

Fröhlich, Hans-Peter

Article — Digitized Version

Verdrängen Budgetdefizite Privatinvestitionen? Das Beispiel USA 1981 bis 1984

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Fröhlich, Hans-Peter (1985) : Verdrängen Budgetdefizite Privatinvestitionen? Das Beispiel USA 1981 bis 1984, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 65, Iss. 3, pp. 155-160

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136023>

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.

Verdrängen Budgetdefizite Privatinvestitionen?

Das Beispiel USA 1981 bis 1984

Hans-Peter Fröhlich, Saarbrücken

Die Prognostiker, die aufgrund der steigenden US-Budgetdefizite der letzten Jahre eine Beeinträchtigung der privaten Investitionstätigkeit erwarteten, haben bislang unrecht behalten. Hans-Peter Fröhlich analysiert die Entwicklung und untersucht die Zusammenhänge zwischen sektoralen Finanzierungssalden und Unternehmensinvestitionen.

Nach vier Jahren Wirtschaftspolitik Reaganscher Prägung zeigt sich die Wirtschaft der USA heute in strahlender Verfassung. Gleichwohl trübt ein Schatten die Erfolgsbilanz: das Defizit im Bundeshaushalt. Der Fehlbetrag verdoppelte sich 1982 gegenüber dem Vorjahr, und 1983 kam es erneut zu einem Zuwachs von fast 100 %. So erreichte das Defizit 1983 mit annähernd 200 Mrd. Dollar bis dahin nicht gekannte Größenordnungen¹. Seitdem hält es sich etwa auf diesem Niveau, und auch für den Rest des Jahrzehnts werden (auf der gegenwärtigen Datenbasis) ähnliche Beträge prognostiziert.

Viele Beobachter betrachten diese Entwicklung mit großer Sorge. Unter anderem wurde und wird immer wieder die Befürchtung geäußert, der Staat absorbiere damit einen zu hohen Teil der privaten Ersparnis. Für Investitionen der Unternehmen blieben daher nur noch vergleichsweise geringe Kapitalmarktmittel. Eine gesamtwirtschaftlich nicht wünschenswerte Verdrängung privater Investitionen durch das forcierte staatliche Defizit-spending sei die unausbleibliche Konsequenz – eine These, die üblicherweise unter dem Kürzel „Crowding-out“ firmiert.

Die Crowding-out-These

Ein namhafter Vertreter der These, wonach staatliche Budgetdefizite private Investitionen verdrängen, ist etwa der ehemalige Chef-Wirtschaftsberater Präsident

Hans-Peter Fröhlich, 29, Dipl.-Volkswirt und M.A., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Universität des Saarlandes in Saarbrücken.

Reagans und jetzige Harvard-Professor Martin Feldstein. Seine Argumentation lautet wie folgt²: Das Budgetdefizit wird von 1983 bis 1988 durchschnittlich etwa 5 % des Bruttosozialprodukts ausmachen. Da die gesamte Netto-Ersparnis in den USA – einschließlich der Ersparnis der privaten Haushalte, Unternehmen und Rentenversicherungen – während des letzten Vierteljahrhunderts im Durchschnitt weniger als 7 % des BSP betrug, absorbiert die Kreditaufnahme des Staates vermutlich drei Viertel der gesamten inländischen Ersparnis. Es wären sehr hohe Zinsen erforderlich, um die privaten Investitionen auf die verbleibenden Mittel zu begrenzen. In der Realität ist eine derart drastische Beschneidung der Investitionen nicht nötig, da der Kapitalzustrom in die USA einige zusätzliche Investitionen finanzieren wird. Doch selbst ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 3 % des BSP – oder mehr als ein Drittel der gesamten Exporte – würde die Netto-Investitionen noch immer weit unter ihrem historischen Niveau belassen.

Feldstein steht hier nur stellvertretend für eine Vielzahl ähnlich argumentierender Ökonomen³. Sie alle rücken die Entwicklung sektoraler Finanzierungssalden in den Mittelpunkt und beziehen sich damit auf eine buchhalterische Identität. Danach ist die Summe der

¹ Daten: Federal Reserve Bank of St. Louis (Hrsg.): Monetary Trends, Oktober 1984, S. 14.

² Remarks by Martin Feldstein, Chairman, Council of Economic Advisers before the Chamber of Commerce International Forum, Washington, September 14, 1983; abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 96, vom 8. Oktober 1983, S. 3.

³ In ganz ähnlichem Sinn äußerten sich in jüngerer Zeit z. B. Walter Heller: The Deficit Issue can't be Avoided, in: The Wall Street Journal, 8. Nov. 1984, S. 8; Paul Samuelson: Interview, in: Wirtschaftswoche, 38. Jg., Nr. 19, vom 4. Mai 1984, S. 61; Henry W. Lich: America's real budget problem – for 1984 and beyond?, in: The Banker, Bd. 133, Dez. 1983, S. 23.

sektoralen Finanzierungssalden bzw. – damit identisch – die Summe der sektoralen Änderungen des Bestandes an (Netto-) Geldvermögen oder Finanzvermögen F in einer Wirtschaft pro Periode ex post notwendigerweise gleich Null. Denn jeder Erhöhung des (Netto-) Geldvermögens, d. h. jedem Zuwachs an Forderungen eines bestimmten Sektors steht zwangsläufig eine zeit- und betragsgleiche Verringerung des (Netto-) Geldvermögens und damit eine Zunahme an Verbindlichkeiten bei einem oder mehreren anderen Sektoren gegenüber. Teilt man die Wirtschaft in die Sektoren Unternehmen (U), private Haushalte (Hh), Ausland (A) und Staat (St), so ergibt sich

$$(1) \quad 0 \equiv \Delta F_U + \Delta F_{Hh} + \Delta F_A + \Delta F_{St}$$

Nun ist die (Netto-)Geldvermögenserhöhung (der Finanzierungsüberschuß) des Staates nichts anderes als der staatliche Budgetüberschuß $(T - G)$, und die Netto-Geldvermögenserhöhung der Ausländer nichts anderes als das Leistungsbilanzdefizit des Inlandes $(M - X)$. Folglich kann (1) modifiziert werden zu

$$(2) \quad -\Delta F_U \equiv \Delta F_{Hh} + (M - X) + (T - G)$$

Aus (2) folgt ganz allgemein: Wann immer die Geldvermögensbildung der Nicht-Unternehmenssektoren insgesamt (rechte Seite von (2)) gesunken ist, ist der Geldvermögensrückgang des Unternehmenssektors (linke Seite von (2)) um exakt denselben Betrag gesunken. Speziell für den hier interessierenden Kontext: Wann immer das staatliche Budgetdefizit gestiegen ist (der Budgetüberschuß abgenommen hat), ohne daß private Haushalte und Ausländer zusammengekommen ihre Geldvermögensbildung mindestens im gleichen Ausmaß gesteigert haben, hat sich zwingend eine entsprechend geringere Netto-Verschuldung der Unternehmen eingestellt. Diese Zusammenhänge sind völlig unstrittig.

Genau an dieser Stelle aber setzt der entscheidende Vorbehalt gegen die Crowding-out-These an. Denn von der Netto-Neuverschuldung der Unternehmen kann nicht stillschweigend auf die Unternehmensinvestitionen geschlossen werden. Zwar sind sektorale Finanzierungssalden einerseits und Unternehmensinvestitionen andererseits keine völlig unverbundenen Größen. Doch ist der Zusammenhang komplexer, als es bei dem oben wiedergegebenen Zitat von Feldstein den Anschein hat. Und zwar wird er beschrieben durch die sogenannte Unternehmerrgewinn-Gleichung, die John Maynard Keynes als eine der fundamentalen volkswirtschaftlichen Gleichungen überhaupt bezeichnet hat⁴.

Die Unternehmerrgewinn-Gleichung

Der Gewinn – das Einkommen der Unternehmer – setzt sich zusammen aus dem Unternehmerkonsum (C_U) und den Unternehmerinvestitionen (I_U) abzüglich der neu eingegangenen Verbindlichkeiten ($-\Delta F_U$). Letztere wiederum entsprechen dem Forderungszuwachs (dem Finanzierungsüberschuß) der übrigen Sektoren, so daß die Unternehmerrgewinn-Gleichung in folgender Form geschrieben werden kann:

$$(3) \quad Q_U \equiv C_U + I_U - \Delta F_{Hh} - (M - X) - (T - G)$$

Diese Gleichung veranschaulicht eine Größenbeziehung, die stets und unter allen denkbaren Umständen Gültigkeit besitzt. Sie allein beschreibt zuverlässig und präzise im Sinne einer Ex-post-Identität den Zusammenhang zwischen staatlichem Budgetdefizit und privaten Investitionen.

Unterstellt man nun einen exogenen Anstieg des Staatsdefizits, ohne daß dies in vollem Umfang kompensiert wird durch einen höheren Finanzierungsüberschuß der Sektoren Ausland und private Haushalte oder/und durch eine Erhöhung des Unternehmerkonsums, so sind hinsichtlich des Einflusses auf die Unternehmensinvestitionen die folgenden beiden Extremfälle denkbar:

Die Unternehmerrgewinne bleiben leidlich konstant, und die Investitionen gehen zurück. Das ist der Verlauf, den die Vertreter der Crowding-out-These als typisch ansehen. In diesem Fall ändern sich Einkommen, Konsum und Gesamtersparnis der Unternehmen im Umfang nicht. Es kommt lediglich zu einer geänderten Struktur der Ersparnis: die Sachvermögensbildung sinkt, während gleichzeitig die Geldvermögensbildung zunimmt (bzw. die Geldvermögensreduktion geringer ausfällt).

Die Investitionen bleiben auf ihrem bisherigen Niveau oder steigen gar, und als Pendant zur Ausweitung des Staatsdefizits ergibt sich in (3) ein Anstieg der Unternehmerrgewinne. Bei diesem Szenario erhöht sich nach Maßgabe der verringerten Nettoverschuldung der Unternehmen die Gesamtersparnis (= Sachvermögensbildung plus Geldvermögensbildung) der Unternehmen, was – bei gegebenem Unternehmenskonsum – ein höheres Einkommen, d. h. höhere Unternehmerrgewinne impliziert.

Bei den beiden geschilderten Verläufen handelt es sich um Extrema. In der Realität werden Mischformen vorliegen. Welcher genaue Verlauf letztlich dominiert, läßt sich nicht a priori und allgemein sagen. Hier kommt es auf die jeweils relevanten Rahmenbedingungen und

⁴ John Maynard Keynes: A Treatise of Money, Band 1, Kapitel 10.

Verhaltensfunktionen an. Lediglich ex post und für den konkreten Einzelfall kann untersucht werden, in welcher Weise die in der Unternehmerrgewinn-Gleichung miteinander verknüpften Größen sich tatsächlich verändert haben.

Der empirische Befund

Aussagen über ein mögliches Crowding-out privater Investitionen müssen zunächst den Finanzierungssaldo des Staates einbeziehen. In den USA hat das Finanzierungsdefizit auf Bundesebene in den vergangenen Jahren rapide zugenommen (vgl. Tabelle 1).

Vieles spricht dafür, die Ausweitung der US-Budgetdefizite als einen exogenen Impuls und damit als eine ursächliche Kraft zu interpretieren. Sie sind primär auf die Steuersenkungen der letzten Jahre und Ausgabe-steigerungen bei einzelnen Budgetpositionen zurückzuführen⁵. Nur ein vergleichsweise geringer Teil der Defizite ist konjunkturell erklärbar und damit passiver Reflex anderer Entwicklungen⁶.

Von der zeitlichen Entwicklung des Bundeshaushalts allein kann freilich noch nicht auf den Finanzierungssaldo des Staates insgesamt geschlossen werden. Vielmehr ist auch die Entwicklung bei den Gemeinden und Einzelstaaten zu berücksichtigen. Deren Finanzie-

rungssaldo änderte sich im Betrachtungszeitraum allerdings nicht wesentlich und pendelte um Null⁷. Die jährliche Netto-Neuverschuldung des Staatssektors insgesamt ist somit ab 1981 deutlich gestiegen.

Das gestiegene Finanzierungsdefizit des Staates wurde durch gegenläufige Bewegungen bei den übrigen Sektoren des Nicht-Unternehmensbereichs allenfalls teilweise kompensiert. Die privaten Haushalte wiesen zwar einen merklichen Anstieg der Ersparnis auf. Doch floß ein großer Teil davon in die Bildung von Sachvermögen (Wohnungsbau, dauerhafte Konsumgüter), so daß die (Netto-)Geldvermögensbildung zwischen 1981 und 1984 – wenn auch mit Schwankungen – nahezu konstant blieb (vgl. Tabelle 2).

Etwas anders verhält es sich mit dem Sektor Ausland. Er erwarb per saldo jährlich mehr Forderungen gegen Amerikaner. Allerdings fällt eine genauere Quantifizierung hier sehr schwer, weil die statistischen Diskrepanzen zwischen Leistungsbilanzsaldo und Finanzierungs-

⁵ In diesem Sinne auch OECD: Economic Surveys, United States, December 1983, S. 13 ff.

⁶ Siehe dazu die konjunkturbereinigten Daten, z. B. in: Federal Reserve Bank of St. Louis (Hrsg.): Monetary Trends, November 1984, S. 14.

⁷ Vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System (Hrsg.): Flow of Funds Accounts, Second Quarter 1984, Washington, D. C., 1984 S. 13.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Wolfgang Wetter/Christian Langer/Rolf Jungnickel/Beate Reszat

DIE WETTBEWERBSPOSITION DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT

– Wechselkurs und internationale Wettbewerbsfähigkeit –

Der konventionelle Indikator zur Messung wechselkursbedingter Änderungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, der reale Wechselkurs, kann bei isolierter Betrachtung zu Fehlurteilen verführen. Ziel der vorliegenden Studie ist daher die Entwicklung und Überprüfung von Indikatoren, die für sich allein genommen oder in ihrer Gesamtheit aufzeigen, inwieweit einerseits die Entwicklung der Wechselkurse die Wettbewerbsfähigkeit beeinflusst, und andererseits die Wechselkursentwicklung lediglich der Reflex der Handelsströme und damit der hinter diesen stehenden Wettbewerbsfaktoren ist.

Großoktav, 248 Seiten, 1984, Preis brosch. DM 46,-

ISBN 3-87895-257-0

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

saldo (die theoretisch übereinstimmen müßten) außerordentlich hoch sind. Gleichwohl ist ein ausgeprägter Verschuldungszuwachs von Amerikanern gegenüber dem Rest der Welt festzustellen⁸.

Ob für diese Entwicklung das staatliche Budgetdefizit ursächlich verantwortlich war, wie vielfach argumentiert wurde⁹, ist dabei von untergeordneter Bedeutung. Wesentlich ist hier allein der rein saldenmechanische Zusammenhang: Der höheren Nettoverschuldung des Staates stand während der gleichen Periode ein zunehmender Erwerb von Forderungen durch Ausländer gegenüber. Allerdings war dieser – im Zusammenspiel mit der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte – nicht ausreichend, um das gestiegene Staatsdefizit zu finanzieren. Wenn man so will, absorbierte der Staat einen zunehmenden Anteil des gesamten Kreditangebots. Entsprechend war die Netto-Neuverschuldung des Unternehmenssektors ab 1981 rückläufig. In 1984 stieg sie zwar wieder an, doch lag sie noch immer deutlich unter dem Niveau des Ausgangsjahres 1981 (vgl. Tabelle 3).

Zusammenfassend läßt sich somit feststellen: Die Nettoverschuldung des Staatssektors stieg rapide an, und die des Unternehmenssektors bildete sich zurück. Doch wie verhält es sich mit den privaten Unternehmensinvestitionen, von denen als Folge der geschilderten Entwicklung bei den sektoralen Finanzierungssalden von Feldstein ein Rückgang „weit unter das historische Niveau“ befürchtet und prognostiziert wurde?

Investitionsentwicklung

Prognose und tatsächliche Entwicklung der Investitionen könnten kaum krasser auseinanderfallen. Der auf der Basis der Crowding-out-These erwartete Einbruch fand nicht statt. Vielmehr stellte sich das genau entgegengesetzte Ergebnis ein: Das Investitionsvolumen der Unternehmen erreichte einen historischen Höchststand.

Nachdem 1982 die Investitionen – konjunkturbedingt¹⁰ – noch rückläufig waren, setzte Anfang 1983 ein Investitionsboom ein. Auf Jahresbasis hochgerechnet und saisonbereinigt wiesen die privaten Investitionen („gross private domestic investment“) zwischen 1982/IV und 1984/III einen Zuwachs von real fast 70 % auf¹¹.

⁸ Ebenda, S. 13.

⁹ Siehe in diesem Sinne z. B. Ronald I. McKinnon: Dollar Overvaluation Against the Yen and the Mark in 1983: How to Coordinate Central Bank Policies, Stanford University, Unveröffentlichtes Manuskript, S. 15.

¹⁰ Vgl. dazu OECD: Economic Surveys 1983-84, United States, S. 38 f.

¹¹ Vgl. Survey of Current Business, Vol. 64, Nr. 7, July 1984, S. 23 und Nr. 10, October 1984, S. 9.

Tabelle 1
Finanzierungsdefizit des Bundes
(1981 bis 1984; in Mrd. Dollar)

1981	1982	1983	1984 ^a
79,1	155,5	193,6	169,7

^a Durchschnitt der ersten drei Quartale, hochgerechnet auf Jahresbasis.
Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (Hrsg.): Flow of Funds Accounts, Third Quarter 1984, Washington, D. C., 1984, S. 15. Abweichungen vom Haushaltsdefizit gemäß der volkswirtschaftlichen Einkommensrechnung ergeben sich durch statistische Diskrepanzen.

Tabelle 2
Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte
(1981 bis 1984; in Mrd. Dollar)

1981	1982	1983	1984 ^a
186,2	234,6	180,5	178,7

^a Durchschnitt der ersten drei Quartale, hochgerechnet auf Jahresbasis.
Quelle: siehe Tabelle 1.

Tabelle 3
Finanzierungsdefizit des Unternehmenssektors
(1981 bis 1984; in Mrd. Dollar)

1981	1982	1983	1984 ^a
93,9	56,5	24,8	84,7

^a Durchschnitt der ersten drei Quartale, hochgerechnet auf Jahresbasis.
Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (Hrsg.): Flow of Funds Accounts, Third Quarter 1984, Washington, D.C. 1984, S. 9.

Tabelle 4
Reales Bruttosozialprodukt und Investitionsausgaben in den USA
(jährliche Zuwachsraten)

Erste sechs Quartale von Aufschwungphasen	Reales BSP	Reale Anlageinvestition (ohne Wohnungsbau)
1982/IV-1984/II	7,1 %	16,4 %
1975/I-1976/III	5,3 %	3,7 %
1970/IV-1972/II	5,7 %	5,3 %
1961/I-1962/III	6,0 %	8,1 %
1958/II-1959/IV	5,7 %	7,0 %
1954/II-1955/IV	6,6 %	12,3 %
1949/IV-1951/II	11,2 %	14,1 %

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis: National Economic Trends, September 1984, S. 1.

Tabelle 5
Reale private Bruttoanlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau) in % des realen BIP

1948-55	1956-65	1966-73	1974-79	1980-84/II
9,3	9,3	10,6	10,6	11,4

Quelle: Bis 1979: Federal Reserve Bulletin, January 1983, S. 5; ab 1980: Eigene Berechnungen anhand von: Survey of Current Business, Vol. 64, No. 7 (July 1984), S. 23.

Beeindruckend ist die Investitionsentwicklung insbesondere, wenn man sie mit den konjunkturellen Aufschwungphasen der Vergangenheit vergleicht. Nie zuvor in der Nachkriegszeit nahmen die Anlage- und Ausüstungsinvestitionen stärker zu (vgl. Tabelle 4). Auch die Investitionsquote ist gegenwärtig höher als je zuvor in den letzten Jahrzehnten (vgl. Tabelle 5). Sie erreichte im dritten Quartal 1984 mit 12,5 % einen neuen Nachkriegsgipfel¹².

Welche Kennzahl man zur Beurteilung der Investitionstätigkeit des Unternehmenssektor auch immer heranziehen mag: Es gibt nicht die geringsten Anhaltspunkte dafür, daß die rapide Ausweitung der staatlichen Defizite in den letzten Jahren einen negativen Einfluß auf das Investitionsvolumen ausgeübt hätte. Von einer Verdrängung privater Investitionen durch die stark steigenden staatlichen Budgetdefizite kann nach dem empirischen Befund keine Rede sein.

Angesichts des Zinsniveaus ist das bemerkenswert. Die Investitionen erreichten Rekordhöhen zu einer Zeit, in der die Realzinsen in den USA mit bis zu 7,8 % p.a. extrem hoch lagen – sowohl im internationalen Vergleich als auch in bezug auf das Zinsniveau während früherer konjunktureller Aufschwungphasen in den Vereinigten Staaten¹³.

Unternehmergewinne

Diese Entwicklung mag prima facie erstaunen. Sie wird aber erklärbar, wenn man das Verhalten der letzten wichtigen Variable in der Unternehmergewinn-Gleichung analysiert, nämlich die Unternehmergewinne Q_U . Sie weisen einen kräftigen Anstieg auf: Von 1982/IV (dem Tiefpunkt der letzten Rezession) bis 1984/II nahmen sie – saisonbereinigt und auf Jahresbasis umgerechnet – um fast 100 % bzw. um 140 Mrd. Dollar zu¹⁴.

Damit wird verständlich, warum es trotz des rapide zunehmenden Finanzierungsdefizits des Staates, trotz der rückläufigen Nettoverschuldung des Unternehmenssektors und der extrem hohen Realzinsen nicht zu dem vielfach erwarteten Crowding-out-Effekt kam. Während der Staat nämlich zunehmend höhere Ausgabenüberschüsse aufwies, verbesserte sich die Ertragslage der Wirtschaft. Rückläufig waren zwar die fremdfinanzierten Investitionen; dagegen nahmen die selbstfi-

nanzierten Investitionen wegen der günstigen Gewinnsituation kräftig zu. Insgesamt kam es in den USA damit trotz rückläufiger Kreditaufnahme der Unternehmen sogar zu einem Anstieg der Investitionen.

Soweit handelt es sich nur um die reine Deskription empirisch beobachtbarer Größenbeziehungen. Der Ökonom wird darüber hinausgehend nach Ursache-Wirkungs-Ketten fragen, um das Beobachtete auch kausal erklären zu können. Eine Analyse der einschlägigen Daten legt nahe, daß die beschriebene Gewinnexpansion bei den Unternehmen nur zu geringen Teilen auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen ist. Primäre Ursache scheint vielmehr die geringere Steuerlast der Unternehmen zu sein, die die Folge des Economic Recovery Tax Act von 1981 war¹⁵.

Staatliche Defizitausweitung und Gewinnexpansion bei den Unternehmen können als die zwei unterschiedlichen Seiten derselben Münze betrachtet werden. Beide Phänomene sind Reflex der Steuersenkung für die Unternehmen. Durch die stark defizitäre Finanzpolitik wurde der Boden bereitet für den sich selbst tragenden Aufschwung im Sinne selbstfinanzierter Investitionen¹⁶.

So mag man – ganz im Gegensatz zu der Prognose Feldsteins und anderer – sogar die These formulieren: die USA erlebten in der jüngsten Vergangenheit einen kräftigen Investitionsboom, und zwar nicht trotz, sondern gerade wegen der rapide steigenden Staatsdefizite. Der Staat hat die privaten Investoren nicht vom Kapitalmarkt verdrängt, sondern diese waren in der Lage, sich freiwillig vom Kapitalmarkt zurückzuziehen.

Fragwürdiges Denkraster

Diese These darf nicht mißverstanden werden als ein Plädoyer für großzügiges staatliches Deficit-spending. Zum einen sind die Erfahrungen der USA nicht ohne weiteres übertragbar auf andere Länder. Und zum anderen kann die amerikanische Wirtschaftspolitik den gewaltigen Haushaltsdefiziten gegenüber nicht gleichgültig sein, auch wenn es zu der befürchteten Verdrängung privater Investitionen nicht gekommen ist. Man denke in diesem Zusammenhang nur an die Probleme,

¹⁵ In diesem Sinne: Survey of Current Business, Vol. 64, Nr. 4 (April 1984), S. 9.

¹⁶ In ganz ähnlichem Sinne heißt es im Federal Reserve Bulletin May 1984 (S. 402): „Although total capital expenditures of nonfinancial corporations increased sharply in the early stages of the recovery, external financing requirements were moderate The strong internal cash flow was attributable primarily to an improvement in economic profits ... and a lower tax burden resulting from the Economic Recovery Tax Act of 1981.“ Dem Bericht eines amerikanischen Kongreß-Ausschusses zufolge waren die Unternehmen 1980 noch mit 12,5 % am gesamten Steueraufkommen der Vereinigten Staaten beteiligt. Im Jahre 1983 waren es dagegen nur noch genau die Hälfte, nämlich 6,2 %. Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 24 vom 4. 12.1984, S. 13.

¹² Vgl. Federal Reserve Bank of St. Louis (Hrsg.): National Economic Trends, October 1984, S. 1.

¹³ Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Jahresbericht Nr. 53 (1982/83), S. 76 und Nr. 54 (1983/84), S. 82.

¹⁴ Vgl. Survey of Current Business, Vol. 64, Nr. 7 (July 1984), S. 77 und Nr. 10 (October 1984), S. 16.

die sich ergeben können, wenn der gegenwärtige Boom der US-Wirtschaft in eine Rezession umschlägt oder wenn das gegenwärtig unbegrenzt erscheinende Vertrauen ausländischer Geldanleger schwindet und zu einer Umkehr der internationalen Kapitalströme führt.

Der Fall USA 1981 bis 1984 mahnt jedoch zur Vorsicht bei der immer wieder geübten Praxis, von der Entwicklung der Finanzierungssalden (oder der Nettogeldvermögensbildung) der Nicht-Unternehmenssektoren auf die Nettoneuverschuldung der Unternehmen zu schließen – und von dieser wiederum auf den Umfang der privaten Investitionstätigkeit.

Hierbei handelt es sich freilich um ein Denkraster, dem man nicht nur im Kontext der Crowding-out-Diskussion begegnet. Diese Vorstellung steht z. B. auch hinter der vielfach vertretenen These, ein Anstieg der Geldersparnisbildung bei den privaten Haushalten sei eine hinreichende oder zumindest notwendige Bedingung für eine Erhöhung der Investitionen. Die Argumentation entspricht der Crowding-out-These, nur mit umgekehrtem Vorzeichen: von einer Erhöhung der Geldvermögensbildung eines bestimmten volkswirtschaftlichen Sektors, die unter sonst gleichen Umständen die Geldvermögensbildung aller Nicht-Unternehmenssektoren und damit zwangsläufig die Nettoneuverschuldung des Unternehmenssektors erhöht, wird auf höhere Investitionen geschlossen¹⁷.

Auch für diesen Zusammenhang gilt: Ein Anstieg der Unternehmensinvestitionen als Pendant zur höheren

¹⁷ Siehe in diesem Sinne etwa Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 36. Jg., Nr. 1 (Januar 1984), S. 35: „Die gesamtwirtschaftliche Ersparnis“, die den Zuwachs an Sachkapital und Nettoauslandsforderungen widerspiegelt, und damit ungefähre Anhaltspunkte über die Erweiterung der Realkapitalbasis in der gesamten Volkswirtschaft vermittelt, ist – was ihr Niveau anbelangt – maßgeblich bestimmt von der Stärke der privaten Ersparnisbildung.“ In populär- oder pseudo-wissenschaftlichen Texten liest sich das beispielsweise so: „Wir Deutsche sind (neben den Japanern) einfach Spitze im Sparen, und das ist auch gut so, denn ohne Sparen keine Investitionen.“ (Südwest-Presse Tübingen, Nr. 6 vom 8. 1. 85, S. 1.)

Geldvermögensbildung der Nicht-Unternehmenssektoren in der Unternehmerrücklage-Gleichung ist nur eine Möglichkeit. Ebenso plausibel ist, daß Hand in Hand mit steigenden Einnahmeüberschüssen der privaten Haushalte ein Rückgang der Unternehmerrücklagen einhergeht, während die Unternehmensinvestitionen konstant bleiben. Zwischen verstärkten privaten Einnahmeüberschüssen und den Investitionen könnte – eine entsprechende Verschlechterung der Unternehmenserträge vorausgesetzt – sogar ein negativer Zusammenhang bestehen, ebenso wie umgekehrt in den USA trotz massiver staatlicher Ausgabenüberschüsse die Unternehmensinvestitionen sogar zunehmen.

Will man aus der Entwicklung sektoraler Finanzierungssalden auf die Unternehmensinvestitionen schließen, so ist von der Unternehmerrücklage-Gleichung (3) auszugehen. Denn sie allein beschreibt zuverlässig den Zusammenhang zwischen der Geldvermögensbildung aller Nicht-Unternehmenssektoren einerseits und den Unternehmensinvestitionen andererseits. Dabei zeigt sich: Die Investitionen sind in ihrem Umfang keineswegs durch die Einnahmen/Ausgaben-Salden irgendwelcher Sektoren begrenzt. Aus der Entwicklung sektoraler Finanzierungssalden allein lassen sich allenfalls Aussagen über das Ausmaß der fremdfinanzierten Investitionen herleiten. Auf den Umfang der Investitionstätigkeit insgesamt kann daraus jedoch nicht geschlossen werden.

Wer dies dennoch tut, setzt sich über elementare Zusammenhänge hinweg. Er liefert seine Prognose damit der Gefahr aus, in Widerspruch zu der tatsächlichen späteren Entwicklung zu geraten. Genau dies widerfuhr jenen Ökonomen, die aufgrund einer massiven Ausweitung des Staatsdefizits und eines Rückgangs der Neuverschuldung der Unternehmen in den USA 1981 bis 1984 eine Verdrängung privater Investitionen befürchtet hatten.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Armin Gutowski, Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmah)l

Geschäftsführend: Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Rainer Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A., Dipl.-Vw. Klauspeter Zanzig

Anschrift der Redaktion: Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562306/307

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages Weltarchiv GmbH ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf eine andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.

VERTRIEB:

manager magazin Verlagsgesellschaft mbH, Marketingabteilung, Postfach 11 1060, 2000 Hamburg 11, Tel.: (040) 3007624

Bezugspreise: Einzelheft: DM 8,50, Jahresabonnement DM 96,- (Studenten: DM 48,-)

VERLAG UND HERSTELLUNG:

Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562500

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 1. 1983

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: Buch- und Offsetdruckerei Wunsch, 8430 Neumarkt/Opf.