschuß. In der Kapitalbilanz erscheinen alle privaten und staatlichen Kapitalbewegungen (ausgenommen die Transaktionen der amerikanischen Zentralbank, die in der Devisenbilanz zusammengefaßt sind), also die Veränderungen sowohl der auf Geld lautenden Verbindlichkeiten und Forderungen der USA gegenüber dem Ausland als auch der Sachwerte, die Amerikaner im Ausland oder Ausländer in den USA als Anlage halten. Seit 1982 sind die Vereinigten Staaten Nettoimporteure von Kapital, die Ausländer legen also mehr Kapital in den USA an als die Amerikaner im Ausland.

Die amerikanische Auslandsposition und ihre Veränderungen werden in nominalen Größen ausgewiesen. Es wird also - wie beim Budgetdefizit auch - nicht berücksichtigt, daß die ausstehende Auslandsschuld oder auch die Auslandsforderung durch Inflation entwertet wird. Ein Anstieg der Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland ist jedoch ganz anders zu beurteilen, wenn er lediglich den "Inflationsgewinn" des Schuldnerlandes ausgleicht, als wenn er weit darüber hinausgeht. Die reale Entwicklung entscheidet letztlich darüber, wie viele Ressourcen für den Zinsendienst aufgebracht werden müssen. Daher liegt es nahe, dem oben beschriebenen Budgetdefizit entsprechend auch für die Veränderung der Nettoauslandsposition bzw. für das Leistungsbilanzdefizit ein alternatives Konzept zu verwenden, das den Saldo um die Inflation bereinigt.¹

Die amerikanische Auslandsposition war bis 1984 positiv, d. h., die Forderungen gegenüber dem Rest der Welt übertrafen die Verbindlichkeiten. Durch den Preisanstieg wurde die jeweilige Position im Wert gemindert. Daher liegt bis zu diesem Jahr die Veränderung der Auslandsposition nach dem korrigierten Konzept immer unter der konventionell berechneten Größe, und zwar um so mehr, je höher

¹ Siehe Anhang B. Hier wird analog zu der Berechnung des Budgetsaldos vorgegangen.

die Nettoforderungen und die Inflationsrate im jeweiligen Jahr sind.¹ Auffallend ist, daß in mehreren Jahren das Vorzeichen bei der Veränderung der Nettoauslandsposition nach beiden Konzepten unterschiedlich ist. Insgesamt hat sich die Position in korrigierter Rechnung häufiger verschlechtert als die Position nach dem herkömmlichen Konzept. Denn die nominale Nettoauslandsposition wurde oft nur durch den Preisanstieg aufgebläht, während sich die reale Position von einem zum folgenden Jahr verringerte.²

2. Der Einfluß von Wechselkurs und Konjunktur

Eine Aufwertung der Währung führt für sich genommen zu einer Passivierung der Leistungsbilanz, eine Abwertung aktiviert sie. Dieser Zusammenhang gilt auch für die USA, wo es in den letzten 15 Jahren erhebliche Veränderungen des Wechselkurses gegeben hat [vgl. z.B. Scheide, 1987]. Der starke Anstieg des Defizits nach 1982 läßt sich gut mit der Aufwertung des Dollars erklären, die 1981 einsetzte. Nachdem sich der Dollar seit Anfang 1985 abgewertet hatte, trat, wenn auch mit erheblicher Verzögerung, im Verlauf des Jahres 1988 eine Stabilisierung und sogar leichte Verringerung des Defizits ein.

Für den Leistungsbilanzsaldo spielt natürlich auch eine Rolle, wie sich die Konjunktur in den USA im Vergleich zu der in der übrigen Welt entwickelt. So fiel der kräftige Anstieg des Defizits in eine Zeit (1983 und 1984), in der die amerikanische Wirtschaft vergleichsweise rasch expandierte. Zur Stabilisierung des Defizits und dem leichten Rückgang in jüngster Zeit hat - neben der Verbesserung

¹ Beispielsweise beträgt 1976 die Differenz zwischen der konventionell definierten und der korrigierten nominalen Veränderung der Auslandsposition bei einer anfänglichen Nettoforderung von 83,6 Mrd. US-\$ rund 4 Mrd. US-\$, während sie sich 1982 bei einem Stand von 137 Mrd. US-\$ und etwa gleicher Inflationsrate auf rund 7 Mrd. US-\$ beläuft. Die entsprechende Differenz liegt 1964 angesichts einer Inflationsrate von 1,5 vH nur bei 1 Mrd. US-\$, während sie 1974 bei einer Inflationsrate von über 9 vH und etwa gleicher Nettoforderung rund 5 Mrd. US-\$ beträgt.

² Es gibt noch andere Gründe, warum die in der Statistik ausgewiesene Nettoauslandsposition nicht die tatsächlichen Vermögensverhältnisse widerspiegelt. So ist es wahrscheinlich, daß die Nettoauslandsverschuldung der USA tatsächlich nennenswert niedriger ist als in der Statistik ausgewiesen. Denn die Berechnung wird im allgemeinen so vorgenommen, daß der Wert der Vermögensbestände zu dem Zeitpunkt angegeben wird, an dem das Vermögen gebildet wurde. Eine Wertsteigerung im Zeitablauf ist also häufig nicht berücksichtigt. Daher sind die Auslandsanlagen der USA vermutlich erheblich unterbewertet.

der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Zuge der Dollarabwertung - auch beigetragen, daß seit etwa 1985 kaum noch ein Konjunkturgefälle zwischen den USA und dem Ausland besteht.

Die zeitliche Verzögerung zwischen der Änderung des realen Wechselkurses und der (nominalen) Handelsbilanz beruht auf dem "J-Kurven-Effekt". Nach einer Abwertung beispielsweise reagieren die realen Ex- und Importe zwar relativ rasch; da jedoch die Importpreise sofort steigen, wird eine Verbesserung der Handelsbilanz hinausgeschoben. Dies zeigte sich auch in jüngster Zeit. Nachdem der Dollar auf Talfahrt ging, erholten sich die realen Exporte der USA sehr rasch, die Dynamik der Importe ließ nach. Ähnlich war die Wirkung - mit umgekehrtem Vorzeichen - auch in anderen Industrieländern: In Japan und in der Bundesrepublik erhielten die Exporte einen Dämpfer, während die Importe rascher stiegen. Der reale Prozeß der außenwirtschaftlichen Anpassung hält also schon einige Zeit an. In nominaler Rechnung blieben die Salden in beiden Ländern jedoch noch lange Zeit hoch oder stiegen sogar an.

Daß die Wirkungsverzögerung zwischen Änderungen des Dollarkurses und Änderungen der Handelsbilanz in jüngster Zeit etwas größer ist als üblich, hängt auch mit der Struktur des amerikanischen Außenhandels zusammen. Insbesondere hat das Gewicht der kleineren Länder in Südostasien am Import der USA stark zugenommen. Da diese Länder den Kurs ihrer Währungen so beeinflußt haben, daß sie sich kaum gegenüber dem Dollar aufwerteten [Morgan Guaranty, 1988, S. 6], hat sich die preisliche Wettbewerbsposition der USA gegenüber dieser Region nicht wesentlich verbessert. Folglich blieben die "traditionellen" Defizite der USA gegenüber diesen Ländern hoch oder stiegen sogar noch.

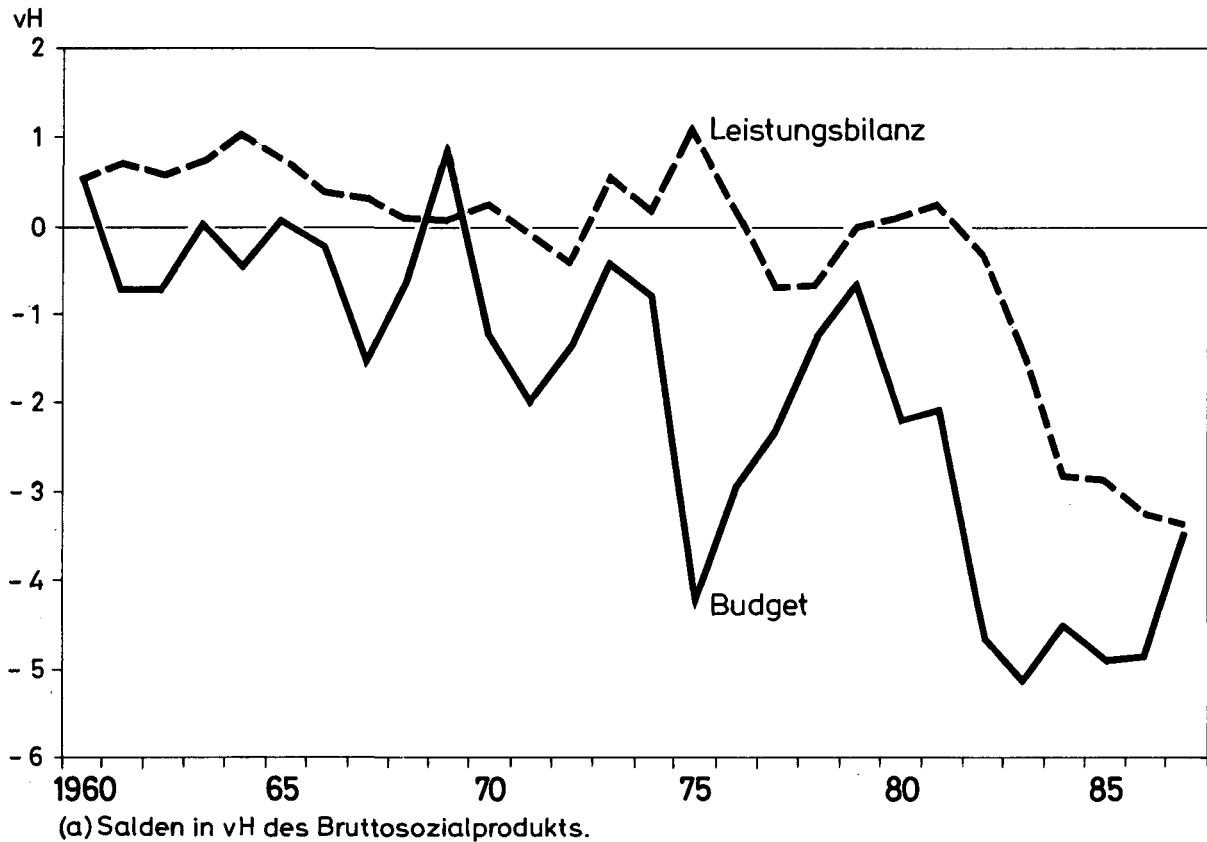
V. Das außenwirtschaftliche Defizit - Zu den Ursachen und wirtschaftspolitischen Konsequenzen

1. Die These der "Zwillings-Defizite"

Häufig wird behauptet, das Leistungsbilanzdefizit sei zwangsläufige Folge des Haushaltsdefizits [vgl. z.B. Marris, 1985; Morgan Guaranty, 1988]. Die erhöhte Kreditnachfrage des Staates führe zu höheren Realzinsen; damit würde eine Anlage in den USA lohnender, so daß auch der Dollarkurs steigen müsse. In der Folge finanziere also auch das Ausland das Haushaltsdefizit, was man am Anstieg des Leistungsbilanzdefizits (oder des Nettokapitalimports) sehe.

Tatsächlich zeigt sich - der These entsprechend - zu Beginn der achtziger

Schaubild 5 - Zum Zusammenhang zwischen Haushaltsdefizit und Leistungsbilanzdefizit 1960-1987 (a)



Quelle: Council of Economic Advisers [a;b]; eigene Berechnungen.

Jahre eine Parallelität zwischen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit (Schaubild 5); doch in den letzten beiden Jahren ging das Haushaltsdefizit schon zurück, während sich das außenwirtschaftliche Defizit kaum veränderte. Auch gilt diese Parallelität nicht für die Zeit davor. In den vorangegangenen Jahren waren die beiden Defizite manchmal positiv, manchmal negativ miteinander korreliert.¹ Insofern kann diese These, die vor allem auf bestimmte Ströme der Kreditnachfrage (Staat) und der Ersparnisse (Private, Ausland) abstellt, nicht durch Beobachtungen über einen längeren Zeitraum erhärtet werden. Offenbar sind ergänzende Be-

¹ Vgl. Barro [1988, S. 25], der auch die Korrelationskoeffizienten für unterschiedliche Zeiträume berechnet hat. Für die Zeit bis 1982 besteht kein Zusammenhang.

obachtungen nötig, um zu erklären, warum der Zusammenhang in den letzten Jahren ausnahmsweise so eng war.

Dollar und Defizit bis 1984...

Dieser fast parallele Verlauf der Defizite läßt sich mit den Bedingungen Anfang der achtziger Jahre in der Weltwirtschaft und in den USA erklären. In den USA kam es mit der Reagan-Administration zu einer Neuorientierung in der Wirtschaftspolitik, die sich vor allem auf zwei Bereiche erstreckte: Erstens sollten steuerliche Anreize gegeben werden, um die Investitionstätigkeit nachhaltig zu beleben und so das Wachstum des Produktionspotentials zu erhöhen; zudem sollte der Staatsanteil verringert werden. Zweitens sollte die Inflation, die 1979/80 zweistellig war, deutlich reduziert werden. Es gab massive Steuersenkungen und Abschreibungserleichterungen für die Unternehmen, und die Geldpolitik wurde oder blieb restriktiv.¹ Diese Politik war eine Zeitlang durchaus erfolgreich: Ende 1982 setzte ein kräftiger Aufschwung ein, und die Inflationsrate ging zurück. Beides zusammen genommen dürfte bewirkt haben, daß der zuvor zu beobachtende Kapitalabfluß aufhörte und die internationalen Investoren nun eine Anlage in den USA suchten. Zum einen war wichtig, daß die USA wieder als "safe haven" gelten konnten;² zum anderen schienen in jener Zeit aber auch die Wachstumsaussichten in den USA günstiger als anderswo. In den meisten westeuropäischen Ländern, aber auch in Japan blieben nennenswerte Schritte zur Förderung des Wachstums aus, und die Entwicklungsländer boten wegen ihrer Verschuldungsprobleme keine vielversprechende Anlagemöglichkeit. Der Dollar stieg also wegen der zunehmenden Attraktivität der Anlagen in den USA im Vergleich zu denen in der übrigen Welt.

Demnach dürfte bis 1984 insbesondere für den Dollarkurs und für die Leistungsbilanz nicht so sehr die Entwicklung der staatlichen Kreditnachfrage entscheidend gewesen sein, sondern vielmehr die Einschätzung der internationalen Kapitalanleger hinsichtlich der Wirtschaftspolitik der USA im Vergleich zum Aus-

¹ Der Restriktionskurs setzte schon 1979 ein, als Paul Volcker Notenbankpräsident wurde. Wichtig war, daß der Kurs der Notenbank in jener Zeit durch die Reagan-Administration unterstützt wurde.

² Vgl. dazu Scheide [1987]. Zwar gingen die Inflationsraten auch in anderen Industrieländern zurück, doch hatte die amerikanische Wirtschaft zuvor wohl besonders unter dem Nimbus eines inflationsträchtigen Landes zu leiden. - Eine Rolle spielte auch, daß es eine erhebliche Kapitalflucht aus den Entwicklungsländern gab.

land. Zu den beobachteten Entwicklungen (starker Dollar, hoher Kapitalimport) wäre es vermutlich auch gekommen, wenn gleichzeitig die Staatsausgaben so begrenzt worden wären, daß kein nennenswertes Budgetdefizit entstanden wäre.

...und nach dem Kurswechsel der Wirtschaftspolitik im Jahre 1985

Eben diese Einschätzung gegenüber der amerikanischen Wirtschaftspolitik hat sich offenbar im Verlauf von 1985 geändert, denn der Dollarkurs ist seitdem kräftig gefallen. Die Abwertung setzte ein, obwohl - und dies widerspricht der gängigen These - das Budgetdefizit noch hoch war und sogar weiter stieg [vgl. Scheide, 1987, S. 9 f.]. Entscheidend dürfte gewesen sein, daß es sowohl in der Geldpolitik als auch später in der Finanzpolitik einen markanten Wechsel gab. Die amerikanische Notenbank schwenkte Ende 1984 auf einen extrem expansiven Kurs ein; einige Monate später begann der Dollar zu fallen. Auch die Finanzpolitik änderte sich zu der Zeit: Die Betonung lag nicht mehr bei der Wachstumspolitik; die Investitionstätigkeit wurde durch die Steuerreform von 1986 beeinträchtigt, weil die effektiven Steuern auf die Kapitalbildung kräftig zunahmen [Boss, 1988; Niskanen, 1988]. Mißtrauen stellte sich auch gegenüber den finanzpolitischen Institutionen generell ein, weil es ihnen trotz hoher Defizite nicht gelang, die Ausgaben wie versprochen zu begrenzen oder sogar zu kürzen.¹ Dies mag bei den Kapitalanlegern die Erwartung gefördert haben, daß der Konflikt zwischen der Geld- und Finanzpolitik auf eine Weise "gelöst" würde, die eine Inflationsbeschleunigung wahrscheinlicher machte.

2. Liegt ein außenwirtschaftliches "Ungleichgewicht" vor?

Wenn in dem Leistungsbilanzdefizit - ebenso wie in dem Haushaltsdefizit - ein Problem gesehen wird, dann wohl vor allem deshalb, weil man meint, es könne nicht auf Dauer bestehen bleiben (These der "unsustainability"). Folglich werde es - wegen der großen Dimension des Defizits - früher oder später zu Anpassungsprozessen kommen, die für die USA selbst, aber auch für andere Länder schmerz-

¹ In diese Zeit fiel auch der Rücktritt des Budgetdirektors David Stockman und des Vorsitzenden des Council of Economic Advisers, Martin Feldstein. Beide waren Verfechter einer Angebotspolitik und befürworteten eine Verringerung des Staatsanteils.

lich sein könnten. Nicht selten wird auch von einer Krise gesprochen, die eintrete, wenn nicht durch koordinierte Maßnahmen aller Länder ein kontrollierter Abbau des Defizits erreicht würde.¹ Die Dimension des Anpassungsbedarfs klingt in der Tat dramatisch, wenn man sagt, daß - ausgehend vom Niveau im Jahre 1987 - die amerikanischen Importe um 40 vH fallen oder die Exporte um 65 vH steigen müßten (oder eine Kombination von beiden gegeben sein müßte), um das Defizit zu beseitigen.²

Die Diskussion über Defizite und Überschüsse in der Leistungsbilanz wird oft recht undifferenziert geführt. Es scheint, als betrachteten einige Beobachter einen Saldo prinzipiell als Ungleichgewicht. Folgt man dieser Beurteilung, wäre es offenbar die beste aller Welten, wenn die Leistungsbilanzen aller Länder ausgeglichen wären. Dann entstünden keine "Fehlbeträge", und niemand müßte sich im Ausland verschulden.³ Dies ist jedoch nicht die Situation, die dem normalen Muster in der Weltwirtschaft entspricht, jedenfalls dann nicht, wenn die einzelnen Länder einen unterschiedlichen Stand in der wirtschaftlichen Entwicklung erreicht haben oder unterschiedlich hohe Wachstumsraten aufweisen.

Ein Leistungsbilanzdefizit ist dann völlig normal und problemlos, wenn es allein die besonders guten Wachstumschancen eines Landes widerspiegelt. Dies kann der Fall sein, wenn dieses Land im internationalen Entwicklungsprozeß aufholt (Entwicklungsländer) oder wenn wirtschaftspolitische Änderungen erfolgen, die einem Land im internationalen Wettbewerb bessere Wachstumschancen eröffnen. Wenn ein Land also die Aussicht bietet, daß es in Zukunft stärker expandiert als andere Länder (oder im Vergleich zu früher), ist ein stärkerer Kapitalimport die Folge. Entsprechend entsteht ein Defizit in der Leistungsbilanz, denn die Inländer antizipieren sozusagen das höhere Einkommen in der Zukunft; es wird mehr konsumiert und investiert als früher, und diese Überschußnachfrage wird zum Teil durch das Ausland befriedigt. Ein so entstandenes Leistungsbilanzdefizit ist keineswegs unsolide oder ungleichgewichtig.

Wie oben beschrieben wurde, spricht einiges dafür, daß für die USA zu Anfang der achtziger Jahre die Rendite auf Investitionen durch die steuerlichen Maßnahmen kräftig erhöht wurde und die USA im Vergleich zu anderen Ländern, in denen es keine solchen Anstrengungen oder sogar Rückschritte gab, als relativ attraktiv erscheinen mußten. Dafür spricht auch, daß sich der Dollar aufwertete;

¹ Vgl. zum Beispiel die Szenarien bei Marris [1985].

² Solche Überlegungen finden sich bei Tobin [1987].

³ Vgl. auch die kritische Analyse bei Stein [1988a].

denn im allgemeinen reflektiert der Wechselkurs auch die unterschiedliche Entwicklung des permanenten Einkommens verschiedener Volkswirtschaften. Das Leistungsbilanzdefizit war somit auch das Spiegelbild des kräftigen Zustroms des ausländischen Kapitals in die USA.

Ein Leistungsbilanzdefizit kann aber auch auf ganz anderem Wege entstehen. Wenn die heimische Nachfrage z.B. durch eine expansive Geldpolitik angekurbelt wird, nehmen auch die Importe des entsprechenden Landes kräftiger zu. Solche Entwicklungen hat es in der Vergangenheit immer wieder gegeben. Maßnahmen wie eine expansive Geldpolitik oder auch ein "deficit spending" der Finanzpolitik wurden in den siebziger Jahren in Frankreich, Großbritannien und Italien ergriffen, zuletzt auch im Zusammenhang mit dem "französischen Experiment" zu Beginn der achtziger Jahre. In allen Fällen stellte sich ein Defizit in der Leistungsbilanz ein, das lediglich den Einkommenseffekt, nicht jedoch eine größere Attraktivität dieses Landes reflektierte; es bestand hier also nicht die Aussicht auf mehr Wohlstand oder ein dauerhaft höheres Einkommen und Wachstum in der Zukunft. In all den genannten Beispielen gab es denn auch eine Abwertung der entsprechenden Währung. Die internationalen Investoren beurteilten die in den Ländern verfolgte Politik offenbar als "unsolide" - die expansive Politik löste nur ein Strohfeuer aus und hat keine nachhaltige Erhöhung des Einkommens versprochen.

In gewisser Weise ähnelt die Entwicklung in den USA seit 1985 diesem Szenario. Die Abwertung des Dollars scheint darauf hinzudeuten, daß sich die Einschätzung hinsichtlich der Erfolgchancen der amerikanischen Politik gewandelt hat. Die ausländischen Investoren waren nur zu einem niedrigeren Preis (Dollarkurs) bereit, amerikanische Anlagen zu erwerben. Ausgelöst wurde diese Änderung durch den Wechsel in der Wirtschaftspolitik, namentlich in der Geldpolitik, mit der der Dollar gedrückt und die Konjunktur stimuliert werden sollte, und in der Steuerpolitik. Die Investoren mußten um den Realwert ihrer Anlagen fürchten, und die Rendite auf Realinvestitionen sank.

Gleichwohl ist ein Defizit selbst in einem solchen Fall kein Zeichen eines Ungleichgewichts. Denn die Anleger sind zu diesem - jetzt niedrigeren - Wechselkurs bereit, den USA (d.h. den Wirtschaftssubjekten dort) Kredite im Umfang des Leistungsbilanzdefizits zur Verfügung zu stellen. Jedes Defizit wird freiwillig "finanziert".¹ In diesem Sinne ist ein Leistungsbilanzdefizit immer Spiegelbild der

¹ Anders muß ein Defizit bewertet werden, wenn die Zentralbanken zur Finanzierung beitragen, indem sie am Devisenmarkt intervenieren. Dies war insbesondere im Jahre 1987 gegeben.

Entscheidungen privater Wirtschaftssubjekte, die es aus ihrer Sicht für sinnvoll halten, im Ausland zu kaufen oder zu investieren, sich im Ausland zu verschulden oder dort Kredite zu geben.¹ Veränderungen der Präferenzen und Risikoüberlegungen schlagen sich in der Entwicklung des Wechselkurses nieder. Bei dem herrschenden Wechselkurs rechnen die Investoren offenbar mit der Bedienung ihrer Kredite. Die Diskussion über Leistungsbilanzsalden zeigt, daß ein solches Vertrauen in die Rationalität des Verhaltens der Marktteilnehmer bei vielen Ökonomen und bei den meisten wirtschaftspolitisch Verantwortlichen nicht gegeben ist. So wird die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos nicht den Entscheidungen der Investoren und Konsumenten im Inland und Ausland überlassen, sondern wird zum eigenständigen Ziel der Wirtschaftspolitik erhoben.²

All dies bedeutet keineswegs, daß Leistungsbilanzdefizite keine Folgen für die Volkswirtschaft haben. Wenn ein Leistungsbilanzdefizit dadurch zustandekommt, daß heute das Einkommen - z.B. durch eine expansive Geldpolitik - erhöht wird, muß später ein Teil des Einkommens darauf verwendet werden, die Zinsen auf die eingegangenen Verpflichtungen zu zahlen. Es kommt also lediglich zu einer intertemporal anderen Verteilung des Einkommens. Ein Mechanismus ist, daß das abwertende Land eine Verschlechterung seiner Terms of Trade erfährt. Das heißt, es muß mehr exportieren, um eine bestimmte Menge importieren zu können; so wird der Einkommenstransfer bewältigt.

Unabhängig von der Ursache des Leistungsbilanzdefizits gilt, daß die Amerikaner in Zukunft auf einen Teil des Einkommenszuwachses verzichten müssen, um die Zinsen auf die Auslandsschulden zu bedienen. Von den Entscheidungen der Wirtschaftspolitik wird es abhängen, wie leicht dieser Einkommenstransfer fällt.³

¹ In manchen Analysen wird eine solche Sicht vernachlässigt. Vielmehr wird dort unterstellt, die Wirtschaftssubjekte handelten irrational und würden ihre Entscheidungen in der Zukunft mit Sicherheit bereuen. So wird am Beispiel der USA oft behauptet, die Ausländer würden den USA Kredite geben, obwohl sie wissen müßten, daß der Dollar stark fallen werde.

² Gerade die Existenz hoher Überschüsse z.B. in der Bundesrepublik und in Japan sowie des hohen Defizits der USA ist Anlaß für die Behauptung, die Wirtschaftspolitik müsse international koordiniert werden. Vgl. dazu die kritische Analyse bei Scheide und Sinn [1987].

³ Zu den verschiedenen Möglichkeiten der Anpassung vgl. auch Meltzer [1987].

3. Welche Optionen haben die USA?

Die USA könnten versuchen, durch protektionistische Abschottung ihrer Märkte die Importe zu beschränken in der Hoffnung, daß das Defizit auf diesem Wege abnimmt oder sogar beseitigt wird. Solche Bestrebungen sind in den USA weit verbreitet, wie die immer wieder aufkeimenden Diskussionen, das neue Handelsgesetz sowie zahlreiche Gesetzesvorhaben zeigen. Ob eine solche Strategie auch auf mittlere Sicht zu dem gewünschten Ergebnis führt, kann bezweifelt werden, denn es wären Abwehrmaßnahmen anderer Länder zu erwarten. Auch würde eine solche Politik wohl bewirken, daß sich der Dollar abwertet und daß die amerikanische Bevölkerung höhere Preise für die nachgefragten Güter bezahlen müßte; der Lebensstandard würde sinken.

Ein relativ leichter und verlockender Ausweg scheint darin zu bestehen, die nominal fixierten Auslandsschulden durch eine Inflationspolitik in den USA zumindest zum Teil zu entwerten. Dieser Vorschlag mag auf den ersten Blick einleuchtend sein, denn die USA können das Geld, das sie dem Ausland schulden, "selbst drucken". Doch wird der notwendige Einkommensverzicht für die amerikanische Wirtschaft dadurch vermutlich nicht gemindert. Zum einen würde - wie die Erfahrung zeigt¹ - eine solche Politik vermutlich zu einer erheblichen Abwertung des Dollars führen und auf diesem Wege einen Einkommenstransfer an das Ausland bewirken. Zum anderen würden die ausländischen Anleger wegen ihrer enttäuschten Erwartungen - der Wert ihrer Anlagen hätte sich überraschend vermindert - wohl nur dann zu einer weiteren Finanzierung des amerikanischen Defizits bereit sein, wenn ihnen zum Ausgleich für das dann größere Risiko ein höherer Zins geboten würde. Nicht zuletzt ist eine aus welchen Motiven auch immer betriebene Inflationspolitik grundsätzlich schädlich für das Wachstum eines Landes [vgl. Langfeldt et al., 1988].

Angesichts dieser wenig attraktiven Möglichkeiten scheint es aus amerikanischer Sicht verständlich, wenn gefordert wird, das Ausland - insbesondere die Länder mit hohen Überschüssen in der Leistungsbilanz - sollte die Nachfrage ankurbeln. Dann könnten die amerikanischen Exporte kräftiger steigen, und die Zunahme der Auslandsverschuldung würde gebremst. Aber auch dies ist kein "free lunch". Wenn expansive Maßnahmen lediglich dazu führen, daß sich in diesen Ländern die Inflation erhöht, wäre kein dauerhafter Impuls für die amerikanischen Exporte zu erwarten. Vermutlich würde es sogar zu einem Rückschlag kommen,

¹ Zum Einfluß der Inflation auf den Wechselkurs vgl. Scheide [1987].

wenn die Überschußländer nämlich versuchten, den Anstieg der Inflation durch eine restriktive Politik zu bekämpfen.¹ Eine reine Nachfragepolitik würde an den langfristig zu erwartenden Kapitalbilanzen wenig ändern. Wenn in Japan und Westeuropa aber verstärkt eine Angebotspolitik betrieben würde, könnte es in der Tat zu einer Abnahme der Kapitalexporte in die USA kommen. Dies hätte allerdings zur Folge, daß die Realzinsen höher wären und der Dollar niedriger bewertet würde.

Aus all diesen negativen Beispielen folgt, daß es, um den Schuldendienst zu leisten, im Interesse der USA wäre, wenn das Wachstum durch angebotspolitische Maßnahmen gefördert würde und der Ausweg nicht über kurzatmige Wege der Protektion oder Inflation gesucht würde.

VI. Die Bedeutung der amerikanischen Defizite für andere Länder

Für die übrigen Länder ist es von Bedeutung, was die USA als dominierende Volkswirtschaft wirtschaftspolitisch unternehmen. Nicht die Defizite selbst sind das eigentliche Problem, sondern die mögliche Reaktion der wirtschaftspolitischen Instanzen. Gravierende Fehler in der Wirtschaftspolitik hätten auch Folgen für das Ausland; andere Länder wären negativ betroffen, wenn die USA protektionistische Maßnahmen ergriffen oder es mit der Inflation versuchten.

Die amerikanischen Defizite haben in den achtziger Jahren weder zu drastischen Anpassungsproblemen noch, wie häufig prognostiziert, zu einer Krise in der Weltwirtschaft geführt. Das Haushaltsdefizit der USA kann kaum allein für das hohe Niveau der Realzinsen in der Welt verantwortlich gemacht werden. Es ist im Vergleich zum Bruttosozialprodukt, international betrachtet, nicht extrem hoch. Häufig wird gefordert, das amerikanische Haushaltsdefizit müsse deutlich reduziert werden; weil aber dabei ein Nachfrageausfall befürchtet wird, sollten andere Länder, insbesondere Japan und die Bundesrepublik sozusagen kompensierend eine expansive Finanzpolitik betreiben, also höhere Defizite in Kauf nehmen. Es ist jedoch nicht einzusehen, warum eine andere Verteilung der Haushaltsdefizite in der Welt etwas am Niveau der Realzinsen ändern sollte. Zudem ist zwar richtig, daß die Realzinsen in den achtziger Jahren - welches Maß man auch verwendet - nennenswert höher sind als in den siebziger Jahren; doch ist kaum erkennbar, daß da-

¹ Ähnlich ist es bei einem Szenario, in dem den USA empfohlen wird, ihre interne Absorption stark zurückzudrängen, damit das Defizit verringert werden kann. Soll die Anpassung allein auf diesem Wege erfolgen, wäre in den USA wohl eine Rezession wahrscheinlich; der Lebensstandard würde sinken.

durch das Wachstum in den Industrieländern niedriger ausgefallen ist [Langfeldt et al., 1988, S. 20 ff.].

In der Weltwirtschaft, aber auch in einzelnen Ländern, hat es selten eine Krise gegeben, die bedingt war allein durch die Existenz eines Leistungsbilanzdefizits. Die beiden Rezessionen 1974/75 und 1980/82, die fast alle Länder trafen, hatten ihre Ursache nicht in Leistungsbilanzungleichgewichten, sondern nahmen ihren Ausgang in einer inflationären Übersteigerung, ausgelöst durch eine expansive Geldpolitik in den meisten Industrieländern.¹ Leistungsbilanzdefizite sind in vielen Fällen lediglich Symptome für eine verfehlte Wirtschaftspolitik, wie nicht zuletzt die Erfahrungen der Entwicklungsländer zeigen.

Zum Abbau des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits wird häufig eine deutliche Abwertung des US-Dollars für nötig gehalten.² Wenn, so wird argumentiert, die Kursänderung nicht in geordneten Bahnen, d.h. über eine international koordinierte Wirtschaftspolitik, erfolge, sei ein "hard landing" zu erwarten, das die Weltwirtschaft in eine Krise stürzen könnte [vgl. dazu Marris, 1985]. Hinter diesem Szenario steht vor allem die Vorstellung, die amerikanische Auslandsverschuldung würde andernfalls eine kritische Schwelle erreichen, bei der das Ausland nicht mehr bereit sein würde, das zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits nötige Kapital bereitzustellen. Nun mag es sein, daß es tatsächlich eine solche kritische Grenze der Verschuldung gibt; deren Höhe dürfte vor allem von der Wirtschaftspolitik eines Landes abhängen. Dagegen, daß sie für die USA schon bald erreicht sein könnte, spricht die Tatsache, daß die internationalen Anleger nach wie vor bereit sind, den amerikanischen Konsumenten und Investoren Kapital zur Verfügung zu stellen.

Aus normativer Sicht könnte man sagen, daß die USA eigentlich einen Leistungsbilanzüberschuß aufweisen müßten; als relativ kapitalreiches Land sollten sie per saldo Kapital exportieren. So ist denn auch häufig der Vorwurf zu hören, die USA würden abweichend von der Norm Kapital importieren, das dann den Entwicklungsländern fehle, die es dringender benötigten, um rasch wachsen zu können und um auch ihr Verschuldungsproblem zu mildern. Eine solche Sicht vernachlässigt aber, daß es der Wettbewerb um mobile Ressourcen ist, der darüber entscheidet, wo Investoren und Sparer ihr Vermögen anlegen. Soll man den USA empfehlen, eine Wirtschaftspolitik zu verfolgen, mit der sie für das ausländische Kapital

¹ Freilich wurden die Rezessionen verschärft durch die Ölpreisschocks.

² Zum Beispiel plädiert Martin Feldstein auch in jüngster Zeit immer wieder dafür. Vgl. dazu die Argumente bei Feldstein [1984].

weniger attraktiv erscheinen? Dies wäre sicherlich nicht im Eigeninteresse der USA, denn mehr Protektionismus, eine Inflationspolitik oder eine forcierte Abwertung der Währung würden das Wachstum bremsen. Damit wäre aber auch den Entwicklungsländern nicht gedient, sie könnten dann ihre Exporte nur langsamer steigern. Die Entwicklungsländer müßten deshalb, wenn sie mehr Kapital attrahieren wollten, selbst etwas unternehmen, um ihre Kreditwürdigkeit zu stärken. Wenn sie ihre Wirtschaftspolitik auf mehr Stabilität ausrichteten und den Wachstumsprozeß weniger durch dirigistische Eingriffe behinderten, würden sich die Investoren wieder eine größere Verzinsung in den kapitalarmen Ländern versprechen und ihr Kapital vermehrt dorthin exportieren.

Anhang A

Zur Berechnung der Budgetsalden

Die Summe aus dem Bestand der Nettoverschuldung des Bundes bei Privaten B und der monetären Basis M ist die Gesamtverschuldung S.¹ Am Ende des Jahres t gilt dann:

$$(A1) S_t = B_t + M_t.$$

Die Veränderung dieses Bestandes ist das Defizit nach "herkömmlicher" Berechnungsmethode D:

$$(A2) D_t = S_t - S_{t-1}.$$

Das reale Defizit RD nach dieser Methode ergibt sich durch die Bereinigung von D mit dem Deflator des Bruttosozialprodukts P (Jahresdurchschnittswert):

$$(A3) RD_t = D_t / P_t.$$

Nach einer alternativen Methode wird zunächst die Veränderung der realen Verschuldung ermittelt. Die reale Staatsverschuldung ist der Schuldenbestand am Jahresende, deflationiert mit dem Deflator für das vierte Quartal P'. Der "korrigierte" Saldo RD* ist dann in realer Rechnung

$$(A4) RD_t^* = S_t / P'_t - S_{t-1} / P'_{t-1}.$$

Den nominalen Wert des korrigierten Saldos D* erhält man durch Multiplikation mit dem Preisindex P:

$$(A5) D_t^* = P_t \cdot RD_t^*.$$

Der korrigierte Saldo RD* gibt also wieder, wie sich die reale Verschuldung des Bundes geändert hat. Es zeigt sich, daß das korrigierte Budget nur in 21 von 38 Jahren ein Defizit aufweist, während der "herkömmliche" Saldo in 32 Fällen negativ ist (Tabelle A1). Letzteres ist aber irreführend, weil der Anstieg des Preisniveaus das Defizit häufig aufgebläht hat.

¹ Die monetäre Basis wird - abweichend vom üblichen Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung - deshalb berücksichtigt, weil sie ebenfalls eine Verschuldung, nämlich die der Zentralbank bei Privaten, darstellt. Die dort vorgenommene Definition, nach der die Zentralbank zum privaten Sektor gehört, erscheint uns nicht adäquat. Vgl. dazu auch Barro [1987, S. 385].

Tabelle A1 - Das Defizit im amerikanischen Bundeshaushalt vor und nach Inflationsbereinigung (Mrd. US-Dollar)

Kalender- jahr	Budgetsaldo nach herkömmlicher Berechnung		Korrigierter Budgetsaldo		Inflationsrate(a)
	nominal	real	nominal	real	
1950	0,6	2,5	13,2	55,1	1,7
1951	1,9	7,6	8,4	33,6	5,0
1952	-5,2	-20,4	-2,4	-9,6	1,6
1953	-4,8	-18,5	-3,9	-15,0	1,6
1954	-3,8	-14,5	2,7	10,4	1,5
1955	-0,4	-1,5	7,9	29,0	3,4
1956	6,3	22,4	16,0	56,8	3,3
1957	2,1	7,2	8,8	30,1	3,6
1958	-7,8	-26,3	-2,9	-9,8	2,1
1959	-9,1	-29,9	-3,3	-11,0	2,4
1960	2,4	7,8	5,7	18,5	1,6
1961	-8,2	-26,3	-4,9	-15,8	1,0
1962	-4,3	-13,5	2,3	7,2	2,2
1963	-3,4	-10,5	-0,1	-0,4	1,6
1964	-6,6	-20,1	-2,5	-7,5	1,5
1965	-0,9	-2,7	7,3	21,7	2,7
1966	-1,0	-2,9	10,2	29,0	3,6
1967	-7,0	-19,5	0,0	0,0	2,6
1968	-10,5	-27,9	5,7	15,2	5,0
1969	4,0	10,1	19,6	49,4	5,6
1970	-12,2	-29,1	2,8	6,6	5,5
1971	-23,3	-52,5	-4,8	-10,8	5,7
1972	-21,4	-46,0	-6,9	-14,9	4,7
1973	-5,5	-11,1	22,3	45,1	6,5
1974	-17,4	-32,2	17,0	31,4	9,1
1975	-85,5	-144,2	-53,1	-89,6	9,8
1976	-68,0	-107,8	-41,0	-64,9	6,4
1977	-61,4	-91,2	-25,1	-37,3	6,7
1978	-59,0	-81,7	-12,0	-16,6	7,3
1979	-43,1	-54,8	13,6	17,3	8,9
1980	-88,2	-102,9	-19,6	-22,9	9,0
1981	-85,4	-90,9	-17,8	-19,0	9,7
1982	-166,8	-166,8	-120,3	-120,3	6,4
1983	-188,1	-181,0	-148,6	-143,0	3,9
1984	-201,2	-186,8	-157,8	-146,5	3,7
1985	-221,4	-199,6	-177,7	-160,3	3,0
1986	-205,0	-180,0	-157,8	-138,6	2,7
1987	-158,4	-134,6	-99,8	-84,9	3,3

(a) Anstieg des Deflators gegenüber dem Vorjahr in vH. Da für den Deflator 1982 als Basisjahr dient, sind in diesem Jahr der reale und der nominale Saldo jeweils gleich.

Quelle: Council of Economic Advisers [a]; Federal Reserve Bank of St. Louis [1988]; eigene Berechnungen.

Anhang B

Zur Berechnung der Nettoauslandsposition

Analog zum Verfahren bei der Berechnung der Budgetsalden (Anhang A) wird die Auslandsposition auf zwei verschiedene Arten berechnet. Die Differenz zwischen den Auslandsforderungen F und den Auslandsverbindlichkeiten V ist die Nettoauslandsposition N . Am Ende des Jahres t gilt:

$$(B1) N_t = F_t - V_t.$$

Die Veränderung dieses Bestandes ist nach "konventionell" definierter Methode

$$(B2) A_t = N_t - N_{t-1}.$$

Die reale Veränderung ergibt sich durch die Bereinigung von A mit dem Deflator des Bruttosozialprodukts P (Jahresdurchschnittswert):

$$(B3) RA_t = A_t / P_t.$$

Bei der "korrigierten" Methode wird zunächst die reale Verschuldung in jedem Zeitraum gebildet. Die reale Auslandsposition ist die Position am Jahresende, deflationiert mit dem Deflator für das vierte Quartal P' . Die Veränderung RA^* ist dann

$$(B4) RA_t^* = A_t / P'_t - A_{t-1} / P'_{t-1}.$$

Die nominale Veränderung A^* erhält man durch Multiplikation mit dem Preisindex P :

$$(B5) A_t^* = P_t \cdot RA_t^*.$$

Tabelle B1 - Veränderungen der Nettoauslandsposition der Vereinigten Staaten (Mrd. US-Dollar)

Kalender- jahr	Konventionell definier- te Veränderung der Nettoauslandsposition		Korrigierte Veränderung der Nettoauslands- position		Nominale Netto- auslandsposition	
	nominal	real	nominal	real	absolut	in vH des BSP
1950	-1,6	-6,7	-3,6	-15,1	36,6	11,9
1951	0,5	2,0	-0,5	-2,1	37,1	10,9
1952	0,8	3,1	0,4	1,4	37,9	10,3
1953	0,1	0,4	-0,1	-0,2	38,0	10,3
1954	-0,8	-3,0	-1,8	-6,9	37,2	9,8
1955	0,1	0,4	-1,2	-4,3	37,3	8,9
1956	2,7	9,6	1,2	4,2	40,0	9,1
1957	5,9	20,3	4,7	16,3	45,9	10,2
1958	-0,9	-3,0	-1,8	-6,2	45,0	9,5
1959	-2,8	-9,2	-3,8	-12,6	42,2	8,4
1960	4,3	13,9	3,7	12,1	46,5	9,1
1961	-1,5	-4,8	-2,1	-6,7	45,0	8,2
1962	5,1	16,0	3,9	12,3	50,1	8,6
1963	2,3	7,1	1,7	5,2	52,4	8,4
1964	5,3	16,1	4,5	13,6	57,7	8,7
1965	3,9	11,5	2,1	6,3	61,6	8,4
1966	3,1	8,9	0,6	1,6	64,7	8,2
1967	0,7	2,0	-0,9	-2,6	65,4	7,8
1968	0,1	0,3	-3,6	-9,5	65,5	7,2
1969	1,7	4,3	-1,8	-4,6	67,2	6,8
1970	-8,6	-20,5	-11,9	-28,3	58,6	5,7
1971	-13,1	-29,5	-16,3	-36,8	45,5	4,0
1972	-8,5	-18,3	-10,3	-22,2	37,0	2,9
1973	10,9	22,0	7,6	15,3	47,9	3,4
1974	10,8	20,0	5,8	10,7	58,7	3,9
1975	15,5	26,1	10,3	17,4	74,2	4,4
1976	9,4	14,9	5,0	8,0	83,6	4,5
1977	-10,9	-16,2	-16,2	-24,1	72,7	3,5
1978	3,4	4,7	-2,3	-3,2	76,1	3,2
1979	18,4	23,4	11,3	14,4	94,5	3,6
1980	11,8	13,8	2,4	2,8	106,3	3,7
1981	34,8	37,0	24,9	26,5	141,1	4,5
1982	-4,2	-4,2	-11,3	-11,3	136,9	4,3
1983	-47,5	-45,7	-51,7	-49,8	89,4	2,5
1984	-85,9	-79,8	-87,9	-81,6	3,5	0,1
1985	-114,2	-103,0	-113,0	-101,9	-110,7	-2,7
1986	-158,6	-139,2	-153,7	-134,9	-269,3	-6,3
1987	-98,9	-84,0	-89,6	-76,1	-368,2	-7,9

Quelle: U.S. Department of Commerce [lfd. Jgg.]; eigene Berechnungen.

Literaturverzeichnis

- BARRO, Robert J., *Macroeconomics*. 2. Aufl., New York 1987.
- , *The Ricardian Approach to Budget Deficits*. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Vorträge, N.F., 113, Kiel 1988.
- BOSS, Alfred, *Unternehmensbesteuerung und Standortqualität - Ein internationaler Vergleich*. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 145/146, November 1988.
- BRUNNER, Karl, "Deficits, Interest Rates and Monetary Policy". *Cato Journal*, Vol. 5, 1986, S. 706-726.
- COUNCIL OF ECONOMIC ADVISERS [a], *Economic Report of the President*. Washington 1988.
- [b], *Economic Indicators*. Washington, Dezember 1988.
- DORNBUSCH, Rudiger, *Dollars, Debts, and Deficits*. Leuven 1986.
- EISNER, Robert, "How Real Is the Federal Deficit?". *The Free Press*, New York 1986.
- EVANS, Paul, "Do Budget Deficits Raise Nominal Interest Rates? Evidence from Six Industrial Countries". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 20, 1987, S. 281-300.
- FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, *Monetary Trends*. St. Louis 1988.
- FELDSTEIN, Martin, "Depressing the Dollar, Gently". *The Wall Street Journal*, 9. November 1984.
- FRIEDMAN, Milton, *Tyranny of the Status Quo*. San Diego 1984.
- , "Why the Twin Deficits Are a Blessing". *The Wall Street Journal*, 15. Dezember 1988.
- HOLLOWAY, Thomas M., "The Cyclically Adjusted Federal Budget and Federal Debt: Revised and Updated Estimates". U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, Washington, März 1986, S. 11-20.
- LANGFELDT, Enno, Joachim SCHEIDE, Peter TRAPP, *Inflationsgefahren werden größer - Welchen Kurs soll die Geldpolitik steuern?* Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 142, September 1988.
- MACHLUP, Fritz, "Autonomous and Induced Items in the Balance of Payments". In: Fritz MACHLUP, Gerhard FELS, Hubertus MÜLLER-GROELING (Eds.), *Reflections on a Troubled World Economy*. London 1983, S. 139-170.
- MARRIS, Stephen, *Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk*. Institute for International Economics, Washington 1985.

- MELTZER, Allan H., "Trade and Debt". In: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, 17, Frankfurt, 4. März 1987, S. 2-4.
- MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY OF NEW YORK, World Financial Markets, Reducing the Twin U.S. Deficits. New York 1988, Nr. 2, S. 1-14.
- NISKANEN, William A., Reaganomics - An Insider's Account of the Policies and the People. New York 1988.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD), Economic Outlook. Paris, Dezember 1988.
- SCHEIDE, Joachim, Anstieg und Fall des Dollarkurses - Folgen der amerikanischen Geldpolitik? Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 131, April 1987.
- , Stefan SINN, Internationale Koordination der Wirtschaftspolitik: Pro und Contra. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 135, November 1987.
- SHADOW OPEN MARKET COMMITTEE, Policy Statement and Position Papers. Public Policy Working Paper Series, PPS 88-02, University of Rochester, September 1988.
- STEIN, Herbert [1988a], "Unbalanced Over 'Imbalances'". The Wall Street Journal, 15. Januar 1988.
- [1988b], "How to Think About the American Budget". The Wall Street Journal, 22. März 1988.
- STOCKMAN, David A., The Triumph of Politics. New York 1986.
- TANZI, Vito, Mario J. BLEJER, Mario O. TEIJEIRO, "Inflation and the Measurement of Fiscal Deficits". International Monetary Fund, Staff Papers, Vol. 34, 1987, S. 711-738.
- TOBIN, James, "Are There Reliable Adjustment Mechanisms?". Bank of Japan, Monetary and Economic Studies, Vol. 5, 1987, S. 1-12.
- U.S. DEPARTMENT OF COMMERCE, Survey of Current Business. Washington, lfd. Jgg.