

Scheide, Joachim

**Article — Digitized Version**

## Vereinigte Staaten: Langsamer Aufschwung - Dilemma für die 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 (1985) : Vereinigte Staaten: Langsamer Aufschwung - Dilemma für die Wirtschaftspolitik, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 71-87

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1300>

**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: Langsamer Aufschwung - Dilemma für die Wirtschaftspolitik

Von Joachim Scheide

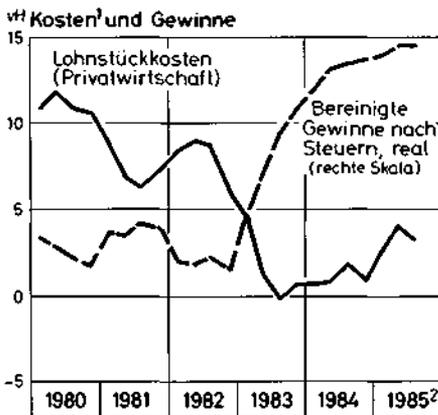
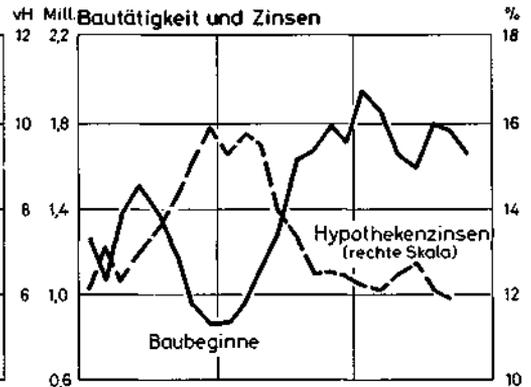
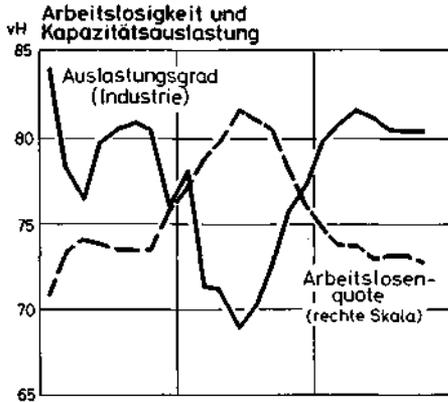
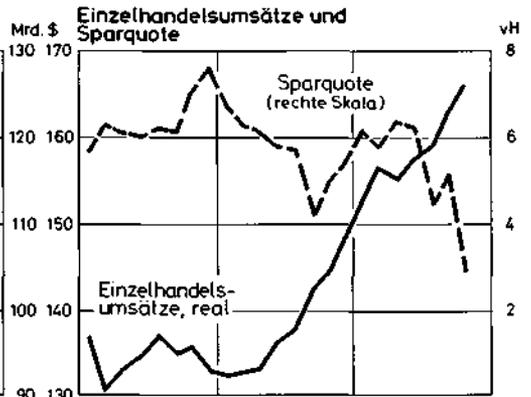
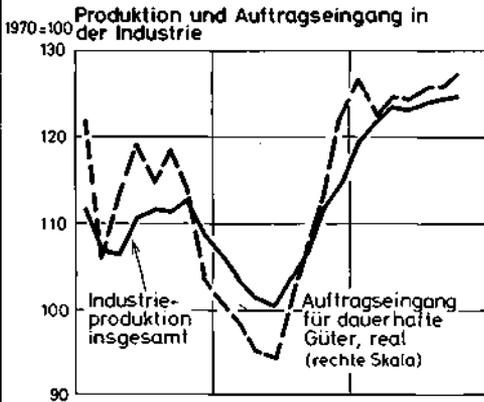
In den Vereinigten Staaten hat der Aufschwung, der 1983 so kraftvoll einsetzte, erheblich an Dynamik verloren. Zwischen Mitte 1984 und Mitte 1985 ist das reale Sozialprodukt mit einer Jahresrate von nur 2 vH gestiegen. Erst im späteren Verlauf dieses Jahres hat sich die wirtschaftliche Aktivität wieder etwas belebt, nachdem die Geldpolitik auf einen expansiven Kurs umgeschaltet hatte und die Exportschwäche überwunden worden war. Trotz des immer noch nennenswerten Anstiegs der Beschäftigung ist die Arbeitslosenquote seit mehr als einem Jahr nicht mehr weiter zurückgegangen. Der Preisanstieg blieb angesichts des schwächeren Expansionstempos immer noch mäßig. Das Leistungsbilanzdefizit erreichte 1985 einen Rekordstand, doch hat es zuletzt kaum noch zugenommen. Spektakulär waren wiederum die Bewegungen des Wechselkurses: Der erneute Höhenflug des amerikanischen Dollars endete im Februar 1985, danach hat sich der Dollar gegenüber wichtigen Währungen drastisch abgewertet.

In der Wirtschaftspolitik vollzog sich 1985 ein Wandel im "policy-mix": Anders als in den vergangenen Jahren gingen von der Finanzpolitik kaum noch nennenswerte Impulse aus, zusätzliche steuerliche Erleichterungen waren nur bis 1984 gewährt worden. Dagegen hatte die Geldpolitik gegen Ende 1984 auf einen sehr expansiven Kurs umgeschaltet. Beides sind Elemente einer neuen Orientierung der Wirtschaftspolitik: Während in den vorangegangenen Jahren hohe Defizite im Bundeshaushalt und in der Leistungsbilanz sowie ein hoher Wechselkurs kaum Anlaß zur Besorgnis waren, werden sie nunmehr als gravierende Probleme angesehen, die durch geld- und finanzpolitische Maßnahmen gemildert werden sollen. Bei dem bisherigen Vorgehen besteht indes die Gefahr, daß entweder sich die Inflation aufgrund der expansiven Geldpolitik wieder beschleunigt und die wirtschaftliche Entwicklung deshalb unsteriger wird oder die Konjunktur erneut gedämpft wird, weil die Notenbank die Inflationsgefahren durch einen wieder restriktiveren Kurs vermindern will. Von der künftigen Politik der Notenbank einerseits und den Aktionen der Regierung im Hinblick auf den Abbau des Budgetdefizits und die geplante Steuerreform andererseits wird es abhängen, ob sich das Vertrauen der internationalen Anleger in die Stärke der amerikanischen Wirtschaft erhalten läßt oder ob es hier zu einem deutlichen Wandel kommt.

## Aufschwung 1985 vom privaten Konsum getragen

Der Aufschwung in der amerikanischen Wirtschaft hat sich im Jahre 1985 in nur mäßigem Tempo fortgesetzt. Dies war nach dem zuvor stürmischen Verlauf zu erwarten und entspricht auch durchaus dem historischen Muster. Ähnlich wie früher hatten die Impulse von der Wirtschaftspolitik nachgelassen. Insbesondere war die Notenbank zu einem restriktiven Kurs übergegangen, den sie bis zum Herbst 1984 beibehielt. Seitdem wirkt die Geldpolitik aber erneut sehr expansiv, und im Verlauf von 1985 belebte sich die wirtschaftliche Aktivität wieder leicht; die Zuwachsrate des realen Bruttosozialprodukts betrug im dritten Vierteljahr etwa 4 vH. Deutlich schwächer nahmen aber die industriellen Aktivitäten zu. Nachfrage und Produktion in diesem Sektor werden nach wie vor dadurch besonders stark beeinträchtigt, daß sich die preisliche Wettbewerbsposition der amerikanischen Wirtschaft über lange

### Indikatoren zur Konjunkturentwicklung in den Vereinigten Staaten



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



Zeit stark verschlechtert hatte. So ging 1985 die Auslastung der Kapazitäten in der Industrie weiter leicht zurück (Schaubild 1), und die Beschäftigung nahm hier deutlich ab. In der Gesamtwirtschaft stieg die Beschäftigung 1985 indes noch um 2 vH, die Arbeitslosenquote verringerte sich dabei allerdings nicht weiter (Schaubild 1). Nach wie vor ruhig blieb die Preisentwicklung; die Verbraucherpreise stiegen im Jahresverlauf lediglich um 3-4 vH. Die Produzentenpreise, auf die sich die Verbilligung der Importgüter noch stärker auswirkt, erhöhten sich bis zum Herbst kaum noch; im Oktober und November stiegen sie indes kräftig.

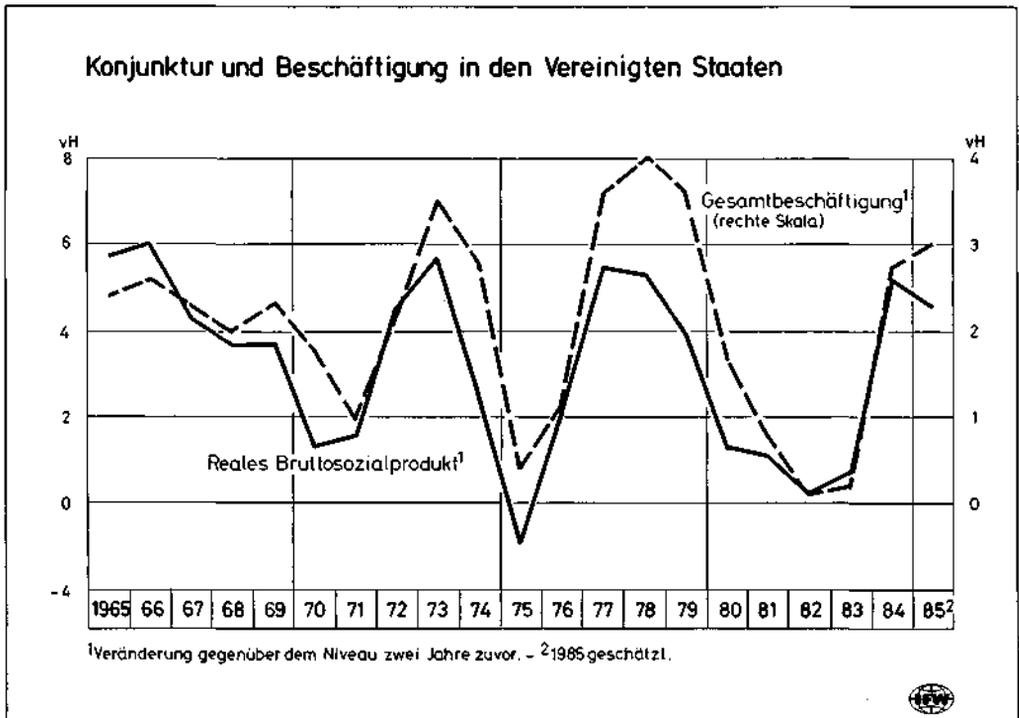
Die Konjunktur hat sich von der Schwäche im Winterhalbjahr 1984/85 offenbar wieder erholt. Die Anpassung der Lagerbestände an die schwächere Expansion der Nachfrage ist weitgehend vollzogen – der Lageraufbau war bis zum Frühjahr besonders stark gedrosselt worden. Zum anderen waren die Exporte im ersten Halbjahr 1985 stark zurückgegangen, sie haben sich seitdem aber – auf sehr niedrigem Niveau – stabilisiert. Alles in allem scheint die Befürchtung, die Vereinigten Staaten könnten erneut in eine Rezession abgleiten, wenig begründet zu sein.

Die Investitionen nahmen 1985 in nur mäßigem Tempo zu. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, daß sie zuvor außerordentlich kräftig ausgeweitet worden waren; so übertrafen die Anlageinvestitionen der Unternehmen 1984 das Niveau des Vorjahres um etwa 20 vH. 1985 dürfte der Anstieg nur etwa 7 vH betragen. In letzter Zeit mehren sich die Anzeichen, daß die Investitionsneigung der Unternehmen nicht mehr nennenswert zunimmt. Vor allem dürfte die Diskussion über die geplante Steuerreform eine Rolle spielen; es ist nicht abzusehen, wann diese wirksam wird und wie stark die Unternehmen belastet werden. Aber auch die Ertragsentwicklung war 1985 unbefriedigend, die Gewinne stiegen nach dem zuvor kräftigen Anstieg kaum noch (Schaubild 1). Einerseits blieben die Spielräume für Preiserhöhungen sehr begrenzt – die Produzentenpreise stiegen bis zum Herbst kaum –, andererseits nahmen die Lohnstückkosten wieder etwas stärker zu. Von den Importpreisen gab es im Verlauf des Jahres keine weitere Entlastung.

Stütze des Aufschwungs war 1985 der private Verbrauch, der ähnlich kräftig zunahm wie in den beiden vorangegangenen Jahren. Stimulierend wirkte wohl, daß die Zinsen im Verlauf des Jahres noch weiter zurückgingen. Die privaten Haushalte haben ihre Verschuldung weiter kräftig erhöht. Bei einem Anstieg des realen verfügbaren Einkommens von nur 2 vH konnte der Konsum nur deshalb so kräftig expandieren, weil die Sparquote drastisch bis auf 3 vH im Herbst 1985 sank. Zu dieser Entwicklung trug bei, daß die privaten Haushalte auf Werbeaktionen der Pkw-Händler nochmals mit einem Kaufschub reagierten. Da dieser Faktor nunmehr entfällt, ist damit zu rechnen, daß die Konsumausgaben zur Jahreswende 1985/86 deutlich schwächer steigen werden.

### **Beschäftigungsanstieg entspricht konjunktureller Dynamik**

Auch im dritten Jahr des Aufschwungs ist die Beschäftigung in den Vereinigten Staaten weiter gestiegen. Im Durchschnitt des Jahres 1985 war die Zahl der Erwerbstätigen um reichlich 7 vH höher als im Rezessionsjahr 1982. Im Vergleich zu fast allen anderen Industrieländern stellt dieser Anstieg eine positive Ausnahme dar. Daraus aber zu schließen, daß es sich in den Vereinigten Staaten um ein neues Phänomen handelt, wäre voreilig. Die Beschäftigung hat in diesem Aufschwung nämlich ganz ähnlich reagiert wie in den Jahren zuvor (Schaubild 2). In den letzten 20 Jahren gab es ausgeprägte Zyklen in der Beschäftigungsentwicklung, die mit den Konjunkturzyklen (Veränderungen des realen Bruttonozialprodukts) weitgehend übereinstimmen. Die Zahl der Beschäftigten nahm – ohne größere



Verzögerung - immer dann kräftiger zu, wenn die gesamtwirtschaftliche Produktion beschleunigt stieg. Die Elastizität der Reaktion war in dem betrachteten Zeitraum jeweils etwa gleich, ein zusätzlicher Anstieg des Bruttosozialprodukts um 1 vH führte zu einem zusätzlichen Anstieg der Beschäftigung um 0,6-0,7 vH; sie ist deutlich höher als in westeuropäischen Ländern. Da das Tempo, mit dem die gesamtwirtschaftliche Produktion steigt, in den achtziger Jahren ähnlich hoch ist wie zuvor, hat sich auch an der Rate, mit der die Beschäftigung im Trend zunimmt, nichts geändert. Insofern ist das "Beschäftigungswunder" nicht neu.

Dies mindert natürlich keineswegs die Gültigkeit der Argumente, mit denen die Beschäftigungserfolge in der amerikanischen Wirtschaft erklärt werden<sup>1</sup>. Nach wie vor ist bemerkenswert, daß die Beschäftigung fast so rasch zunahm wie das Erwerbspersonenpotential<sup>2</sup>. Dazu trug bei, daß die Löhne nur wenig stiegen und die Flexibilität der Löhne (vor allem unter Berücksichtigung der Löhne im nicht gewerkschaftlich orientierten Bereich) ausreichend hoch war und daß ferner institutionelle Barrieren, wie sie in Westeuropa anzutreffen sind (Kündigungsschutz, Arbeitszeitverkürzung), nur in geringem Umfang errichtet wurden. Die aktuelle Situation auf dem Arbeitsmarkt spricht dafür, daß sich die amerikanische Wirtschaft diese Flexibilität, die auch schon in den vergangenen zwei Dekaden zu beobachten war, erhalten hat.

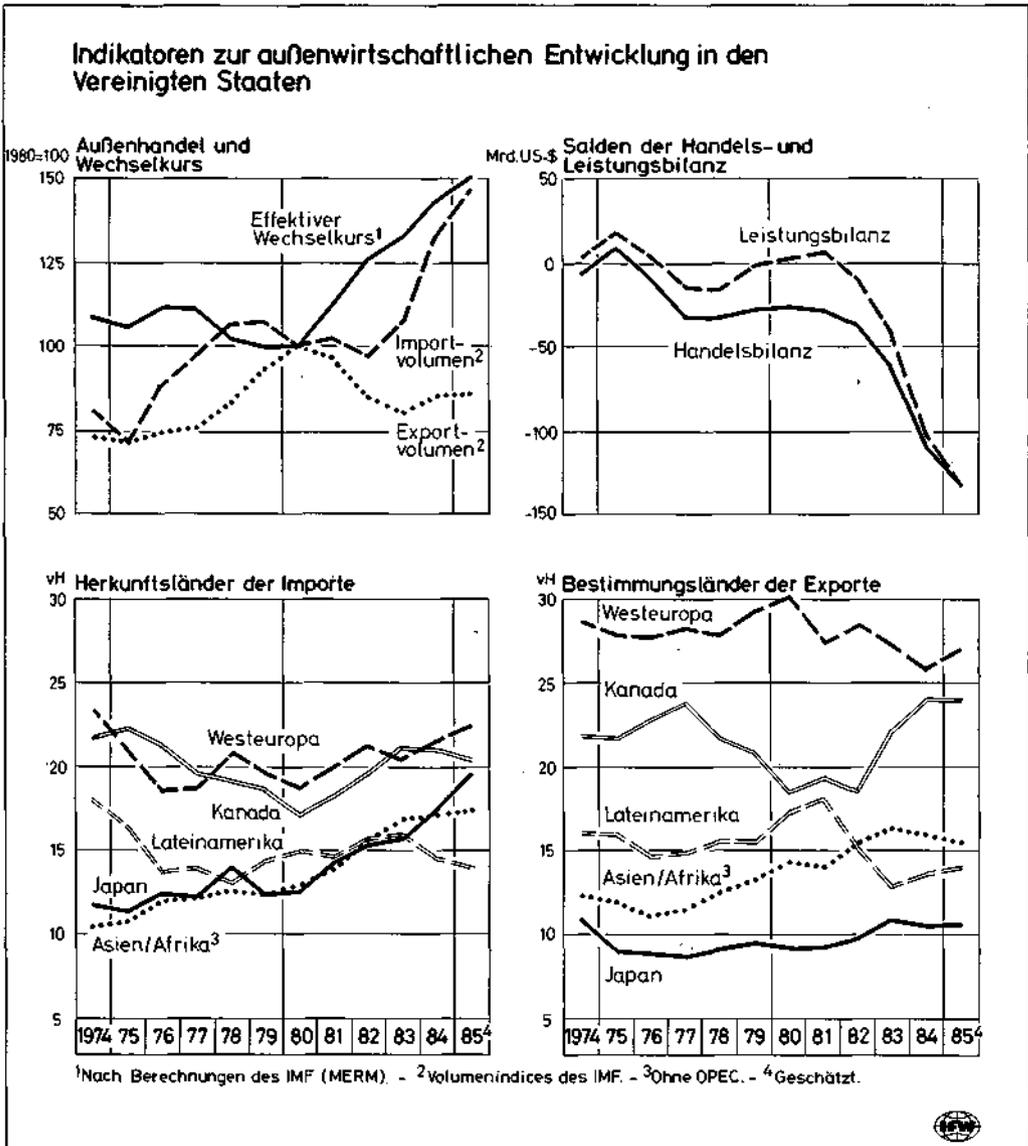
<sup>1</sup> Vgl. hierzu z.B. Erich Gundlach, Klaus-Dieter Schmidt, Das amerikanische Beschäftigungswunder: Was sich daraus lernen läßt. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 109, Kiel 1985.

<sup>2</sup> Die Zahl der Erwerbspersonen nahm in den letzten 20 Jahren im Trend um etwas mehr als 2 vH pro Jahr zu. Der Anstieg ist deutlich höher als z.B. in der Bundesrepublik Deutschland.

## Internationale Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt

Zu den spektakulären Entwicklungen der letzten Jahre gehört, daß sich das amerikanische Leistungsbilanzdefizit erheblich vergrößert hat. Noch in den siebziger Jahren war die Leistungsbilanz im Durchschnitt ausgeglichen, die Handelsbilanz wies ein nur geringes Defizit auf. Im Jahre 1985 dürften sowohl das Handelsbilanz- als auch das Leistungsbilanzdefizit etwa 130 Mrd. US-\$ - reichlich 3 vH des Bruttonozialprodukts - betragen (Schaubild 3). Für die Passivierung sind zwar auch zahlreiche Sondereinflüsse verantwortlich; entscheidend dürfte aber gewesen sein, daß sich der Dollar seit 1980 sehr stark aufgewertet hat. Zwar

Schaubild 3



hat er im Verlauf des Jahres deutlich an Wert verloren; im Durchschnitt des Jahres 1985 ist der effektive Wechselkurs des Dollars aber noch um etwa 50 vH höher als 1980, real ist die Aufwertung ähnlich hoch.

Gliedert man den Außenhandel der Vereinigten Staaten nach Ländern und Regionen, so zeigt sich, daß vor allem Japan seinen Anteil an dem amerikanischen Importen stark erhöhen konnte (Schaubild 3). Einzelne südostasiatische Länder (Hongkong, Korea, Singapur, Taiwan) waren sogar noch erfolgreicher; ihr Anteil an der amerikanischen Einfuhr beträgt zusammengenommen bereits mehr als 11 vH (nach etwa 7,5 vH im Jahre 1978)<sup>3</sup>. Die Länder Westeuropas konnten ihren Marktanteil nicht so stark erhöhen, was insofern überrascht, als sich gerade ihre Währungen gegenüber dem Dollar stark abgewertet hatten. Bemerkenswert ist außerdem, daß die Amerikaner ihre Einfuhr aus OPEC-Ländern erheblich drosselten; zum einen waren die Ölpreise stärker rückläufig als die übrigen Importpreise, zum anderen wurde der Energiebedarf zunehmend durch inländische Anbieter gedeckt.

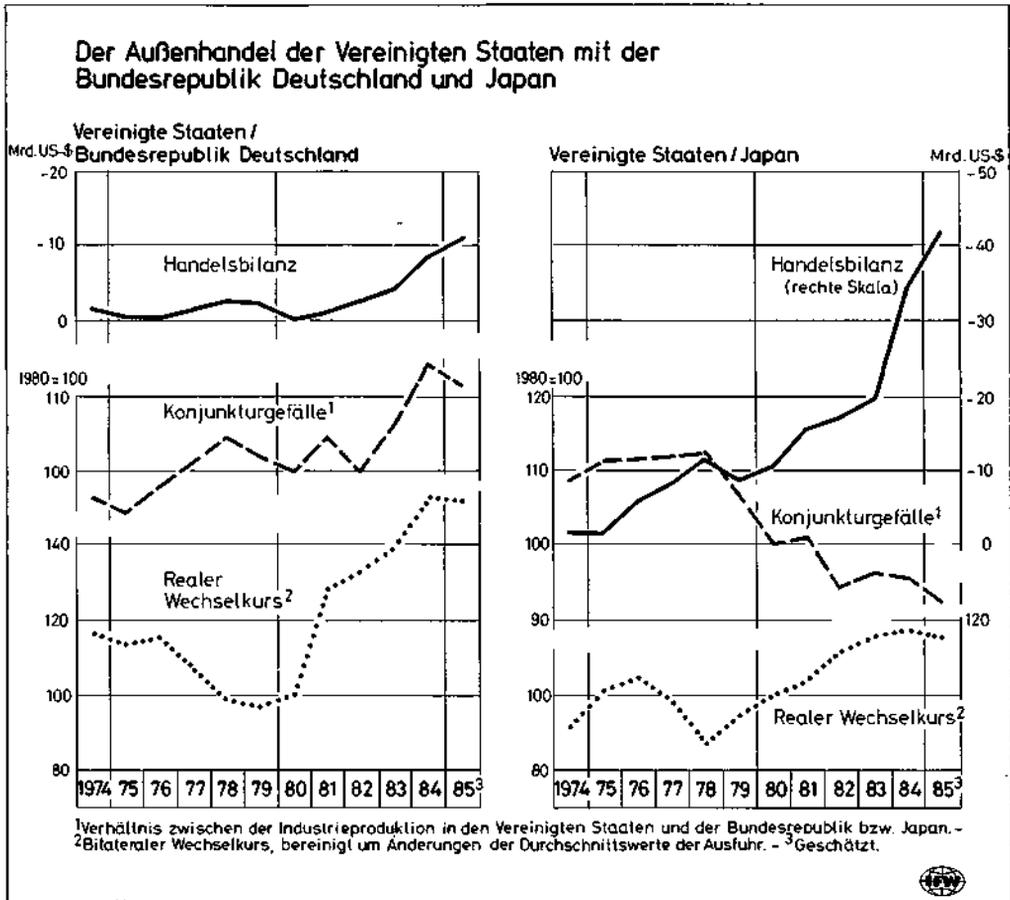
Bei den Ausfuhren hat die Bedeutung Westeuropas seit 1980 abgenommen. Neben der Dollaraufwertung dürfte eine Rolle gespielt haben, daß die Produktion in dieser Region nicht sehr stark expandierte. Anfang der achtziger Jahre ging die Ausfuhr nach Lateinamerika drastisch zurück. Diese Länder haben aufgrund der Probleme mit der hohen Auslandsverschuldung ihre Einfuhren erheblich gedrosselt; erst zuletzt stabilisierte sich die Ausfuhr in diese Region, nachdem sich die Lage in den verschuldeten Ländern etwas entspannt hatte. Die Ausfuhr nach Kanada erreichte 1984/85 nach der langen Schwäche wieder einen Anteil von rund 24 vH.

Wie erfolgreich Japan auf dem amerikanischen Markt war, läßt sich zeigen, wenn man die bilaterale Entwicklung zwischen den Vereinigten Staaten und Japan einerseits und den Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik Deutschland andererseits vergleicht (Schaubild 4). Gemeinsam ist beiden Fällen, daß sich das Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten seit 1980 erheblich vergrößert hat<sup>4</sup>: gegenüber Japan von 10 auf schätzungsweise über 40 Mrd. US-\$ im Jahre 1985, gegenüber der Bundesrepublik von 1 auf voraussichtlich mehr als 10 Mrd. US-\$. Daß der Anstieg im Falle der Bundesrepublik geringer ist – der Einfuhranteil also nicht so kräftig zunahm –, überrascht insofern, als sich seit 1980 der US-\$ gegenüber der DM mit real 50 vH sehr viel stärker aufgewertet hat als gegenüber dem Yen (weniger als 20 vH). Die Exporterfolge Japans werden noch deutlicher, wenn man die konjunkturelle Entwicklung mitberücksichtigt: Gegenüber der Bundesrepublik hat es in den achtziger Jahren ein tendenziell zunehmendes Konjunkturgefälle gegeben, im Vergleich zu Japan stieg die amerikanische Produktion aber langsamer. All dies spricht dafür, daß Japan über ein Exportsortiment verfügt, das auf dem amerikanischen Markt zunehmend nachgefragt wird und/oder daß die Marktstrategien der japanischen Exporteure weitaus erfolgreicher sind als die der deutschen Anbieter<sup>5</sup>. Dies gilt offenbar sowohl für hochwertige Konsumgüter als auch für Investitionsgüter, Gütergruppen also, welche die Vereinigten Staaten in den letzten Jahren vermehrt importiert haben.

<sup>3</sup> Detaillierte Zahlen für die Zeit vor 1978 liegen nicht vor. Daher erscheinen diese vier Länder nicht gesondert in Schaubild 3. Die Stärke des Anstiegs ist aber auch erkennbar an der Größe, die die asiatischen und afrikanischen Länder (ohne OPEC) zusammenfaßt.

<sup>4</sup> Da keine Daten darüber vorliegen, wie sich die realen Handelsströme bilateral entwickelt haben, stützt sich die Analyse auf Veränderungen der Handelsbilanz. Diese gibt auch insofern ein zutreffendes Bild über die Wettbewerbssituation, als sich die Anteile beider Länder an der amerikanischen Ausfuhr in letzter Zeit nicht nennenswert geändert haben.

<sup>5</sup> Dies gilt im übrigen auch, wenn man andere Länder Westeuropas betrachtet.



Die amerikanische Wirtschaft wird vermutlich noch sehr lange mit einem hohen Defizit in der Leistungsbilanz leben müssen. Auch wenn der effektive Wechselkurs des Dollars nunmehr offenbar seinen Höhepunkt überschritten hat, ist mit einer baldigen Aktivierung der Leistungsbilanz nicht zu rechnen, denn es dauert erfahrungsgemäß einige Zeit, bis die Handelsströme auf Wechselkursänderungen reagieren. Eine deutliche Abnahme des Defizits wäre wohl nur zu erwarten, wenn einer oder eine Kombination dieser Fälle einträte: Erstens, die Konjunktur in den übrigen Ländern erholt sich so kräftig, daß die amerikanischen Exporte rasch expandieren; zweitens, die amerikanische Konjunktur schwächt sich so deutlich ab, daß die Importe kaum noch steigen; drittens, der Dollar wertet sich nochmals kräftig ab, so daß sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit stark verbessert. Keines dieser drei Ereignisse hat jedoch aus heutiger Sicht eine hohe Wahrscheinlichkeit; nicht zuletzt deshalb nehmen die Forderungen in den Vereinigten Staaten zu, dem Leistungsbilanzdefizit durch protektionistische Maßnahmen entgegenzuwirken.

Maßnahmen zum "Schutz" vor der Auslandskonkurrenz werden auch unter dem Vorwand gefordert, daß das Defizit an sich Arbeitsplätze vernichte. Gewiß sind wegen der Aufwertung des Dollars in den letzten Jahren jene Bereiche besonders unter Druck geraten, die mit ausländischen Anbietern konkurrieren, wie etwa die amerikanische Industrie. Hier ist die

Zahl der Beschäftigten in der Tat zuletzt nicht mehr gestiegen, sie liegt – anders als in anderen Sektoren – deutlich unter dem Niveau von 1980. Richtig ist daher wohl, daß die Aufwertung des Dollars, die mitverantwortlich ist für das Defizit in der Leistungsbilanz, die Struktur der Beschäftigung beeinflusst. Über die Folgen für die Gesamtbeschäftigung ist damit aber nichts gesagt. Die Behauptung, der Verlust an Arbeitsplätzen lasse sich ausrechnen anhand der Höhe des Defizits, basiert auf einer nur partialen Betrachtung. Es muß aber berücksichtigt werden, daß dem Defizit in der Leistungsbilanz ein gleich hoher Saldo in der Kapitalbilanz gegenübersteht; dieser bedeutet wiederum, daß das Ausland Mittel bereitstellt, mit denen Investitionen getätigt werden, die wiederum zu mehr Arbeitsplätzen führen<sup>6</sup>. Entscheidend für die Frage, ob eine Volkswirtschaft einen Wohlfahrtsverlust erleidet, ist also nicht die Höhe des Saldos<sup>7</sup>. Wichtiger ist vielmehr, ob der Güter- und Kapitalverkehr so frei ist und die Märkte so funktionsfähig gehalten werden, daß die optimale Allokation der Ressourcen gefördert wird und die Beschäftigung ein "optimales" Niveau erreicht.

Eine andere Frage ist, ob das Leistungsbilanzdefizit so hoch bleiben kann. Solange die ausländischen Anleger bereit sind, ihr Kapital auf dem amerikanischen Markt anzulegen, weil sie sich hohe Investitionschancen in den Vereinigten Staaten ausrechnen, dürfte das Problem nicht gravierend sein. Entscheidend ist, ob es bei dieser Einschätzung der Ertragschancen auch bei einem hohen Dollarkurs bleibt, so daß sie diese Anlage wählen. Werden diese Erwartungen aber korrigiert, dürfte der Dollar erheblich an Wert verlieren. Das Vertrauen könnte z.B. dann erschüttert werden, wenn die Vereinigten Staaten versuchten, die bestehenden Probleme durch mehr Inflation zu lösen. Eine nachhaltige Veränderung der Inflationsrate hat in der Vergangenheit jeweils zu einer deutlichen Korrektur der Wechselkurse geführt<sup>8</sup>. Erst unter solchen Begleitumständen träte der vermeintlich "theoretisch zwingende" Fall ein, daß ein Leistungsbilanzdefizit zu einer Abwertung führt, wie es in der Vergangenheit in vielen Defizitländern zu beobachten war (Italien und Vereinigtes Königreich in den siebziger Jahren).

### Wirtschaftspolitik im Dilemma

Da der Konjunkturaufschwung in den Vereinigten Staaten bis Mitte 1984 sehr viel kräftiger war als in den meisten anderen Industrieländern, wurde die Dynamik der amerikanischen Wirtschaft von vielen als sehr robust eingestuft. Auch die amerikanische Regierung verwies immer wieder darauf, daß man aufgrund der fundamentalen Stärke mit hohen Zinsen und hohem Dollarkurs leben könne und sich die Defizite im Bundeshaushalt und in der Leistungsbilanz im endogenen Prozeß zurückbilden würden. Dieses "benign neglect" wurde aber im Verlauf von 1985 aufgegeben, als der Aufschwung an Kraft verlor und die gesamtwirtschaftliche Produktion nur noch sehr viel langsamer stieg als erwartet.

Nunmehr sind Regierung und Notenbank bestrebt, solche Entwicklungen, die schon einige Zeit erkennbar waren oder erst in der Phase der Flaute zum Problem zu werden schienen (hohe Defizite, hohe Zinsen und starker Dollar), zu bekämpfen. Dabei spielt wahrscheinlich

---

<sup>6</sup> Vgl. dazu auch Herbert Stein, *Best Selling Fiction: 3 Million Lost Jobs*. The Wall Street Journal, European Edition, Brüssel, 31.7.1985.

<sup>7</sup> Eine solche Partialbetrachtung ist analog zu dem Argument, der Abbau von Subventionen vernichte Arbeitsplätze.

<sup>8</sup> Vgl. Nachhaltiger Aufschwung oder Wellblechkonjunktur? Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 97, Kiel 1984, S. 10.

auch eine Rolle, daß man sich zunehmend Sorgen macht um die immer noch schwelende Verschuldungskrise in Lateinamerika und einigen anderen Ländern. Der hohe Dollarkurs wird nicht mehr als Zeichen der Stärke gesehen. Vielmehr wird – auch gegenwärtig, da er seinen Höhepunkt vom Anfang des Jahres deutlich überschritten hat – immer häufiger von einer „ungleichgewichtigen Situation“ gesprochen; diese solle möglichst abgebaut werden. Von einer Korrektur des Wechselkurses verspricht man sich eine deutliche Verringerung des Leistungsbilanzdefizits. Dadurch könnten auch die Anpassungsprobleme, die durch den Wettbewerbsdruck aus dem Ausland (z.B. in der Industrie) entstanden sind, vermindert werden. Maßnahmen der Finanz- und Geldpolitik sind deshalb darauf ausgerichtet, einen Rückgang des Dollarkurses zu ermöglichen. So steht gegenwärtig in der Budgetdebatte der Abbau des Defizits im Vordergrund und kaum mehr die Steuerreform. Damit soll – entsprechend der vorherrschenden Auffassung über den Zusammenhang zwischen Budgetdefiziten und Zinsen – eine Verringerung des Zinsniveaus erreicht werden, was dann – im Urteil der Regierung – den Dollar schwächen würde. Die Geldpolitik wiederum will Restriktionen vermeiden, um nicht – wie dann erwartet – einen erneuten Anstieg der Zinsen zu provozieren. Schließlich kann die Verpflichtung bei dem Treffen der „Group of Five“, den amerikanischen Dollar gegebenenfalls durch Interventionen niedrig zu halten, eigentlich nur so interpretiert werden, daß die Notenbank bereit ist, die Überschreitung des Geldmengenziels hinzunehmen. Symptomatisch für die Sorge der Wirtschaftspolitik ist, daß darüber hinaus zahlreiche protektionistische Maßnahmen diskutiert und z.T. auch ergriffen werden und daß solchen Banken, die in Liquiditätsschwierigkeiten geraten sind, großzügig geholfen wird.

#### Finanzpolitik: Abbau des Defizits nur über Ausgabenkürzungen

Im Jahre 1985 wird das Defizit im Bundeshaushalt vermutlich etwa 200 Mrd. US-\$ betragen (etwa 5 vH des nominalen Bruttosozialprodukts) und damit einen Höchststand erreichen. War zu Beginn der achtziger Jahre noch ein Ausgleich des Budgets angestrebt worden, diskutiert man gegenwärtig darüber, wie vermieden werden kann, daß das Defizit in dieser Höhe zum permanenten Problem wird. Sowohl in der Wissenschaft wie auch in der Politik wird aber darüber gestritten, wie hoch eigentlich das relevante Defizit sei, welche Auswirkungen es z.B. auf Zinsen, Investitionen, Beschäftigung und Dollarkurs habe und auf

Tabelle 1 – Indikatoren zum Bundeshaushalt der Vereinigten Staaten 1978–1985

	Einheit	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>1</sup>
Saldo nach der VGR ...	Mrd. \$	-29,5	-16,1	61,2	-64,3	-148,2	-178,6	-175,9	-200
Saldo nach dem „High-Employment-Konzept“	Mrd. \$	-46,4	-37,1	-58,5	-57,3	- 92,5	-129,2	-174,1	-185
Ausgaben <sup>2</sup> .....	vH	21,3	21,1	22,9	23,3	24,9	24,8	24,0	25,0
Einnahmen <sup>2</sup> .....	vH	19,9	20,4	20,6	21,1	20,1	19,4	19,2	20,0
Saldo <sup>2</sup> .....	vH	- 1,4	- 0,7	- 2,3	- 2,2	- 4,8	- 5,4	- 4,8	- 5,0

<sup>1</sup> 1985 geschätzt. - <sup>2</sup> Anteile jeweils in vH des nominalen Bruttosozialprodukts.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Monetary Trends, lfd. Jgg. - US Department of Commerce, Survey of Current Business, lfd. Jgg. - Eigene Schätzungen und Berechnungen.

welchem Wege es vermindert werden sollte<sup>9</sup>. Die Frage, wie hoch das "relevante" Defizit ist, wird unterschiedlich beantwortet. Das am meisten verwendete Konzept ist das "High-Employment-Budget", bei dem versucht wird, zyklisch bedingte Mehrausgaben und Mindereinnahmen zu eliminieren. Nach diesem Konzept ist das Defizit etwas geringer als nach der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (Tabelle 1). Das Budgetdefizit stieg 1980 und 1982 vor allem deshalb kräftig an, weil die Vereinigten Staaten in eine Rezession gerieten und das reale Bruttosozialprodukt sogar abnahm. Andererseits ist auch erkennbar, daß es 1984, also einem Jahr des kräftigen Aufschwungs, nicht nennenswert abnahm (konjunkturbereinigt kräftig stieg). Dies hat die Erwartung, daß das Defizit durch ein beschleunigtes Wachstum entscheidend vermindert würde, gedämpft. Die absolute Höhe des Defizits im "High-Employment-Budget" ist natürlich schwer abzuschätzen, da es durchaus unterschiedliche Meinungen darüber gibt, wie hoch die Arbeitslosigkeit bei "Vollbeschäftigung" zu veranschlagen ist. So verwendet z.B. auch das Department of Commerce mehrere Bezugsgrößen und kommt daher auch zu unterschiedlichen Schätzungen über die Höhe des Budgetdefizits.

Andere Autoren vermindern das tatsächliche Budgetdefizit zusätzlich um die Effekte, die durch die Inflation und durch die hohen Realzinsen bedingt sind<sup>10</sup>. Das Argument ist erstens, daß ein relevantes Defizit nur dann existiere, wenn die reale Verschuldung des Staates zunehme; in Zeiten hoher Inflation sei das ausgewiesene Defizit daher erheblich nach unten zu korrigieren. Zweitens sei das ausgewiesene Budgetdefizit deshalb überhöht, weil die Realzinsen vorübergehend höher als normal seien. Diese Komponente weite die zu leistenden Zinszahlungen künstlich aus (die Zinsen, die die Bundesregierung 1985 zu zahlen hat, belaufen sich auf etwa zwei Drittel des Haushaltsdefizits). Bereinigt man den Fehlbetrag um diese Effekte, wäre das Budgetdefizit so gering, daß man daraus kaum einen Handlungsbedarf für die Finanzpolitik ableiten könnte.

Ein weit größeres Budgetdefizit würde sich allerdings ergeben, wenn man solche Leistungen mit einbezieht, zu denen der Staat aufgrund bestehender Gesetze verpflichtet ist. Dazu zählen Ausgaben für Renten oder die Sozialversicherung. Berücksichtigt man dies, indem man die zukünftig zu leistenden Ausgaben auf die Gegenwart abdiskontiert, erhöht sich der Fehlbetrag erheblich, nämlich um mehr als 200 Mrd. US-\$<sup>11</sup>. Das bedeutet, daß das Defizit in nächster Zeit automatisch kräftig ansteigen würde, wenn nicht gravierende Einschnitte vorgenommen werden.

Ob ein Defizit als "zu hoch" oder "zu niedrig" einzuschätzen ist, hängt letztlich auch davon ab, wofür der Staat seine Ausgaben verwendet; aus dem Ausgabenzweck ließe sich auch ableiten, ob diese sinnvollerweise durch Steuern oder durch Kreditaufnahme finanziert werden. Wie hoch der Anteil der Staatsausgaben am Sozialprodukt zu sein habe, ist indes vor allem auch eine politische Frage. Die amerikanische Regierung hatte sich nicht nur vorgenommen, das Haushaltsdefizit zu beseitigen, sondern wollte auch den Staatsanteil reduzieren. Beide Ziele wurden aber nicht erreicht, im Gegenteil, die entsprechenden Quoten stiegen weiter an (Tabelle 1). Die Zahlen machen auch deutlich, daß die Zunahme des Budgetdefizits nicht allein darauf zurückzuführen ist, daß zu Beginn der achtziger Jahre

<sup>9</sup> Vgl. zu den verschiedenen Thesen Karl Brunner, *Deficits, Interest Rates and Monetary Policy*. University of Rochester, März 1985.

<sup>10</sup> Vgl. Robert J. Barro, *Why the U.S. Deficit Is Nearly on Target*. The Wall Street Journal, European Edition, Brüssel, 7.2.1985. – Theoretische Überlegungen finden sich in ders., *Macroeconomics*. New York 1984, S. 367 ff.

<sup>11</sup> Vgl. Shadow Open Market Committee, *Policy Statement and Position Papers*. University of Rochester, März 1984.

die Steuern gesenkt wurden. Zwar ging die Einnahmenquote vorübergehend zurück; im Jahre 1985, einem Jahr ohne große Steueränderungen und "normaler" Konjunktur, hat sie jedoch bereits wieder das Niveau der zweiten Hälfte der siebziger Jahre erreicht. Der trendmäßige Anstieg des Defizits ist deshalb in erster Linie darauf zurückzuführen, daß die Ausgaben sehr viel kräftiger zugenommen haben als das Bruttosozialprodukt. Der Staatsanteil hat 1985 einen Höhepunkt erreicht und liegt nunmehr um mehr als drei Prozentpunkte über dem Niveau, das in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre zu beobachten war<sup>12</sup>.

Diese Diagnose und das immer noch bestehende Ziel, den Staatsanteil zu reduzieren, legen es nahe, das Budgetdefizit durch Kürzungen auf der Ausgabenseite zu verringern. Die Dimension der zu bewältigenden Aufgabe wird deutlich, wenn man eine Schätzung durchführt, die auf bestimmten Annahmen und Plausibilitätsüberlegungen beruht: Unterstellt man für die Zeit bis 1990 einen Anstieg des realen Bruttosozialprodukts von 3 vH und eine Inflationsrate von 4 vH pro Jahr und legt man ferner eine Elastizität der Einnahmen in bezug auf das nominale Bruttosozialprodukt von 1,2 zugrunde (etwa Durchschnitt der siebziger Jahre), so folgt daraus, daß die Ausgabenquote bis 1990 von gegenwärtig 25 vH auf etwa 21 vH sinken müßte, damit der Haushalt ausgeglichen ist. Das bedeutet eine Rücknahme des Staatsanteils etwa auf das Niveau, das in den siebziger Jahren zu beobachten war. Um dies zu erreichen, wären aber drastische Maßnahmen nötig, denn die Ausgaben des Bundes dürften gemäß dieser Überlegung real gerechnet nicht steigen. Erschwert wird eine solche Strategie noch dadurch, daß einige Komponenten der Ausgaben vermutlich deutlich zunehmen werden, insbesondere der Verteidigungsetat, der real wohl weiterhin ausgeweitet werden dürfte. Ferner werden die Zinszahlungen zunächst noch merklich steigen, auch wenn das Defizit - wie in diesem Beispiel unterstellt - allmählich abnimmt. Daher kann man bezweifeln, ob dieses Szenario für den Defizitabbau realistisch ist. Wenn es also einerseits bei der Auffassung bleibt, daß Steuern nicht erhöht werden sollen, und wenn andererseits die Kürzung von Staatsausgaben wie bisher am Widerstand der betroffenen Gruppen scheitert, dürfte es auf Jahre hinaus wohl bei dem hohen Budgetdefizit bleiben. Ob die Entscheidung des Kongresses im Dezember 1985, nach der ein Budgetausgleich für das Jahr 1991 gesetzlich vorgeschrieben wird, eine wirkliche Kehrtwende in der Haushaltspolitik herbeiführt, bleibt abzuwarten.

### **Geldpolitik: Wird der stabilitätsgerechte Kurs verlassen?**

Seit Herbst 1984 hat die amerikanische Notenbank eine sehr expansive Politik betrieben. Die Ziele für die einzelnen Geldmengenaggregate wurden z.T. erheblich überschritten. Besonders stark und nachhaltig ging die Geldmenge M1 über die Zielvorgabe hinaus. Als deutlich wurde, daß die Geldmenge nur noch mit drastischen Restriktionen in den gewünschten Bereich zurückgeführt werden konnte, wurde ein neues Ziel formuliert: Im Juli 1985 kündigte die Notenbank an, M1 solle - ausgehend von der erhöhten Basis - zwischen dem zweiten und vierten Quartal des Jahres um 3-8 vH zunehmen. De facto bedeutete dies, daß M1 am Jahresende um 2,5 vH höher sein durfte als ursprünglich geplant. In der Folge blieb die Expansion aber weiterhin so kräftig, daß auch der neue Zielkorridor deutlich überschritten wurde: Anfang Dezember lag M1 um etwa 15 Mrd. \$, d.h. um mehr als 2 vH, über dem oberen Rand des neuen Zielbandes. Insgesamt ist die Geldpolitik, gemessen an M1, seit einem Jahr fast so expansiv wie 1982/83.

<sup>12</sup> Rein rechnerisch ist etwa ein Prozentpunkt auf die überdurchschnittlich hohe Steigerung der Verteidigungsausgaben zurückzuführen.

Ein solcher Kurs der Notenbank ist nicht vereinbar mit der Absicht, auf ein stetiges Wirtschaftswachstum bei abnehmender Inflationsrate hinzuwirken. Auch erscheinen die Begründungen dafür, weshalb man eine so starke Expansion der Geldmenge zuläßt, nicht immer konsistent. Einerseits erklärte die Notenbank ihre Politik eine Zeitlang damit, daß die Geldmenge M1 viel von ihrem Wert als Indikator eingebüßt habe; um so überraschender ist es dann, daß man weiter an dieser Zielgröße festhielt und später sogar ein neues Ziel für die Geldmenge M1 bekanntgab. Andererseits sorgte man sich um die Schwierigkeiten im amerikanischen Bankensystem, den hohen Dollarkurs und die schwächere Konjunktur. So wurde die nochmalige Senkung des Diskontsatzes im Mai 1985 ausdrücklich auch damit begründet, daß man der wirtschaftlichen Aktivität neue Impulse geben wollte; und das Treffen der "Group of Five" im September setzte ein neues Signal, denn die Notenbank erklärte erstmals, sie würde gemeinsam mit anderen Notenbanken intervenieren, um den Dollarkurs zu drücken. Es spricht also vieles dafür, daß im Jahre 1985, als die konjunkturelle Expansion schwächer war als erwartet, die Prioritäten bei der Geldpolitik gewechselt haben.

Wie stichhaltig die einzelnen Begründungen für den geldpolitischen Kurs sind, muß unter verschiedenen Aspekten geprüft werden. Soweit die Indikatorfunktion der Geldmenge M1 betroffen ist, wäre zu untersuchen, ob sich an den Relationen, die in der Vergangenheit galten, etwas Grundlegendes geändert hat. Dies betrifft einmal den Zusammenhang zwischen der Geldmenge M1 und der monetären Steuerungsgröße, der monetären Basis. Zum anderen geht es darum festzustellen, ob der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Bruttosozialprodukt weniger eng ist als früher, d.h. sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erratisch verhält.

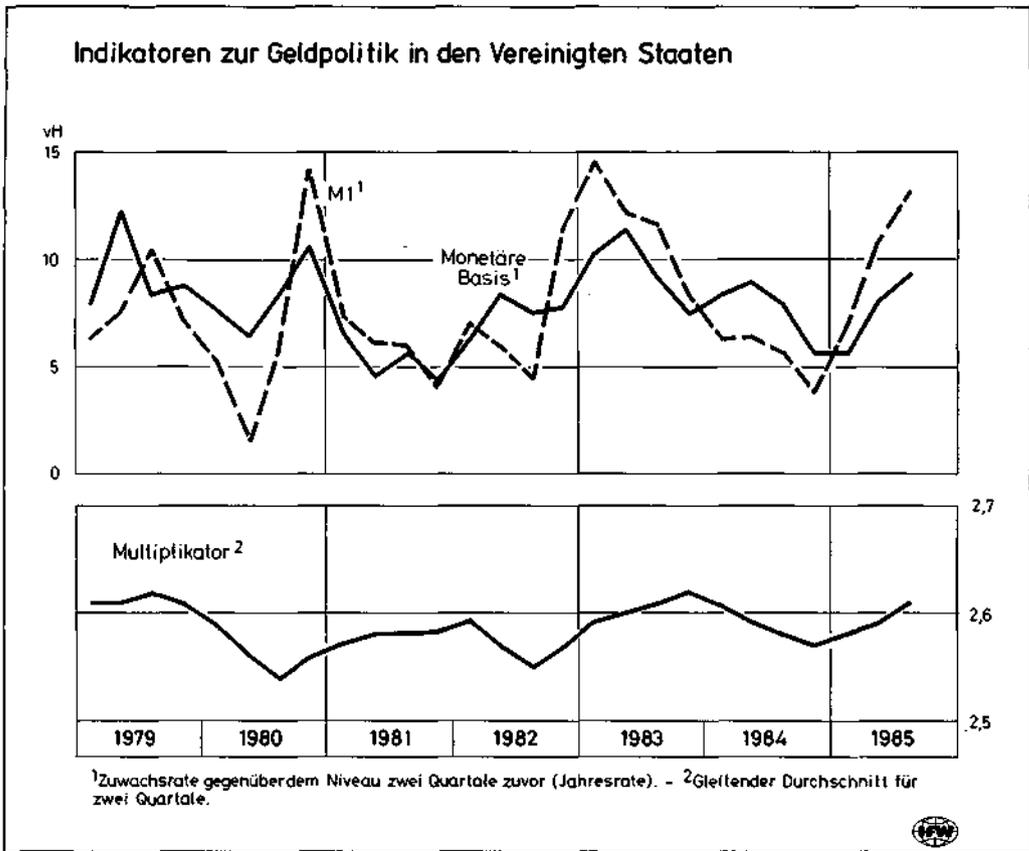
Ähnlich wie 1982/83 wird heute argumentiert, M1 sei auch deshalb als Indikator weniger geeignet, weil Deregulierungen und Finanzinnovationen diese Größe verzerrt hätten<sup>13</sup>. Wenn dies so wäre, müßte sich in jüngster Zeit der Zusammenhang zwischen der monetären Basis, die von neuen Regelungen weitgehend unberührt ist, und der Geldmenge M1 gelockert haben. Die Entwicklung beider Variablen seit 1979 spricht aber nicht für diese These (Schaubild 5). Im Gegenteil, es zeigt sich nach wie vor eine sehr enge Beziehung zwischen beiden Größen. Akzelerationen und Dezelerationen sind weitgehend zeitgleich, und typischerweise sind die Ausschläge bei M1 größer als bei der monetären Basis; dies bedeutet, daß sich der Multiplikator, also der Quotient aus der Geldmenge M1 und der monetären Basis, "prozyklisch" bewegt. Dieser Zusammenhang galt auch 1982/83, als die Geldpolitik sehr expansiv war, und gilt in jüngster Zeit wieder, da beide Größen seit Herbst 1984 deutlich nach oben gerichtet sind. Insgesamt ist das Entwicklungsmuster dieser Größe also keineswegs anders als früher<sup>14</sup>. Rein technisch betrachtet hängt der Anstieg des Multiplikators damit zusammen, daß der Kassenhaltungskoeffizient, also das Verhältnis zwischen Bargeld und Sichtdepositen, in Zeiten expansiver Geldpolitik abnimmt.

Bei der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (also dem Verhältnis zwischen nominalem Bruttosozialprodukt und der Geldmenge M1) hat es von Anfang 1982 bis Mitte 1983 und auch 1985 eine ungewöhnliche Entwicklung gegeben. In diesen Zeiträumen ist die Umlaufgeschwindigkeit gesunken, während sie sonst trendmäßig gestiegen war. Eine solche Beobachtung reicht aber allein nicht aus, um schon zu konstatieren, daß sich der Zusammenhang zwischen den entsprechenden Größen geändert habe. Zu berücksichtigen ist erstens, daß die

<sup>13</sup> Ausmaß und Richtung werden indes nicht eindeutig bestimmt.

<sup>14</sup> Zu diesen Ergebnissen kommt auch: Shadow Open Market Committee, Policy Statement and Position Papers. University of Rochester, September 1985, und zwar auf Basis von ausführlichen empirischen Untersuchungen für diese Größe.

Schaubild 5



Geldmenge in den genannten Zeiträumen extrem stark gestiegen ist (stärker als jemals zuvor), und zweitens, daß es eine zeitliche Verzögerung zwischen Geldpolitik und wirtschaftlicher Aktivität gibt. Bei dem in den letzten Jahren typischen stop-and-go-Muster der Geldpolitik überrascht es nicht, daß die "technische" Größe Umlaufgeschwindigkeit, die ja den gleichzeitigen Zusammenhang zwischen den Größen mißt, in Phasen extrem hoher Geldmengenexpansion sinkt, anschließend aber, wenn sich die Politik auf das Einkommen auswirkt und die Geldpolitik enger wird, wieder deutlich steigt. Dies war insbesondere im Jahre 1984 der Fall<sup>15</sup>.

Wenn die Umlaufgeschwindigkeit gegenwärtig deutlich unter der Linie liegt, die sich als Fortsetzung des Trends der sieben Jahre ergibt, so kann dies unterschiedliche Konsequenzen für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik haben. Sollte sich einerseits herausstellen, daß der trendmäßige Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit geringer ist als zuvor, müßte die mittelfristige Expansionsrate der Geldmenge entsprechend höher sein. Gegenwärtig läßt sich allerdings nicht beobachten, daß die Umlaufgeschwindigkeit im Trend deutlich weniger steigt oder gar abnimmt. Insofern müßte die Geldmengenpolitik allenfalls nur wenig

<sup>15</sup> Die Umlaufgeschwindigkeit erreichte bereits Ende 1984 wieder das Niveau von Ende 1981.

expansiver ausgerichtet werden<sup>16</sup>. Andererseits ist es möglich, daß die Umlaufgeschwindigkeit nicht im Trend, sondern nur einmalig abnimmt (natürlich können sich beide Fälle auch überlagern) und dann in gleichem Tempo wie bisher steigt. Ein solcher Fall wäre z.B. dann plausibel, wenn die Inflationsrate deutlich sinkt. Soll dies "neutral" im Hinblick auf das nominale Bruttosozialprodukt sein, müßte diese Niveauperänderung durch einen entsprechenden einmaligen Anstieg der Geldmenge ausgeglichen werden. Änderungen des Niveaus oder des Trends der Umlaufgeschwindigkeit lassen sich aber in der Regel nur im Nachhinein auseinanderhalten; die Belege hierfür sind aber häufig auch ex post nicht vollständig. Insofern erscheint das gegenwärtig oft genannte Argument, die expansivere Geldpolitik akkommodiere nur den Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit, wie eine Rechtfertigung, die nachgeschoben wird, um die Zielverfehlung herunterzuspielen. Aber selbst wenn die Begründungen für die Vergangenheit akzeptiert werden könnten, hieße das nicht, daß die Geldmenge auch in nächster Zeit mit einer so hohen Rate wie seit Herbst 1984 expandieren könnte - es sei denn, man prognostizierte eine erneute Änderung des Trends oder des Niveaus. Eine solche Prognose ist aber aufgrund der stochastischen Eigenschaften der Variablen Umlaufgeschwindigkeit nicht möglich<sup>17</sup>.

Die Indikatorfunktion der Geldmenge M1 scheint auch deshalb nicht nennenswert beeinträchtigt worden zu sein, weil der Zusammenhang zwischen diesem Aggregat einerseits und dem (nominalen oder realen) Bruttosozialprodukt andererseits nach wie vor eng ist. Akzelerationen und Dezelerationen bei der Expansion der Geldmenge folgten entsprechende Bewegungen dieser Variablen, wenn auch - wie die Theorie betont - mit unterschiedlichen Wirkungsverzögerungen. Ein wichtiger Zusammenhang scheint allerdings in den letzten Jahren an Stringenz verloren zu haben, nämlich der zwischen Geldmengenexpansion und Inflationsrate. In den sechziger und siebziger Jahren war die Beziehung noch sehr eng<sup>18</sup>. In jüngster Zeit blieb der Preisanstieg in den Vereinigten Staaten aber niedrig oder ging noch weiter zurück, obwohl die Geldmenge bereits wieder stärker zugenommen hatte. Im Jahre 1984 prognostizierten viele Monetaristen, die weiter auf diesen Zusammenhang setzten, eine markante Beschleunigung der Inflation<sup>19</sup>. Daß diese nicht eintrat, mag auch damit zusammenhängen, daß die Notenbank schon im Verlauf des Jahres 1984 wieder bremste. Eine Verstärkung der Inflation kann in den letzten Jahren auch durch "Sonderfaktoren" verhindert worden sein; vor allem wertete sich der Dollar real sehr stark auf, und die Rohstoffpreise fielen über einen längeren Zeitraum. Wenn diese Faktoren fortfallen - und mit der Abwertung des Dollars seit Frühjahr 1985 ist dies teilweise geschehen -, muß damit gerechnet werden, daß sich die Geldpolitik als trendbestimmender Faktor für die Inflationsrate wieder mehr und mehr durchsetzt. Von daher ist es durchaus möglich, daß sich der Preisanstieg schon in naher Zukunft wieder beschleunigt, da die Geldpolitik über längere Zeit deutlich über den stabilitätsgerechten Pfad hinausgegangen ist.

---

<sup>16</sup> Man könnte auch argumentieren, daß geringfügige Änderungen des Trends so lange nicht durch eine stärkere Expansion der Geldmenge ausgeglichen werden müssen, wie die Inflationsrate noch als zu hoch erachtet wird; dies ist gegenwärtig in den Vereinigten Staaten bei einem Preisanstieg von 3-4 vH der Fall.

<sup>17</sup> Vgl. z.B. Shadow Open Market Committee, Policy Statement and Position Papers. University of Rochester, März 1985.

<sup>18</sup> Vgl. z.B. Joachim Scheide, *Vereinigte Staaten: Nachhaltiger Aufschwung noch nicht gesichert*. Die Weltwirtschaft, 1983, H. 2, S. 64-76.

<sup>19</sup> So z.B. Milton Friedman, *Inflation Seems to be Returning*. International Herald Tribune, Zürich, 4.4.1984.

## Ausblick: Hindernisse für anhaltenden Aufschwung

Der konjunkturelle Verlauf wird 1986 maßgeblich von den Weichenstellungen durch die Wirtschaftspolitik bestimmt. Aus der bisherigen Entwicklung läßt sich ableiten, daß die expansiven Impulse durch die Geldpolitik noch in der nächsten Zeit wirksam sein werden; die Finanzpolitik hat sich 1985 im großen und ganzen neutral verhalten. In beiden Bereichen stehen aber wichtige Entscheidungen bevor. Das Defizit im Bundeshaushalt soll verringert werden. Von möglichen zusätzlichen Belastungen bei den Abgaben und Kürzungen bei den Ausgaben dürften eher retardierende Wirkungen ausgehen. Sollte die Steuerreform verabschiedet werden und die Steuerbelastung für die privaten Haushalte gesenkt und die der Unternehmen erhöht werden, dürfte zumindest die Struktur der Nachfrage berührt werden. Die Notenbank steht ebenfalls vor einer schwierigen Entscheidung: Entweder sie setzt die bisherige Politik, Zinsen und Dollarkurs niedrig zu halten, fort, um die Konjunktur zu stützen oder sie wird restriktiver, um nicht zu riskieren, daß sich die Inflation deutlich beschleunigt.

Sowohl in der Geld- wie auch in der Finanzpolitik sind drastische Aktionen nicht auszuschließen. Werden sie vermieden – und dies ist die Annahme, die der Prognose zugrunde liegt –, so ist damit zu rechnen, daß sich die Erholung etwa in dem Tempo fortsetzt, das zuletzt zu beobachten war. Damit dürfte das reale Bruttosozialprodukt 1986 etwa um 3 vH über dem Niveau des Vorjahres (Tabelle 2). Schwächer als bislang wird wohl der private Verbrauch steigen. Ebenso deuten die Pläne der Unternehmen darauf hin, daß 1986 der Anstieg der Investition geringer sein wird als im Vorjahr. Stützend dürfte wirken, daß die Exporte wieder nennenswert steigen, nachdem der Dollar erheblich an Wert verloren hat. Daher wird auch das Leistungsbilanzdefizit kaum weiter zunehmen. Bei dem insgesamt moderaten Expansionstempo wird die Arbeitslosenquote, wie auch schon 1985, nicht nennenswert sinken. Eine größere Zielverfehlung wird es vermutlich bei der Inflation geben. Da die Geldpolitik schon einige Zeit sehr expansiv gewesen ist, sind die Preiserhöhungsspiel-

Tabelle 2 – Gesamtwirtschaftliche Indikatoren der Vereinigten Staaten 1982–1986

	1982	1982	1983	1984	1985 <sup>1</sup>	1986 <sup>1</sup>
	Mrd. \$	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH				
Bruttosozialprodukt <sup>2</sup> .....	1 480,0	- 2,1	3,7	6,8	2,5	3
Privater Verbrauch .....	963,3	1,4	4,8	5,3	4	2,5
Ausrüstungsinvestitionen .....	113,5	- 6,8	7,3	21,5	6	3
Gewerbliche Bauten .....	53,3	0,2	- 7,8	15,6	8	0
Wohnungsbauten .....	37,9	-15,0	41,7	12,2	1	5
Ausgaben des Staates						
für Güter und Dienste .....	292,7	2	- 0,3	3,5	4	2
Export von Gütern und Diensten .....	147,7	- 7,8	- 5,6	4,7	-3	6
Import von Gütern und Diensten .....	118,0	1,3	7,6	27,0	8	3
Vorratsveränderung (Mrd. \$) .....	.	-10,4	- 3,6	24,8	11	12
Verbraucherpreise .....	.	6,2	3,2	4,3	3,5	5
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. \$) .....	.	- 8,1	-40,8	-101,5	-130	-135
Arbeitslosenquote (vH) .....	.	9,7	9,6	7,5	7	7

<sup>1</sup> Schätzungen. – <sup>2</sup> In Preisen von 1972.

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

räume erheblich erweitert worden. Die drastische Abwertung des Dollars fördert diese Tendenz; sie ist vermutlich auch schon ein Indiz dafür, daß die Inflationserwartungen in den Vereinigten Staaten wieder nach oben gerichtet sind. So spricht einiges dafür, daß im Jahre 1986 die Verbraucherpreise um durchschnittlich 5 vH über dem Niveau des Vorjahres liegen werden; dies impliziert einen laufenden Preisanstieg, der nennenswert darüber liegt. Bei einer solchen Entwicklung ist nicht auszuschließen, daß die Wirtschaftspolitik erneut hektisch reagiert und der Aufschwung deshalb gefährdet wird.

#### Chronik wichtiger wirtschaftspolitischer Maßnahmen in den Vereinigten Staaten 1984-1985<sup>20</sup>

##### 1984

- 21. November Die amerikanische Notenbank senkt den Diskontsatz von 9 auf 8,5 %.
- 24. Dezember Die amerikanische Notenbank setzt den Diskontsatz von 8,5 auf 8 % herab.

##### 1985

- 9. Januar In einem Abkommen zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Gemeinschaft wird vereinbart, daß die EG ihre Exporte von Stahlröhren auf 7,6 vH des Verbrauchs in den Vereinigten Staaten begrenzt. Diese Vereinbarung soll bis Ende 1986 gelten.
- 17. Januar Die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der fünf großen Industrienationen ("Group of Five") verpflichten sich erneut, auf mehr "Stabilität auf den Devisenmärkten" hinzuwirken und gegebenenfalls koordiniert zu intervenieren.
- 4. Februar Der Präsident legt seinen Budgetentwurf für das Fiskaljahr 1986 (Beginn: 1. Oktober 1985) vor. Danach soll das Defizit auf 180 Mrd. US-\$ sinken, da die Ausgaben mit 1,5 vH (auf 974 Mrd. US-\$) schwächer steigen sollen als die Einnahmen (7,7 vH). Des weiteren wird angekündigt, daß die Regierung eine umfassende Steuerreform durchführen will.
- 6. Februar Die Regierung beschließt weitere Sofortmaßnahmen zur Unterstützung verschuldeter Unternehmen. Dazu gehören vor allem Kreditsubventionen und die Übernahme von Bürgschaften.
- 20. Februar Die Notenbank kündigt leichte Veränderungen ihrer Zielvorgaben an. Danach soll zwischen dem vierten Quartal 1984 und dem vierten Quartal 1985 M2 um 6-9 vH und M3 um 6-9,5 vH steigen, während die Spanne für M1 mit 4-7 vH unverändert bleibt.
- 8. März Die Notenbank beabsichtigt, an kleine und mittlere Landwirtschaftsbanken Liquiditätshilfen zu geben.
- 13. März Die japanische Stahlindustrie beschränkt ihre Exporte in die Vereinigten Staaten; ihr Lieferanteil an dem amerikanischen Verbrauch soll 5,8 vH nicht überschreiten. Dieses Abkommen gilt rückwirkend ab 1. Oktober 1984 und hat eine Laufzeit von fünf Jahren.
- 15. März Nach erheblichen Verlusten bei einem Sparinstitut im Bundesstaat Ohio werden alle 71 Spar- und Kreditinstitute, die bei dem privaten Ohio Depositors Guarantee Fund versichert sind, geschlossen. Seit den dreißiger Jahren war keine so drastische Maßnahme ergriffen worden. In der Folge gibt es auch in anderen Bundesstaaten zahlreiche Fälle, in denen Banken in Schwierigkeiten geraten.
- 28. März Mit Wirkung vom 1. April 1985 wird das seit 1983 geltende Selbstbeschränkungsabkommen für japanische Autos geändert. Die Obergrenze wird um 24 vH auf 2,3 Mill. Einheiten angehoben; dem entspricht ein Marktanteil in den Vereinigten Staaten von etwas mehr als 20 vH.

<sup>20</sup> Vgl. Bank for International Settlements, Chronology of Economic Policy Developments. Basel, lfd. Jgg.

15. Mai Die Regierung schlägt vor, Exportsubventionen für landwirtschaftliche Produkte zu gewähren (insgesamt bis zu 2 Mrd. US-\$). Das Programm wird am 1. Juni 1985 in Kraft treten und für drei Jahre gelten.
20. Mai Die Notenbank senkt den Diskontsatz von 8 auf 7,5 %.
28. Mai Der Präsident legt einen Plan zur Steuerreform vor. Dieser sieht außer der Vereinfachung des Systems vor, die Steuern für Unternehmen zu erhöhen und die für private Haushalte zu senken. Dabei soll das Steueraufkommen etwa gleich bleiben.
3. Juni Die japanische Regierung legt ein Programm vor, nach dem die Importe um 2-3 Mrd. US-\$ steigen sollen. Ziel ist es, den Überschuß im Handel mit den Vereinigten Staaten zu verringern.
17. Juli Die Notenbank beschließt, daß die Geldmenge M1 – ausgehend von der höheren Basis – zwischen dem zweiten und vierten Quartal 1985 mit einer Jahresrate von 3-8 vH zunehmen soll. Ursprünglich war eine Zunahme für das ganze Jahr von 4-7 vH vorgesehen; dieses Ziel war aber im ersten Halbjahr deutlich überschritten worden. Die Änderung der Vorgabe begründet die Notenbank damit, daß sich die Umlaufgeschwindigkeit im ersten Halbjahr 1985 unerwartet kräftig vermindert hat.
1. August Der Kongreß verabschiedet eine Resolution über dem Haushaltsplan in den kommenden Jahren. Danach sollen Ausgaben so gekürzt und Einnahmen so erhöht werden, daß das Defizit im Fiskaljahr 1986 auf 172 Mrd. \$ begrenzt wird (Fiskaljahr 1985: 210 Mrd. \$).
22. September Die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der "Group of Five" halten eine Aufwertung der wichtigsten Währungen gegenüber dem Dollar für wünschenswert und wollen diese durch eine engere Zusammenarbeit fördern.
23. September Der Präsident kündigt eine Reihe von Maßnahmen gegen sogenannte unfaire Handelspraktiken an. Dazu gehört auch, daß an amerikanische Exporteure Subventionen gezahlt werden, um einen durch ähnliche Praktiken anderer Länder entstandenen Wettbewerbsnachteil zu kompensieren.
11. Dezember Der Kongreß verabschiedet ein Gesetz, nach dem der Bundeshaushalt bis 1991 ausgeglichen werden soll.