

Scheide, Joachim

Article — Digitized Version

Die Chancen für den Budgetausgleich in den Vereinigten Staaten

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Scheide, Joachim (1986) : Die Chancen für den Budgetausgleich in den Vereinigten Staaten, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 101-107

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1325>

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 Chancen für den Budgetausgleich in den Vereinigten Staaten

Von Joachim Scheide

Das Defizit im Bundeshaushalt der Vereinigten Staaten ist zu Beginn der achtziger Jahre kräftig gestiegen; 1983 erreichte es rund 200 Mrd. US-\$. Im Fiskaljahr 1986, das am 30. September endete, wurde mit 220,7 Mrd. US-\$ ein neuer Höchststand erreicht (etwa 5 vH des Bruttosozialprodukts). Die Zunahme des Defizits war zunächst als unproblematisch angesehen worden mit der Begründung, es sei vor allem wegen der massiven Steuersenkungen und auch rezessionsbedingt nur vorübergehend so hoch. Als dann im Konjunkturaufschwung nach 1982 Erwartungen, daß es sich "automatisch" zurückbilden würde, enttäuscht worden waren, setzte sich die Erkenntnis durch, daß ohne aktives Eingreifen in den nächsten Jahren Budgetdefizite dieser Größenordnung bestehen bleiben würden. In so hohen Fehlbeträgen wird aber – so zeigt die Diskussion in den Vereinigten Staaten – ein großes Problem gesehen; durch sie würden die Realzinsen erhöht, die Investitionstätigkeit gedämpft und generell das Wachstum der Wirtschaft verringert. Die Bemühungen der politischen Gremien, das Defizit abzubauen, erreichten mit der Gramm/Rudman/Hollings-Gesetzgebung (GRH) Ende 1985 ihren Höhepunkt. Dieses Gesetz sieht vor, das Budget des Bundes – gegebenenfalls durch automatische Ausgabenkürzungen – bis Anfang der neunziger Jahre auszugleichen.

Zur Dimension des Problems

In der öffentlichen wie auch in der wissenschaftlichen Diskussion werden verschiedene Budgetkonzepte verwendet. Das Ziel der amerikanischen Regierung, den Haushalt auszugleichen, richtet sich auf das Defizit in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR), das auch üblicherweise publiziert wird. Die Aussagefähigkeit dieser Größe ist allerdings bezweifelt worden. Ein Grund ist, daß ein so gemessenes Defizit lediglich angibt, um wieviel die nominale Staatsverschuldung zunimmt. Dem wird aber entgegengehalten, daß bei einer hohen Inflationsrate aus einer Veränderung dieses Defizits nicht auf die Entwicklung der realen Zinsen oder der Einkommen geschlossen werden könne. Danach sei das Defizit im Sinne des Ausgabenüberschusses für die Diagnose oder auch als Zielgröße der Wirtschaftspolitik nicht geeignet; entscheidend sei nicht die Änderung nominaler, sondern realer Größen. Welche Struktur der Vermögensbestände im Portefeuille der Wirtschaftssubjekte angestrebt wird und welche Änderungen relativer Preise sich ergeben können, hänge vor allem davon ab, welche Entwicklung der realen Staatsverschuldung erwartet wird, und auch davon, ob Defizite als temporär oder als permanent angesehen werden¹. Um solchen Einwänden Rechnung zu tragen, wird ein alternatives Budgetkonzept² verwendet, mit dem man berechnet, wie sich die reale Verschuldung des Staates ändert³.

¹ Vgl. zur Diskussion über Messung und Bedeutung der Defizite Karl Brunner, "Deficits, Interest Rates and Monetary Policy". Cato Journal, Vol. 5, San Francisco 1986, S. 706-726.

² Vgl. dazu Robert J. Barro, *Macroeconomics*. New York 1984, S. 367 ff.

³ Der Unterschied zwischen den einzelnen Meßkonzepten läßt sich an einem einfachen Beispiel demonstrieren. Ausgehend von einem Stand von 1 000 nehme die Verschuldung von Jahr zu Jahr um 10 vH zu, die Inflationsrate betrage ebenfalls 10 vH. Nach der VGR ergäbe sich dann im ersten Jahr ein Defizit von 100, das in den folgenden Jahren jeweils um 10 vH steigt. Das alternative Konzept weist aber (sowohl nominal als auch real) ein ausgeglichenes Budget auf, und in der Analyse gemäß dieses Ansatzes würde es keine Effekte auf Zinsen, Einkommen usw. geben. Vgl. die ausführliche Diskussion bei Brunner, a.a.O.

Die nach beiden Methoden, also auf Basis der VGR und nach dem alternativen Konzept, berechneten nominalen und realen Defizite sind in der Tabelle 1 gegenübergestellt⁴. Der Unterschied zwischen den Größen besteht zum einen darin, daß der Saldo nach der VGR sehr viel häufiger – nämlich in 28 von 30 Jahren – negativ ist, die korrigierten Werte indessen nur in 18 Jahren ein Defizit aufweisen. Zum anderen ergeben sich deutliche Unterschiede zwischen beiden Konzepten immer dann, wenn die Inflationsrate hoch ist, d.h. die nominale Verschuldung künstlich aufgebläht wird. Auffällig ist, daß es 1973/74 sowie 1979 nach der VGR ein Defizit, nach den korrigierten Werten jedoch einen Überschuß im Bundeshaushalt gab. In diesen Jahren nahm also nur die nominale, nicht aber die reale Staatsverschuldung zu. Die öffentliche Diskussion Ende der siebziger Jahre konzentrierte sich indessen auf das üblicherweise verwendete Defizit.

In den achtziger Jahren sind die Unterschiede jedoch nicht mehr so gravierend; es ergibt sich nach beiden Methoden ein sehr kräftiger Anstieg des Fehlbetrags. Dazu kam es, obwohl die Kapazitätsauslastung in der Gesamtwirtschaft schon wieder stieg (Schaubild 1). Während in früheren Jahren eine Zunahme des Defizits fast immer mit einer Konjunkturschwäche verbunden war, blieb es nach 1982 trotz des Aufschwungs hoch oder stieg sogar weiter. Dieser Beobachtung entspricht auch, daß das für die Vereinigten Staaten berechnete Defizit nach dem "High-Employment-Budget" praktisch genauso hoch ist wie das Defizit nach der VGR⁵.

Spiegelbild dieser Entwicklung ist die Zunahme der Staatsverschuldung. Im Vergleich zum Bruttosozialprodukt stieg diese von etwa 20 vH in den siebziger Jahren auf fast 40 vH im Jahr 1986 an (Tabelle 1). Im historischen Vergleich ist diese Quote zwar nicht extrem hoch; in den fünfziger Jahren wurde eine ähnliche Größenordnung erreicht. Es zeigt sich jedoch eine Trendwende zu Beginn der achtziger Jahre. Bliebe es bei so hohen Defiziten, würde die Verschuldungsquote weiter ansteigen. Grund für die erneute Zunahme der Staatsverschuldung ist weniger der Einnahmeausfall infolge der Steuersenkungen 1981–1983 als vielmehr die kräftige Ausweitung der Ausgaben. Überdurchschnittlich hoch war zwischen 1981 und 1985 die Zunahme der Verteidigungsausgaben mit real 6,5 vH und der Subventionen mit real 7,5 vH pro Jahr. Der Anteil der Staatsausgaben am Bruttosozialprodukt liegt gegenwärtig mit rund 25 vH um etwa 5 Prozentpunkte höher als Ende der siebziger Jahre. Daher will die Regierung – ebenso wie auch die Initiatoren des GRH-Gesetzes – in erster Linie den Anstieg der Ausgaben begrenzen und nicht die Steuern erhöhen, um das Defizit abzubauen.

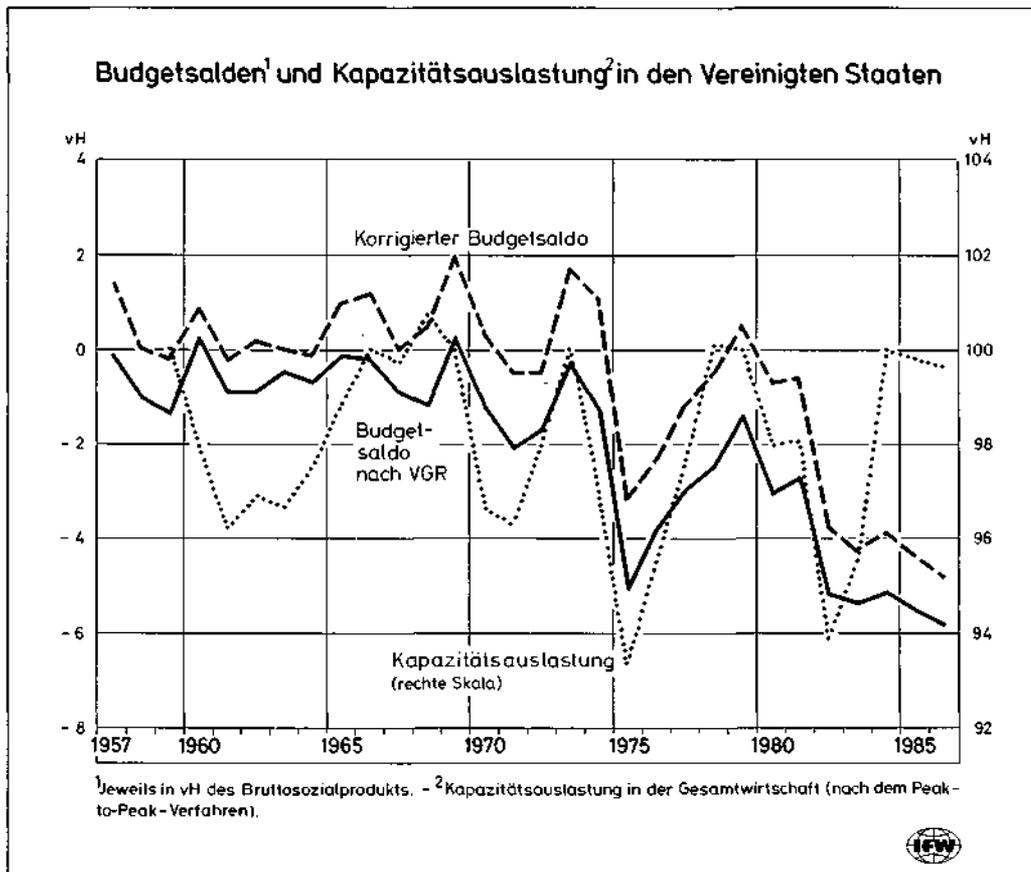
Ausgleich bis 1991 realistisch?

Was der Abbau des Budgetdefizits bis zum Jahre 1991 für die Ausgabenentwicklung bedeuten würde, soll anhand eines einfachen Szenarios beschrieben werden. Dabei wird unterstellt, daß – ausgehend von den geschätzten Werten für das 4. Quartal 1986 – der Haushalt

⁴Das nominale Budgetdefizit nach der VGR im Jahre t ergibt sich, wenn man von der Summe aus der staatlichen Nettoverschuldung bei Privaten und der monetären Basis im Jahre t die entsprechenden Werte des Vorjahres ($t-1$) subtrahiert. Das reale Defizit ist das nominale Defizit, dividiert durch den Deflator des Bruttosozialprodukts im gleichen Zeitraum. – Der "korrigierte" Saldo für das Jahr t wird berechnet durch Addition der staatlichen Nettoverschuldung bei Privaten und der monetären Basis im Jahr t , deflationiert mit dem Preisindex dieses Jahres, abzüglich der entsprechenden Größe für das Vorjahr ($t-1$). Dadurch wird der Anstieg der Staatsverschuldung, der allein auf der Zunahme des Preisniveaus beruht, eliminiert. Multipliziert man dieses so ermittelte reale Defizit mit dem Deflator des Jahres t , erhält man das "korrigierte" nominale Defizit. Die Verwendung der Geldmenge (hier: "monetäre Basis") wird damit begründet, daß dahinter ebenfalls Verpflichtungen des Staates stehen. Vgl. dazu Barro, a.a.O.

⁵Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis, Monetary Trends, St. Louis/Miss., Oktober 1986.

Schaubild 1



bis zum 4. Quartal 1991 ausgeglichen wird⁶. Um die Einnahmenentwicklung abzuschätzen, wird angenommen, daß das reale Bruttosozialprodukt der Vereinigten Staaten um 3 vH pro Jahr steigt, somit etwas mehr als in den Jahren 1985 und 1986. Dies ist also eine für den Defizitabbau günstige Annahme. Die Inflationsrate betrage 4 vH, so daß das nominale Bruttosozialprodukt um 7 vH zunimmt. Ferner ist eine Elastizität der Staatseinnahmen in bezug auf das nominale Bruttosozialprodukt von 1,1 unterstellt. Sie ist etwas höher als in den letzten Jahren, in denen mehrfach die Steuern gesenkt wurden. In diesem hypothetischen Szenario ergibt sich, daß die Staatsausgaben um rund 3 vH pro Jahr steigen dürften; das impliziert aufgrund der Annahme über die Inflationsrate über den Fünfjahreszeitraum eine Abnahme der realen Ausgaben um etwa 1 vH pro Jahr. Bei einem solchen Verlauf von Ausgaben und Einnahmen würde sich das Verhältnis zwischen staatlicher Verschuldung und Bruttosozialprodukt Ende der achtziger Jahre wieder zurückbilden, und nach den korrigierten Werten für den Budgetsaldo ergäbe sich bereits 1990 erstmals wieder ein Überschuß im Bundeshaushalt⁷.

⁶ Angenommen wird hier eine von Jahr zu Jahr gleichmäßige Abnahme des Defizits, nicht also die Zielgrößen des GRH-Gesetzes.

⁷ In den sechziger und auch noch in den siebziger Jahren war das Budget nach dieser Berechnung im Durchschnitt ausgeglichen. Diesen Verhältnissen käme man also in dem Szenario näher. Allerdings ist es aber nicht das ausgesprochene Ziel der Regierung, die reale Staatsverschuldung abzubauen.

Tabelle 1 - Indikatoren zum Bundesbudget und zur Staatsverschuldung in den Vereinigten Staaten 1957-1986

Jahr	Budgetsaldo nach VGR ¹		Korrigierter Budgetsaldo ¹		Inflationsrate ²	Staatliche Ausgaben ³	Staatliche Einnahmen ³	Staatsverschuldung ^{3,4}
	nominal	real	nominal	real				
	Mrd. US-\$				vH	in vH des nominalen Brutto sozialprodukts		
1957	- 0,3	- 1,0	6,5	22,0	3,6	18,1	17,8	44,3
1958	- 4,9	- 16,4	0,1	0,3	2,1	19,8	17,7	43,0
1959	- 6,8	- 22,2	- 1,0	- 3,2	2,4	18,4	18,1	41,8
1960	1,5	4,8	4,8	15,6	1,6	18,8	18,6	40,5
1961	- 5,1	- 16,2	- 1,8	- 5,8	1,0	19,1	18,7	38,4
1962	- 5,5	- 17,1	1,1	3,4	2,2	19,5	18,9	37,1
1963	- 3,4	- 10,4	- 0,1	- 0,4	1,6	19,0	18,9	34,9
1964	- 4,8	- 14,5	- 0,7	- 2,1	1,5	18,0	17,9	33,1
1965	- 0,9	- 2,6	7,3	21,5	2,7	18,0	17,6	29,6
1966	- 1,5	- 4,2	9,7	27,4	3,6	19,4	18,7	27,3
1967	- 7,8	- 21,4	- 0,8	- 2,3	2,6	20,4	18,9	26,3
1968	- 11,4	- 29,6	4,9	12,7	5,0	20,5	20,5	24,8
1969	3,3	8,1	19,3	47,6	5,6	19,9	20,4	22,5
1970	- 12,4	- 29,0	2,6	6,2	5,5	20,8	18,8	22,2
1971	- 23,7	- 52,3	- 5,3	- 11,6	5,7	20,4	18,5	21,9 ¹
1972	- 21,3	- 45,0	- 6,9	- 14,5	4,7	20,9	19,0	20,7
1973	- 4,7	- 9,2	24,0	46,9	6,5	19,5	19,4	18,4
1974	- 19,1	- 33,9	16,0	28,5	9,1	21,3	19,8	17,9
1975	- 85,3	-139,8	- 54,3	- 88,9	9,8	22,8	18,8	20,8
1976	- 69,3	-107,4	- 43,1	- 66,8	6,4	22,1	19,1	22,2
1977	- 60,9	- 88,4	- 25,0	- 36,3	6,7	21,8	19,3	22,4
1978	- 59,8	- 80,4	- 12,9	- 17,4	7,3	20,8	19,9	21,5
1979	- 41,3	- 51,0	16,1	19,9	8,9	21,3	20,2	20,8
1980	- 88,4	- 99,3	- 20,4	- 22,9	9,0	22,9	20,6	21,6
1981	- 85,0	- 87,9	- 17,8	- 18,4	9,7	23,7	20,6	22,3
1982	-167,9	-165,1	-123,3	-121,3	6,4	26,0	19,7	26,3
1983	-190,6	-181,0	-154,2	-146,4	4,1	23,8	19,0	28,7
1984	-201,0	-183,4	-151,2	-137,9	3,9	24,3	19,3	31,4
1985	-223,9	-198,1	-179,8	-159,1	3,4	25,0	19,7	34,5
1986 ⁵	-230,0	-190,0	-185,0	-160,0	2,5	24,8	19,4	38,3

¹ Stand jeweils im 4. Quartal des Jahres. Zur Berechnung siehe Fußnote 4 im Text. - ² Anstieg des BSP-Deflators gegenüber dem Vorjahr. - ³ Angaben bezogen auf das 4. Quartal des Jahres. - ⁴ Nettoverschuldung bei Privaten. - ⁵ 1986 geschätzt.

Quelle: Congress of the US, Economic Report of the President. Washington 1986. - US Department of Commerce, Survey of Current Business. Washington, lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen.

Die Frage ist allerdings, ob eine solche Zurückhaltung bei den Ausgaben wahrscheinlich ist. Denn im Vergleich zu der Tatsache, daß die Ausgaben in den Jahren 1981-1986 real um etwa 4 vH pro Jahr zugenommen haben, wäre ein solcher Verlauf mit abnehmenden Ausgaben ein sehr ehrgeiziges Ziel. Nach den bislang veröffentlichten Vorstellungen der Regierung scheint eine so starke Zurückhaltung nicht notwendig. Dies liegt allerdings vor allem an den Unterschieden in der Ausgangsbasis und in den Annahmen über die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Zunächst ist zu berücksichtigen, daß das Ziel der Regierung, das Defizit im Fiskaljahr 1986 auf 180 Mrd. US-\$ zu begrenzen, nicht erreicht wurde. Ursache hierfür sind u.a. zusätzliche Subventionen für die Landwirtschaft, höher als erwartete Ausgaben im

Verteidigungsbereich und für die Versicherung der Bankeinlagen. Die Basis ist nun um rund 40 Mrd. US-\$ höher, so daß das ursprünglich geplante Haushaltsdefizit von 144 Mrd. US-\$ im Fiskaljahr 1987 wohl überschritten werden dürfte. Einige Schätzungen halten 180–200 Mrd. US-\$ für wahrscheinlich⁸. Des weiteren nimmt die Regierung bei ihrer Projektion u.a. an, daß das reale Bruttosozialprodukt in dem Fünfjahreszeitraum bis 1991 um 3,5 bis 4 vH pro Jahr steigt. Diese Raten liegen nicht nur deutlich über dem Trend der vergangenen Jahre, sie sind auch höher als die der meisten privaten Prognosen⁹. Vor allem liegen sie nicht nur kurzfristig, sondern auch über einen längeren Zeitraum deutlich über den Schätzungen der Wachstumsrate des Produktionspotentials durch das Department of Commerce. Eine solche Prognose scheint von daher zu optimistisch zu sein.

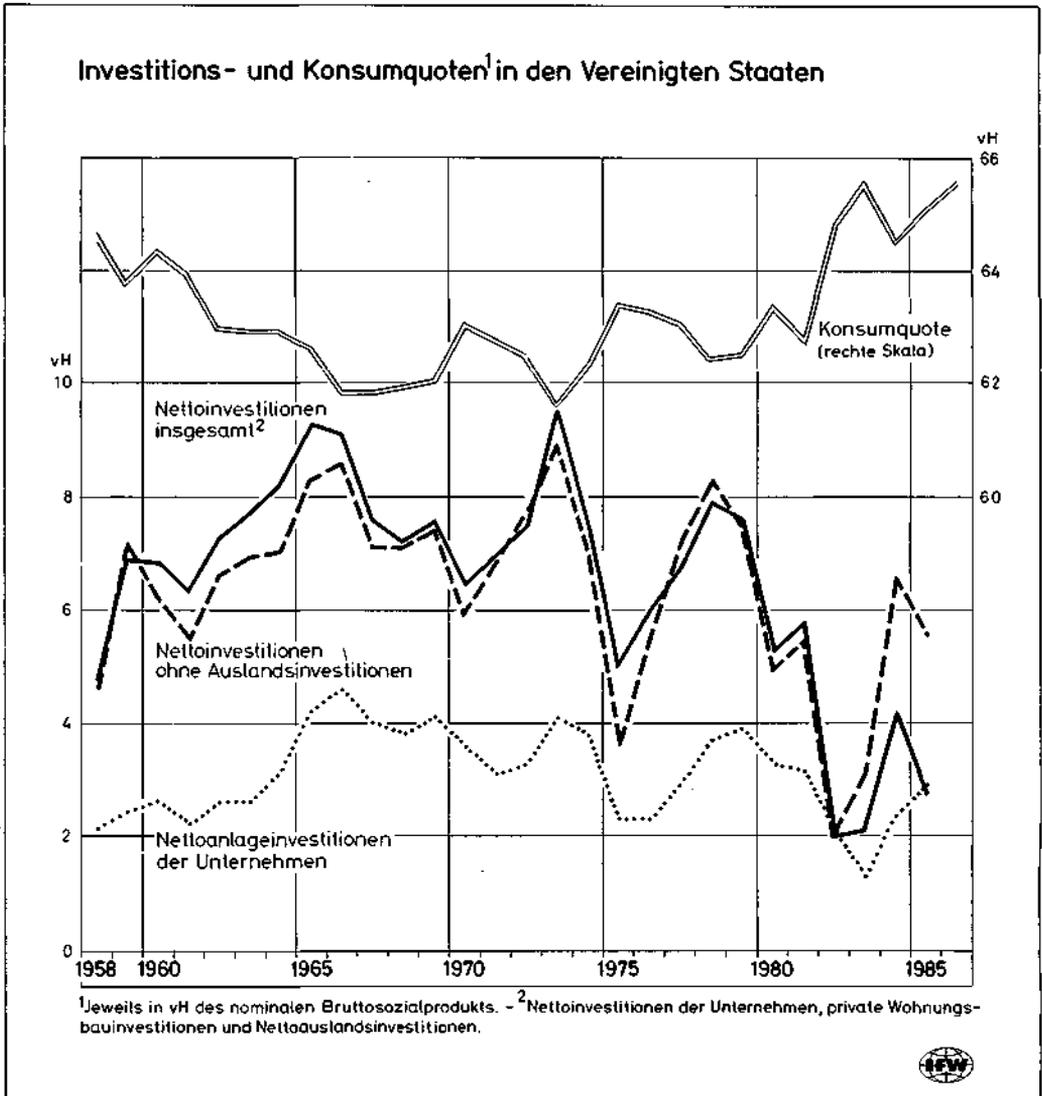
Erschwerend kommt hinzu, daß nicht nur einige Ausgaben "automatisch" weiter steigen werden, sondern auch ein großer Teil der Ausgabenansätze, zumindest vorerst, von Kürzungen etwa gemäß des GRH-Gesetzes ausgenommen ist. Dies trifft für mehr als zwei Drittel der Nicht-Verteidigungsausgaben (z.B. die Ausgaben für Sozialversicherung und Arbeitslosenunterstützung sowie Zinszahlungen) ebenso zu wie für etwa ein Drittel der Rüstungsausgaben. Insofern wären drastische Einschnitte bei den nicht geschützten Ausgaben nötig; diese scheinen aber aus politischen Gründen nur schwer durchsetzbar. Insofern ist das Versprechen, das Budgetdefizit in dieser Zeit allein durch Maßnahmen auf der Ausgabe-seite zu beseitigen, sehr schwer einzuhalten. Immer mehr scheint sich daher auch die Meinung durchzusetzen, daß doch Steuererhöhungen erforderlich sein werden, um dem Defizitproblem beizukommen. Um dieser Unsicherheit zu begegnen und auch um die Ernsthaftigkeit der Strategie zu betonen, wäre es sinnvoll, wenn die Regierung so bald wie möglich ihre Zielvorstellungen auf eine realistische Basis stellen und nicht an überholten Annahmen festhalten würde.

Wege zur Lösung des Verschuldungsproblems

Haushaltsdefizit und Staatsverschuldung in den Vereinigten Staaten sind im internationalen Vergleich nicht extrem hoch, und insofern scheint das Verschuldungsproblem vom Niveau her betrachtet nicht so gravierend wie in anderen Ländern. In Italien beträgt das Haushaltsdefizit etwa 13 vH, die Staatsverschuldung bereits rund 100 vH des Bruttosozialprodukts, im Vereinigten Königreich liegt die Verschuldungsquote bei rund 50 vH. Problematisch ist indessen die Tendenz der letzten Jahre, die der Entwicklung anderswo entgegenläuft; so sind die Defizite in der Bundesrepublik Deutschland und in Japan gesunken, die Staatsverschuldung nahm langsamer zu als vorher. Bei einem anhaltend hohen Budgetdefizit wie gegenwärtig würde die Staatsverschuldung in den Vereinigten Staaten sehr rasch weiter steigen. Wenn diese Entwicklung nicht durch Ausgabenkürzungen aufgehalten werden kann, weil diese nicht durchsetzbar sind, wären im Prinzip andere Wege denkbar. Eine Möglichkeit sind Steuererhöhungen. Während einige Politiker dazu bereit zu sein scheinen, dürfte diese Strategie aber nach wie vor an der Weigerung vor allem des amerikanischen Präsidenten scheitern. Eine weitere Möglichkeit bestünde darin, eine inflationäre Politik zu betreiben. Die Folge wäre ein rascherer Anstieg der Einnahmen und eine Abwertung (Quasi-Kündigung) der Staatsschuld. Beide Wege würden aber – im Vergleich

⁸ Vgl. z.B. Shadow Open Market Committee, Policy Statement and Position Papers. University of Rochester, September 1986, S. 37.

⁹ Auch dies führt in mehreren Schätzungen dazu, daß der Abbau des Budgetdefizits 1991 nicht erreicht wird. So ergibt die Prognose von Data Resources 1991 noch einen Fehlbetrag von 108 Mrd. US-\$. Vgl. Klaus-Peter Kriegsmann, "Auf schmalen Grat". Wirtschaftswoche, Düsseldorf, 10. Oktober 1986, S. 90-93.



zum Abbau der Staatsausgaben – die Glaubwürdigkeit der staatlichen Wirtschaftspolitik beeinträchtigen. Sie würden auch das Wachstum auf mittlere Sicht mindern, wenn die Investitionstätigkeit durch zusätzliche Steuern belastet würde oder man wieder zu einer Stop-and-go-Politik zurückkehrte, durch die die Absatzplanungen erschwert und die Investitionsneigung immer wieder geschwächt würden. Wohlfahrtsmindernd würde auch wirken, wenn die Regierung versuchte, die heimische Wirtschaft durch protektionistische Maßnahmen oder eine forcierte Abwertung des Dollars gegenüber der Auslandskonkurrenz wettbewerbsfähiger zu machen, um eine höhere Zuwachsrates der Exporte zu erreichen und auch, um so den Anstieg der Verschuldung gegenüber dem Ausland zu bremsen. Bei einer so herbeigeführten Verschlechterung der Terms of Trade würde der Aufwand der inländischen Produktion für Importe aus dem Ausland unnötig vergrößert; aufgrund protektionistischer Maßnahmen wären im Inland nachgefragte Güter nicht mehr verfügbar mit der Folge, daß die Produktivität niedriger und die Preise höher sind als sie sonst wären. Würde man diese

Wege einschlagen, würde folglich der Lebensstandard sinken; das "Aufbringungsproblem" wäre damit nicht befriedigend gelöst. Eine Alternative zu der Strategie, die inländische Absorption zurückzudrängen, wären Maßnahmen, die die Wachstumsdynamik auf mittlere Sicht stärken. Die amerikanische Wirtschaft steht – wie auch die anderer Industrieländer – vor dem Problem einer sehr geringen Kapitalbildung. Die Nettoinvestitionsquoten (Schaubild 2) zeigen seit Anfang der siebziger Jahre einen deutlich rückläufigen Trend. Dieser wurde in den Aufschwungsjahren 1984/85 offenbar nur unterbrochen. Bezieht man die Nettoauslandsinvestitionen mit ein – sie sind seit Jahren rückläufig –, so sind die gesamten Nettoinvestitionen 1985/86 in der Nähe ihres Tiefstands¹⁰. Demgegenüber ist die Konsumquote in den Vereinigten Staaten seit Anfang der achtziger Jahre deutlich gestiegen. Wollte die Wirtschaftspolitik diese Trends ändern, müssten die Hemmnisse für die Kapitalbildung nachhaltig abgebaut werden. Dann könnte die Tendenz, Kredite für mehr privaten und staatlichen Konsum zu verwenden, umgekehrt werden. Diesem Ziel ist indes durch die GRH-Gesetzgebung nicht entsprochen worden, denn hier wurden keine Prioritäten für die Kürzung der Ausgaben gesetzt. Es scheint vielmehr so, als würde z.B. der Anteil der Sozialausgaben an den Gesamtausgaben in den nächsten Jahren noch weiter steigen¹¹.

Gelingt dieser Weg der Wachstumsstrategie nicht und können auch die Staatsausgaben nicht entsprechend gekürzt werden, besteht die Unsicherheit über die weitere Finanz- und Geldpolitik fort. Zum einen müssten Unternehmen und Haushalte doch mit einer Erhöhung der Steuern rechnen; zum anderen dürfte die Wahrscheinlichkeit zunehmen, daß die Geldpolitik den stabilitätsorientierten Kurs nicht durchhalten wird¹². Indiz für die Relevanz solcher Überlegungen ist auch der drastische Rückgang des Dollarkurses seit 1985, in dem auch zum Ausdruck kommen dürfte, daß internationale Anleger Vertrauen in die Solidität der amerikanischen Wirtschaftspolitik verloren haben.

¹⁰ Die hier ausgewiesenen Nettoinvestitionsquoten sind in den achtziger Jahren allerdings auch deshalb gesunken, weil die Abschreibungsmöglichkeiten verbessert worden sind. Bei der Bruttoinvestitionsquote ist der Rückgang nicht so ausgeprägt.

¹¹ Vgl. Shadow Open Market Committee, a.a.O.

¹² Vgl. z.B. Thomas Sargent, Neil Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic". Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, Minneapolis/Minn., 1981, S. 1-17.