

Büschgen, Hans Egon

Article — Digitized Version

Der US-Dollar - Szenario einer Weltwährung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Büschgen, Hans Egon (1987) : Der US-Dollar - Szenario einer Weltwährung, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 1, pp. 17-25

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136236>

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.

Der US-Dollar – Szenario einer Weltwährung

Hans E. Büschgen, Köln*

Die Weltwährung US-Dollar erfuhr im vergangenen Jahr einen starken Kursverfall. Welche Rolle spielten dabei die negativen „Fundamentals“ der US-Wirtschaft wie das hohe Leistungsbilanzdefizit, die starke Auslandsverschuldung und das große Haushaltsdefizit? Wie ist die weitere Kursentwicklung des US-Dollars einzuschätzen?

Eine Analyse der Dollarkursentwicklung ist von besonderem Interesse, weil angenommen wird, daß der Dollarkurs einerseits bedeutsame Änderungen in den globalen Wirtschaftsbeziehungen reflektiert und andererseits ökonomische Erwartungen und Entscheidungen von Unternehmen und Privaten weltweit entscheidend beeinflusst und damit erheblich auf die weltwirtschaftliche Entwicklung einwirkt. Diese Rolle des Dollarkurses resultiert aus der überragenden Position der USA in der Weltwirtschaft und aus ihrer fast hegemonialen Stellung unter den westlichen Industrienationen. Das Selbstverständnis dieser Rolle wird klar erkennbar in Äußerungen und Verhaltensweisen der Vertreter der US-Administration in den letzten Monaten, vor allem etwa des Finanzministers Baker.

Die bedeutende Rolle des Dollars im globalen Beziehungsgeflecht wird auch deutlich an seinen weltwirtschaftlichen Funktionen. Er ist Transaktionswährung: Ein Großteil des Welt-Güter- und Leistungsverkehrs wird in Dollar fakturiert; am Devisenmarkt wird häufig der Dollar als „Vehikelwährung“ zwischengeschaltet. Der Dollar ist Reservewährung: Die Zentralbanken der Welt halten ihn als Währungsreserve. Weiter ist er Leitwährung: Eine Vielzahl von Ländern hat die Parität ihrer Währungen an den Dollar gebunden. Schließlich ist er wichtigste Geldaufnahme- und -anlagewährung an den internationalen Finanzmärkten, wenn auch im Eurogeschäft der Anteil der Nicht-Dollarwährungen in letzter Zeit wegen der Dollarschwäche auf ca. 50 % gestiegen ist.

Verfolgt man die Dollarentwicklung seit Bretton Woods 1944 in Relation zur D-Mark, so setzte nach einer langen Phase der Stabilität ab 1969 eine Folge von Dollarabwertungen ein, an deren Ende mit dem Über-

gang zum Floating das System stufenflexibler Wechselkurse durch flexible Dollarkurse abgelöst wurde. Die ersten Jahre nach Einführung des Floating waren eine lange Schwächeperiode des Dollars mit einem Tiefstand von 1,7358 DM am 25. 7. 1980; der folgende Anstieg erreichte mit 3,4690 DM am 26. 2. 1985 einen Gipfel; seitdem ging der Kurs wieder zurück auf einiges unter 2 DM.

In allen Phasen gab es stets heftige Debatten über den „richtigen“ Dollarkurs sowie – zeitweilig mehr, meist weniger erfolgreiche – Versuche, durch staatliche oder Eingriffe der Notenbanken in den Devisenmarkt ein für richtig erachtetes Kursziel zu realisieren. Je nach Interessenlage wurde ein gegebener Kurs als zu hoch oder zu niedrig, der Dollar als über- oder unterbewertet eingestuft, was bei den unterschiedlichen Zielsetzungen der Staaten und wirtschaftlichen Interessengruppen auch zu unterschiedlichen Wertungen eines gegebenen Dollarkurses führte: Sowohl niedrige als auch hohe Dollarkurse wurden gleichermaßen als mögliche Ursache für drohende Katastrophen im Wirtschafts- und Währungssystem angesehen.

Ein Musterbeispiel für die differenzierte Beurteilung der Dollarkursentwicklung liefert die Diskussion zwischen den wirtschaftspolitischen Instanzen der USA, der Bundesrepublik Deutschland und Japans in den letzten Monaten, speziell vor der letzten Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds: Während die Deutsche Bundesbank und die Bundesregierung, aber auch die japanische Regierung einen Dollarkurs um 2 DM für ausreichend niedrig ansehen, wünschte die US-Administration eine weitere Dollarkursenkung. Dabei ist die amerikanische Auffassung allerdings nicht einheitlich: Notenbankchef Volcker befürchtet Inflationsgefahren bei weiter sinkendem Dollarkurs, während Finanzminister Baker den niedrigeren Dollar als Mittel zur Besserung der Wettbewerbsfähigkeit der USA propagiert.

Prof. Dr. Hans E. Büschgen, 55, lehrt Allgemeine Betriebswirtschaftslehre sowie Besondere Betriebswirtschaftslehre der Banken an der Universität Köln und ist Direktor des dortigen Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht.

* Überarbeitete Fassung eines Vortrages, der im Rahmen einer Veranstaltung der Honeywell Bull AG, Köln, am 18. 11. 1986 gehalten wurde.

Neu an der währungspolitischen Szene der jüngsten Zeit ist die 1985 mit der sogenannten Plaza-Vereinbarung der Vertreter der führenden fünf Industrienationen – der sogenannten G 5 – artikulierte Änderung der wirtschaftsstrategischen Einstellung der US-Administration gegenüber dem Außenwert der eigenen Währung. Die plötzliche Bereitschaft der USA zur Beachtung und Beeinflussung des Dollarkurses löste eine lange Phase nahezu völligen Desinteresses am Wechselkurs der eigenen Währung ab. Unter mehr wahltaktischen, nationalistischen Aspekten hatte Reagan lediglich in der Wahlkampfzeit der Regierung Carter den Dollar in die öffentliche Diskussion der USA gebracht. Reagan wurde auch deshalb gewählt, weil er ein wirtschaftspolitisches Programm verkündet hatte, bei dem der Dollar, der aufgrund eines Vertrauensschwundes durch jahrelange massive Kapitalbewegungen mehr und mehr abgewertet wurde (bis auf 1,73 DM in 1980), wieder eine in aller Welt geschätzte stabile Währung werden sollte.

Reaganomics und Dollarkurs

Reagans Wirtschaftspolitik zeigte für eine Reihe gesamtwirtschaftlicher Ziele zunächst gute Ergebnisse: Wachstum, Beschäftigung und Inflationsrate verbesserten sich erheblich. Die Erfolge gingen jedoch, was anfangs in euphorischer Bewunderung der „Reaganomics“ nicht beachtet wurde, einher mit einer außerordentlichen Verschlechterung der Staatsfinanzen und der Zahlungsbilanz: Die Ergebnisse der „Reaganomics“ wurden erkaufte durch eine exorbitante Verschuldung. Das Rezept, Steuern zu senken, ohne auch die Staatsausgaben zu mindern, in der Hoffnung, durch Wirtschaftswachstum entsprechend höhere Einnahmen zu erzielen (sogenannte Laffer-Kurve), ging nicht auf. Gläubige „Anbeter“ der „Reaganomics“, die gleichzeitig abwertend von „Eurosklerose“ hinsichtlich der Wirtschaft Europas sprachen, übersahen, daß in den USA durch ein alle Grenzen sprengendes Wachstum der Staatsschulden und durch ein gewaltig wachsendes Leistungsbilanzdefizit eine außerordentlich bedrohliche Entwicklung eingeleitet wurde, die aufgrund der Eigendynamik heute zu einer für die USA und die Weltwirtschaft sehr gefährlichen Konstellation geführt hat.

Trotz wachsender hoher Leistungsbilanzdefizite und stark zunehmender Staatsverschuldung stieg jedoch der Dollarkurs von 1,73 im Juli 1980 auf 3,47 DM im Februar 1985. Für diese Entwicklung gegen zwei als wichtige „Fundamentals“ angesehene negative Sachverhalte wurde u. a. als Begründung vorgetragen: „A strong country has a strong currency.“ Die USA wurden also

als der „sichere Hafen“ angesehen, in den sich die Geldvermögen der Welt flüchten.

Tatsächlich sind die Gründe weit prosaischer: Die stetig wachsende Staatsverschuldung und die damit verbundene Kapitalnachfrage ließen bei restriktiver Geldpolitik der US-Notenbank das amerikanische Zinsniveau ansteigen; positive Zinsdifferenzen zugunsten der USA bewirkten den erheblichen Kapitalzustrom in die Vereinigten Staaten und die starke Abschwächung des Kapitalexports. Fazit: Der hohe Kapitalimport, d. h. die zunehmende Verschuldung der USA gegenüber der übrigen Welt, hatte am Devisenmarkt die negativen „Fundamentals“ weitgehend kompensiert. Nicht primär ein Erwerb von Beteiligungstiteln oder Direktinvestitionen, etwa aufgrund der überragenden Ertragskraft der US-Wirtschaft, wie häufig argumentiert wurde, sondern schlicht zinsinduzierte Kapitalbewegungen haben die US-Leistungsbilanzdefizite finanziert. Das heißt, der Kapitalimport in die USA als Stütze des starken Dollars kann durch eine positive Zinsdifferenz bei zunächst noch gering erachteten Wechselkursrisiken ausreichend erklärt werden.

Bei einem Dollarkurs von fast 3,50 DM war im Februar 1985 aber ein Kursniveau erreicht, das im Kalkül der ausländischen Dollaranleger eine Beachtung von Wechselkursrisiken zwingend erforderlich machte, die Wirtschaft der USA hinsichtlich der ökonomischen Folgen des hohen Dollarkurses alarmierte und das lange Desinteresse der US-Administration gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen des starken Dollars änderte. Die wachsenden Bestände ausländischer Dollaranleger, d. h. die Auslandsverschuldung der USA, erreichten 1985/86 eine Größenordnung, die aus portfoliopolitischen Interessen der Anleger unter Rentabilitäts- und Risikoaspekten problematisch wurde. Zusammen mit den negativen „Fundamentals“ der Staatsverschuldung, der Auslandsverschuldung und der negativen Leistungsbilanz führte dies im Herbst 1985 dazu, daß der Dollarkurs sank – trotz einer weiter bestehenden Zinsdifferenz zugunsten der USA.

Diese durch ökonomische Ursachen induzierte Kursenkung des Dollars wurde verstärkt durch die im September 1985 vereinbarte konzertierte Intervention der „Big Five“ (Plaza-Agreement), in der ausdrücklich die These vertreten wurde, daß der Dollarkurs gegenüber D-Mark und Yen die ökonomischen Basisdaten nicht ausreichend reflektiere und der Korrektur bedürfe. Durch massive Devisenmarktinterventionen der Zentralbanken insbesondere der USA, Japans und der Bundesrepublik wurde ein aufgrund ökonomischer Daten schon begonnener Kurssenkungsprozeß verstärkt und beschleunigt.

Die monetäre Interventionspolitik wird nun schon längere Zeit begleitet und unterstützt durch verbale Intervention insbesondere von US-Politikern: Versucht wird, durch Bekanntgabe wechselkurspolitischer Wunschziele die Verhaltensweisen der Devisenmarktteilnehmer zu beeinflussen. Die hierdurch bewirkte Verunsicherung der Märkte trägt sicherlich nicht zur Stabilisierung der Dollarkursentwicklung bei und macht eine faktenfundierte Kursanalyse äußerst schwierig. Dies um so mehr, als diese „moral suasion“-Politik selbst in ihrer Zielsetzung nur schwer einzuschätzen ist. Das hat folgende Gründe:

An der ablaufpolitischen Willensbildung der USA wirkt eine Vielzahl einflußreicher, aber oft nicht koordinierter Instanzen mit.

Basis der amerikanischen Wirtschaftspolitik ist nicht ein prinzipielles, langfristig stabiles, ordnungspolitisches, durch eine Wirtschaftsphilosophie oder Wirtschaftsideologie geprägtes Konzept. Entscheidungen fallen eher pragmatisch und situationsbedingt. Je nach eigener Interessenlage werden Einstellungen zur Wirtschaftssteuerung schnell geändert: Heute wird ein hoher Dollarkurs als Beweis amerikanischer Stärke gepriesen, morgen als Grund für die eigene Exportschwäche kritisiert. Lange Zeit wurde jede Wechselkurspolitik als unnötiger Eingriff in die Märkte abgelehnt; seit eigene Interessen offenkundig nachhaltig tangiert sind, wird massiv Wechselkurspolitik betrieben. Obwohl frühere Vorschläge Frankreichs für eine Stabilisierung der Wechselkursentwicklung nach einem Zielzonenkonzept verworfen worden waren, mehrten sich nun auch in den USA die Befürworter einer Rückkehr zu stabileren Wechselkursen. Das ganze Verhalten der USA gegenüber dem Außenwert der eigenen Währung erscheint kurzfristig und wenig konzeptionell. Es ist fraglich, ob die stark auf die eigenen wirtschaftlichen Interessen abgestimmte Wechselkurspolitik mit der Rolle des Dollars als Leitwährung vereinbar ist.

Für Externe wird der politische Wille der US-Administration nur aus Meinungs- und Willensäußerungen deutlich. Hierbei ist nicht selten unsicher, ob es sich um konkrete politische Planung handelt oder um Public Relations zur Abwehr oder Beeinflussung von Forderungen bestimmter Interessengruppen, z. B. nach protektionistischem Schutz.

Seitdem nun der Dollarkurs auf ca. 2 DM gesunken ist, wird unter den Wechselkursexperten gestritten, ob damit nun ein akzeptables Gleichgewichtsniveau erreicht oder eine weitere Dollarabwertung weltwirtschaftlich erforderlich und durch die ökonomischen Basisdaten gerechtfertigt sei. Hier zeigt sich deutlich das Pro-

blem, außerhalb des Marktes durch politische Einschätzung und Vereinbarung den „richtigen“ Wechselkurs finden zu wollen: Gesucht wird tatsächlich nicht der „richtige“ Wechselkurs, sondern der den jeweiligen Interessen am besten entsprechende. Während die Bundesrepublik und Japan das erreichte Niveau mit Rücksicht auf die eigene Wettbewerbsfähigkeit für hinlänglich niedrig ansehen, erachtet die Reagan-Administration weitere Kursenkungen für notwendig.

Optimal wäre ein Dollarkurs, der u. a. gleichzeitig

die Zahlungsbilanzungleichgewichte zwischen den Industriestaaten abbaut,

Protektionismus verhindert,

Wachstum in den Industriestaaten fördert und

niedrige Inflationsraten in den USA ermöglicht.

Es handelt sich um ein „magisches Vieleck“, dessen Lösung unter den gegebenen Bedingungen an der mangelnden Kompatibilität der Zielsetzungen scheitert.

Dominierende Kapitalströme

„Richtig“ ist zunächst stets derjenige Dollarkurs, der am Devisenmarkt durch die wertenden Entscheidungen der Marktteilnehmer zustande kommt. In ihm schlagen sich die Zahlungen aus internationalen Güter- und Leistungsströmen sowie aus kurz- und langfristigen Kapitaltransaktionen nieder. Empirisch spricht viel für die Annahme, daß insbesondere zinsinduzierte, risikobeeinflusste und spekulative kurzfristige Kapitalströme die Wechselkursbildung dominieren. Unterstützt durch eine zunehmend komfortable und schnellere Kommunikationstechnik werden große Bestände kurzfristigen Geldvermögens entsprechend den Zielsetzungen sowie den Zins- und Wechselkursprognosen der Geldanleger auf den heute weitgehend globalisierten, d. h. durch einzelstaatliche Regulierungen kaum eingegrenzten internationalen Finanzmärkten bewegt.

Veränderungen von Güter- und Leistungsströmen und die dadurch bewirkten Wechselkursverschiebungen vollziehen sich im Zeitablauf nur relativ langsam. Die Umdisposition großer Kapitalbeträge von einer Währung in die andere kann dagegen sehr schnell erfolgen – mit entsprechenden Konsequenzen für die Wechselkurse. Bei Dominanz dieser monetären Faktoren sind damit häufige und unter Umständen erhebliche Kurschwankungen möglich und auch wahrscheinlich, da angenommen werden kann, daß die für die Geldanlageentscheidungen relevanten Faktoren – wie ökonomische und politische Fakten, aber auch Einstellungen, Gerüchte, Mutmaßungen u. ä. – schnellen Änderungen unterliegen.

Fragen wir deshalb nach solchen Sachverhalten, die für die Beurteilung des Dollars durch die internationalen Finanzmärkte relevant sein dürften.

Als zentrale Schwachstellen in den „Fundamentals“ des Dollarkurses sind die exorbitante private und öffentliche Verschuldung sowie das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA anzusehen. Wie sehr dieses Doppeldefizit der USA deren internationales Schuldnerstanding beeinträchtigt, zeigt die neueste Bonitätsrangskala des „Institutional Investor“: Zum ersten Mal seit Veröffentlichung von Länderratings in diesem Bankmagazin rangieren die USA hinter Japan nur noch auf dem zweiten Platz vor der Schweiz und der Bundesrepublik Deutschland. 1986 erhöhten sich die privaten und öffentlichen Schulden in den USA auf rund 9 Bill. Dollar. Seit Amtsantritt Reagans vergrößerte sich diese Verschuldung um 75 %, das Bruttosozialprodukt stieg dagegen nur um 46 %.

Bedenklich ist vor allem die außerordentlich hohe Staatsverschuldung. Das Fiskaljahr 1985/86 endete Ende September mit einem Defizit von ca. 230 Mrd. Dollar. Eine Kombination aus Ausgabenerhöhung und Steuerensenkung hat hier zu einer gefährlichen Entwicklung geführt, die nur schwer umkehrbar ist: hohe Staatsverschuldung, hohes Zinsniveau, hoher Kapitalimport, zunächst hoher Dollarkurs, hohes Leistungsbilanzdefizit. Obwohl der hier nur grob skizzierte Ursache-Wirkungszusammenhang in der Realität sicher um einiges komplexer ist, wird deutlich, daß ein Großteil der gegenwärtigen ökonomischen Schwierigkeiten der USA das „hausgemachte“ Ergebnis einer verfehlten Fiskal- und Außenhandelspolitik mehrerer Jahre ist.

Reagan versprach vor seiner Wahl, das von Carter übernommene Haushaltsdefizit von 60 Mrd. Dollar zu beseitigen; heute sind es 230 Mrd. Dollar und damit 5,5 % des Bruttosozialprodukts. Für die Haushaltsplanperiode 1981 bis 1986 waren Ausgabenkürzungen vorgesehen; statt dessen stiegen die Staatsausgaben gewaltig an. Allein der Zinsendienst für die öffentliche Schuld hätte 1987 die Neuverschuldung überstiegen, wäre nicht das Zinsniveau merklich gesenkt worden. Bis Ende 1987 werden die Bundesschulden auf über 2 Bill. Dollar anwachsen; Reagan hat damit höhere Schulden angehäuft als sämtliche Präsidenten in über 200 Jahren vor ihm zusammen. Die Schulden haben sich in den letzten fünf Jahren mehr als verdoppelt. Die gesetzliche Verschuldungsgrenze mußte während der Regierungszeit Reagans zwölfmal angehoben werden. Auch die Verschuldung der Bundesstaaten und Gemeinden ist stark angestiegen, sie beläuft sich gegenwärtig auf 540 Mrd. Dollar.

Das Gefährliche an dieser Schuldenpolitik der Regierung Reagan ist nicht einmal in erster Linie die Höhe der Verschuldung als vielmehr die Tatsache, daß die Mittel nicht für investive Zwecke verwendet wurden, sondern zur Finanzierung des Staatskonsums, vor allem im Bereich der Rüstung und der Sozialprogramme: Das aufgenommene Geld wurde nicht rentierlich verwendet; folglich ist seine Bedienung ein Problem.

Die US-Steuerreform

Die Aussichten für einen Defizitabbau sind nicht günstig. Zwar sieht das Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz von 1985 bis 1991 die planvolle Rückführung der Neuverschuldung auf Null vor; eine Realisierung dieses Vorhabens ist jedoch völlig unwahrscheinlich. Bei dem soeben vorgelegten Etatentwurf für das Fiskaljahr 1987/88, mit einem Gesamtvolumen von erstmals über 1 Billion Dollar, rechnet das Budgetbüro des Weißen Hauses zwar mit einem Defizit von nur noch 107 Mrd. Dollar, fraglich ist jedoch, ob diese Zahl eingehalten werden kann. Für das laufende Fiskaljahr 1986/87, das Oktober 1986 begann, erwarten Experten ein tatsächliches Defizit von 170-180 Mrd. Dollar, obgleich das Defizit nach dem Gesetz nur 144 Mrd. Dollar betragen darf. Durch Streichungen im Militäretat, gesunkene Zinsen, aber auch durch den Ansatz von zu positiven Einkommenschätzungen sowie durch fragwürdige Etattricks konnte zwar formal die Grenze eingehalten werden; tatsächlich wird das Defizit aber 170 Mrd. Dollar übersteigen. Insbesondere dürfte es in den Folgejahren aufgrund der jetzt beschlossenen Steuerreform, die zunächst Mehreinnahmen von ca. 10 Mrd. Dollar erwarten läßt, zu Einnahmefällen in Höhe von etwa 30 bis 40 Mrd. Dollar kommen, was die Einhaltung des Schuldenkürzungsgesetzes erheblich erschweren dürfte.

Für die Beurteilung der künftigen Entwicklung des Dollarkurses sind die Konsequenzen der als „Steuer-Revolution“ apostrophierten Steuerreform bedeutsam. Von der Konzeption her ist sie durchaus den „Deregulierungen“ zuzurechnen, d. h. der Befreiung des Wirtschaftsprozesses von staatlicher Beeinflussung: Die Senkung der Steuersätze auf 28 % für Privatpersonen und auf 34 % für Körperschaften bei gleichzeitiger Streichung eines Großteils des Wildwuchses der Absetzungsmöglichkeiten läßt erwarten, daß ökonomische Entscheidungen stärker nach betriebswirtschaftlichen und weniger nach steuertaktischen Gesichtspunkten fallen. Insgesamt werden Steuereinnahmen von rund 500 Mrd. Dollar an den Aufkommensquellen umgeschichtet. Langfristig ist das neue Konzept wohl einfacher, leistungsanreizend für Einzelpersonen, familien-

freundlich, und es kann zu einer Verbesserung der Allokationsfunktion der Märkte führen. Weiter kann erwartet werden, daß amerikanische multinationale Unternehmen langfristig stärker in den USA investieren, da höhere ausländische Steuern nicht voll gegen die geringeren US-Steuern angerechnet werden können.

Problematisch sind indes zwei Aspekte: Aufgrund der Notwendigkeit der Aufkommensneutralität wird die Senkung der individuellen Steuerlast über eine erhebliche Belastung bestimmter, insbesondere kapitalintensiver Unternehmen mittels Wegfall vieler bisheriger steuerlicher Absetzungsmöglichkeiten sowie eine Verlängerung der Abschreibungsfristen finanziert. Es bleibt abzuwarten, ob durch diese Entlastung des Konsums und Belastung der Investitionen im Ergebnis eher eine wachstumsfördernde oder eine wachstumshemmende Wirkung erzielt wird.

Labile US-Konjunktur

Die Annahme, der Konsum könnte wie seit 1981 Stabilisator der US-Konjunktur bleiben, ist nicht unproblematisch, da auch die privaten Haushalte in den USA in sehr hohem Maße verschuldet sind:

Bei einer extrem niedrigen Sparquote von unter 4 % erreicht der Schuldenberg von 2,5 Bill. Dollar mittlerweile 20 % des Einkommens. Zudem sind nach der Steuerreform die Schuldzinsen für Konsumentenkredite nicht mehr steuerlich abzugsfähig, so daß sich die Zinslast für Konsumentenkreditnehmer drastisch erhöht. Wird zusätzlich das Vertrauen in die konjunkturelle Entwicklung der Industrie beeinträchtigt, sind eine dadurch bedingte Kaufzurückhaltung und damit eine rezessive Entwicklung nicht unwahrscheinlich. Wenn auch die Grundkonzeption der Steuerreform für die Stärkung der Effizienz des marktlichen Steuerungsprozesses der amerikanischen Wirtschaft langfristig positiv sein mag und der Standort USA für leistungswillige Private und für innovative Unternehmen wegen der niedrigeren Steuersätze attraktiver werden wird, so ist doch das Timing der Reform ungeschickt wegen der zusätzlichen steuerlichen Belastung der Unternehmen in einer Phase geringen Wachstums.

Das Verschuldungsproblem in den USA hat schließlich auch eine Unternehmenskomponente: Auch die Wirtschaft ist mit ca. 2,5 Bill. Dollar hoch verschuldet, und dies zudem stark kurzfristig. Durch den Schuldenberg in allen wesentlichen Bereichen der Volkswirtschaft hat die Wirtschaft der USA ein hohes Maß an Fragilität und Anfälligkeit gegenüber auch nur kurzfristigen Friktionen erhalten. Sie ist stark störanfällig für rezessive Entwicklungen geworden.

Für ausländische Dollar-Anleger bedeutsam ist schließlich die labile Verfassung des US-Bankensystems. Die Zahl der jährlichen Bankinsolvenzen war mit ca. 100 noch nie so hoch wie 1985, und 1986 waren es sogar 138 Bankinsolvenzen. Eine im Vergleich etwa zur Übung deutscher Banken nur unzulängliche Risikoversorge, geringe Thesaurierungsquoten bei Gewinnen und eine sehr späte Erfassung von Ausfallrisiken in der Aufwandsrechnung machen das US-Bankensystem anfällig gegenüber offenkundig gewordenen Risiken im Kreditgeschäft mit Lateinamerika und Wirtschaftszweigen wie Landwirtschaft, Öl- und Werkzeugmaschinenindustrie sowie Immobilienbranche. Man schätzt, daß bis 1990 ca. ein Drittel der jetzt 14300 US-Banken vom Markt verschwunden sein wird.

Eine weitere gravierende Schwachstelle des amerikanischen Wirtschaftsszenarios ist die Leistungsbilanz: Das Leistungsbilanzdefizit hat sich von 9 Mrd. Dollar in 1982 auf 150 Mrd. Dollar in 1985 und auf hochgerechnet ca. 170 Mrd. Dollar in 1986 erhöht. Wenn nicht eine deutliche Wende bei der US-Leistungsbilanz erreicht wird, läßt sich für 1990 ein Defizit von 300 Mrd. Dollar prognostizieren.

Die drastische Verschlechterung der US-Leistungsbilanz 1981 bis 1986 resultiert aus einem massiven Anstieg der Importe: Die realen Importe stiegen in dieser Zeit um rund 50 %, während die Exporte um 10 % zurückgingen – trotz der Expansion des gesamten Welt Handels um ca. 10 %. Kompensiert werden die Leistungsbilanzdefizite durch entsprechend hohe Kapitalimporte. Die durch Fehler der Wirtschaftspolitik geschaffene Kombination aus hoher Staatsverschuldung, stabilitätsorientierter Geldpolitik, hohem Zinsniveau und zunächst hohem Wechselkurs hat das vom Potential her reichste Land der Welt in kurzer Zeit vom größten Gläubiger zum größten Auslandsschuldner gemacht. Ende 1985 betragen die Auslandsschulden 110 Mrd. Dollar. Sie werden sich 1986 ungefähr verdoppelt haben. Bei Fortdauer der gegenwärtigen Entwicklung ergibt sich für 1990 nach Berechnungen der OECD eine Nettoauslandsverschuldung der USA von 700 bis 800 Mrd. Dollar.

Angesichts dieses dramatischen Szenarios begann etwa im Herbst 1985 eine wirtschaftspolitische Diskussion um Auswege aus dem nun endlich registrierten Dilemma. Diese brachte eine Reihe von Lösungsvorschlägen, deren Eignung hier kurz analysiert werden soll.

Mit wachsendem Leistungsbilanzdefizit nehmen die Zahl, der Druck und der Einfluß derjenigen zu, die eine Drosselung der Importe durch protektionistische Maß-

nahmen und eine Förderung der Exporte durch staatliche Subventionen fordern. Mehr als 300 Protektions- und Subventionsanträge liegen dem Kongreß bisher vor. Jede Veröffentlichung der neuesten Außenhandelszahlen und jede Nachricht über mögliche Zinssteigerungen in den USA und ähnliches scheinen den Kreis der Protektionisten zu stärken.

Es ist positiv zu vermerken, daß es der Reagan-Administration bisher gelungen ist, die Protektionismusbestrebungen weitgehend abzublocken. Ein nicht geringer Teil der von offiziellen Vertretern gegenüber dem Ausland formulierten Wünsche, Forderungen und Drohungen im Bereich der Außenhandelspolitik ist eigentlich nach innen gerichtet und soll die Argumentationsbasis der Protektionismus-Protagonisten schwächen. Nicht dem einzelnen Kongreßabgeordneten, der kaum mehr als die Interessen des eigenen Bundesstaates im Auge hat, wohl aber der US-Wirtschaftspolitik ist einsichtig, daß eigene protektionistische Aktionen Gegenmaßnahmen der Handelspartner mit der Gefahr weltweiter protektionistischer Prozesse auslösen werden, durch die die Wohlstandssteigernden Effekte der internationalen Arbeitsteilung zerstört würden. In jüngster Zeit scheint aber die US-Administration dem Drängen der Protektionisten nachgeben zu müssen. Vorgesehene Beschränkungen für die Einfuhr von EG-Agrargütern und von Werkzeugmaschinen aus der Bundesrepublik Deutschland sowie Vorschläge für die Einführung massiver Importsteuern seitens einflußreicher Kongreßabgeordneter sind wichtige Anzeichen dafür. Die Vokabel vom drohenden Handelskrieg zwischen den USA und der EG, aber auch Spannungen zwischen den USA und Japan kennzeichnen wohl eine bedrohliche Lage der internationalen Handelspolitik.

Ohnehin ist bedauerlicherweise zu beobachten, daß weltweit die Tendenzen zur protektionistischen Abschirmung der Volkswirtschaften durch nicht-tarifäre Handelshemmnisse in vielfältiger Form zunehmen. Die EG gibt hier mit ihrer Politik gegenüber den Entwicklungs- und Schwellenländern ein besonders schlechtes Beispiel. Aber auch die USA und Japan haben vielfältige nicht-tarifäre Importhürden errichtet. Jüngste diesbezügliche Maßnahme der USA, die wohl auch die GATT-Regeln verletzt, ist die Einführung einer Importgebühr von (allerdings nur) 0,22%. Der Sieg der Demokraten bei den Kongreßwahlen dürfte in den USA die Tendenz zu mehr Protektionismus verstärken.

Dollarabwertung und Leistungsbilanz

Die offizielle Wirtschaftspolitik der führenden Industriestaaten setzte zunächst auf Entlastung der Leistungsbilanzungleichgewichte durch den sinkenden

Dollarkurs. Obwohl der Dollar seit 1985 gegenüber der D-Mark und dem Yen um ca. 45% abwertete, ist aber ein Abbau der Ungleichgewichte noch nicht erkennbar. Ein Grund dafür ist kurzfristig der sogenannte „J-Kurven-Effekt“: Bei sinkendem Dollar steigen die Importpreise, die Exportpreise sinken, und bei gleicher Mengenrelation verschlechtert sich die Zahlungsbilanz zunächst. Jedoch kann der J-Kurven-Effekt das Ausbleiben der gewünschten Reaktion der US-Zahlungsbilanz kaum voll erklären, denn immerhin dauert die Phase des Dollarkursfalls schon fast zwei Jahre.

Ein möglicher Grund wird in der Diskussion kaum ausreichend beachtet: Die Dollar-Abwertung ist zwar gegenüber D-Mark und Yen erheblich, nicht jedoch gegenüber dem kanadischen Dollar und den Währungen der südostasiatischen und südamerikanischen Schwellenländer sowie Australiens. Gemessen an den Währungen der 17 wichtigsten Handelspartner der USA, die 80% des amerikanischen Außenhandels abwickeln, verlor der Dollar nur etwa 4%. Berücksichtigt man nur die sieben wichtigsten Länder mit 60% des Außenhandelsvolumens, ergibt sich für den Außenwert des Dollars sogar ein Anstieg. Diese Problematik wird noch deutlicher, betrachtet man die Regionalstruktur des US-Außenhandels: Am Export der USA haben Kanada einen Anteil von 25%, die EG von 21%, Japan und die ostasiatischen Schwellenländer von 18%, Lateinamerika von 14% und die sonstigen Länder von 22%. Auf Japan und die Bundesrepublik zusammen entfallen nur 14%. Hinzu kommt, daß die Konjunkturlagen in den Partnerländern und damit die Exportchancen der USA sehr differenziert verlaufen: Während sich in Westeuropa die Konjunktur weiter belebt, zeigen Japan, Kanada und Lateinamerika aus unterschiedlichen Gründen merkbare Nachfrageschwächen auf den Außenhandelsmärkten.

Mit dem Dollar haben auch die Länder abgewertet, deren Währungen an den Dollar gekoppelt sind (wie z. B. Südostasien), mit der Folge, daß deren ohnehin preiswerte Waren noch konkurrenzfähiger werden. So muß die US-Administration erkennen, daß von Dollarabwertungen die Schwellenländer des Fernen Ostens und Lateinamerikas mehr profitieren als die USA. In näherer Zukunft werden diese Länder als wettbewerbsfähige Anbieter auf den europäischen Märkten, aber auch weltweit als Billigproduzenten weiter aktiv werden, mit der Folge, daß die Exportchancen der US-Wirtschaft nicht wie gewünscht steigen. Auch die Abwertung gegenüber D-Mark und Yen führt nicht automatisch zur Korrektur der Warenströme, da die Exporteure dieser Länder auch bei Inkaufnahme von Ertragsminderungen ihre Marktpositionen zu verteidigen suchen.

Abgesehen vom Zeitbedarf für die gewünschten Anpassungsreaktionen der US-Leistungsbilanz bestehen jedoch generell erhebliche Bedenken gegenüber der Annahme, daß ein Ausgleich der Leistungsbilanz über einen niedrigeren Dollarkurs in ausreichendem Maße erreicht werden kann. Der tiefere Grund für die Schwierigkeiten der USA im Außenwirtschaftsbereich ist in der im internationalen Vergleich völlig unzureichenden Leistungs- und damit Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft zu sehen.

Im Bereich der Konsumgüterindustrie sind es erhebliche Schwächen bei der Produktqualität und beim Service sowie Unzulänglichkeiten im Marketing generell, unter denen die Wettbewerbsfähigkeit der US-Unternehmen gegenüber ausländischen Anbietern auf dem Inlandsmarkt leidet. Die Marktanteile der ausländischen Konkurrenten sind abgesichert durch qualitative Präferenzen. Und die ohnehin problematische „Buy American“-Kampagne wirkt absurd, wenn entsprechende Produkte überhaupt nicht mehr von Unternehmen in den USA produziert werden, weil sie durch die Konkurrenz aus Fernost (Japan, Korea, Taiwan, Singapur) oder Brasilien völlig vom Markt gedrängt worden sind, wie auch bei einer Vielzahl elektronischer Produkte.

Aber auch auf den Exportmärkten wird die Dollar-Abwertung den US-Unternehmen nicht entscheidend helfen, da sie auf vielen Gebieten international wenig konkurrenzfähige Güter produzieren und mit völlig unzulänglichen Marketingstrategien abzusetzen versuchen. Die US-Wirtschaft hat die Produkt-, Verfahrens- und Marketingentwicklung weitgehend ohne Berücksichtigung der Besonderheiten der Außenmärkte vorgenommen. Dies gilt für die Bereiche der traditionellen Produktion wie Stahl, Textilien, Nahrungs- und Genußmittel, aber auch für die elektronische und optische Industrie. Wettbewerbsschwächen zeigen auch der Maschinenbau, die Autoproduktion und die Chemie. Selbst im „High-tech“-Bereich wird vieles, was in den USA entwickelt wurde, im Ausland weiterentwickelt, vor allem effizienter produziert und dann in den USA abgesetzt. Die Handelsbilanz für elektronische Güter hat sich von 7 Mrd. Dollar Überschuß in ein Defizit von 8,6 Mrd. Dollar im Jahre 1985 verkehrt. Selbst das Pentagon muß elektronisches Zubehör aus Japan importieren. Hinzu kommt, daß die amerikanische Produktion ein deutliches Defizit bei Modernisierungs- und Rationalisierungsinvestitionen aufweist.

Kennzeichnend ist die Handelsstruktur der USA mit Japan. Während die USA Flugzeuge und landwirtschaftliche Produkte verkaufen, liefert Japan Autos, Unterhaltungselektronik, Computer, Roboter u. ä. Wie wenig selbstsicher die US-Wirtschaft im Wettbewerb ist, wird

offenkundig, wenn in einem Abkommen zwischen den USA und Japan der Absatz von Mikrochips begrenzt werden muß: statt struktureller, marktlicher und unternehmenspolitischer Umorientierung Hilferufe nach Protektion durch Embargos, Einfuhrquoten, Zölle und andere Handelsschranken. Auch bei einem niedrigeren Dollarkurs fehlt die ausreichend leistungsfähige güterwirtschaftliche Basis für eine nachhaltige Besserung der außenwirtschaftlichen Lage.

Weitere Kurssenkungen?

Die Frage ist auch, ob die erforderlichen Umschichtungen von Ressourcen, die zum Abbau des US-Handelsbilanzdefizits erforderlich sind, im Rahmen eines inflationsfreien Wirtschaftsverlaufs hinreichend schnell erreicht werden können. Eine Steigerung der Exporte und Senkung der Importe setzt in den USA Kapitalbildung durch Sparen voraus. Ein positiver Außenbeitrag einer Volkswirtschaft muß durch Konsumverzicht alimentiert werden. Nun könnte man hoffen, daß die Abschaffung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinsen auf Konsumentenkredite das Konsumverhalten ändert; fraglich ist aber, ob im Bereich der Importwaren oder der Binnen- nachfrage.

Angeichts der bisherigen Entwicklung wird vielfach auch von offizieller Seite eine weitere Dollarkursenkung gefordert. Wie gezeigt, hat diese Forderung, betrachtet man den Außenwert des Dollars gegenüber sämtlichen anderen Währungen, einige Argumente für sich. Nach außen hin propagiert oder angedroht wird jedoch primär eine weitere Veränderung der Relation Dollar-D-Mark und Dollar-Yen. Dies birgt aber gesamtwirtschaftliche Gefahren für die USA im Bereich der Preisstabilität: Steigende Importpreise und sinkende Exportpreise führen über Kosten- und Preiszusammenhänge zur Erhöhung des inländischen Preisniveaus. Ein weiter sinkender Dollar wird so Inflationsbefürchtungen wecken mit der Gefahr steigender Zinssätze und damit einer Abschwächung des ohnehin nicht ausreichenden Wachstums.

Eine weitere starke Senkung des Dollarkurses würde auch über Reaktionen der Kapitalbilanz eine Erhöhung des Zinsniveaus bewirken. Dollarkursänderungserwartungen und hohe negative Swap-Sätze am Devisenterminmarkt könnten Dollaranlagen noch unattraktiver werden lassen. Dies führt dann zu Schwierigkeiten bei der Finanzierung des Haushaltsdefizits mittels Kapitalimporten, die nur durch Einschränkungen in der Fiskalpolitik und eine erhöhte Sparquote lösbar scheinen.

Diese Aspekte weiterer Dollarkursenkungen sind wohl auch der Grund für die unsichere Haltung der US-

Administration: Einerseits wird eine weitere Dollarabwertung angedroht – so vor allem von Finanzminister Baker –, andererseits wird vor den inflationären Folgen gewarnt – so von Notenbankpräsident Volcker. Die Propaganda für einen niedrigeren Dollarkurs fällt deshalb nur halbherzig und zögerlich aus, häufig auch als Drohung, die nicht überzeugend auch als Ziel formuliert wird. Statt dessen wird aber die Drohung dazu benutzt, eine Lösung des amerikanischen Dilemmas durch eine expansive Wirtschaftspolitik bei den Handelspartnern zu erzwingen.

Die Lokomotivtheorie

Die US-Vorstellungen von einer „Lokomotivfunktion“ Japans und der Bundesrepublik sind jedoch in verschiedener Hinsicht falsch: So ist auch die hierbei vorgenommene Gleichsetzung beider Länder hinsichtlich der wirtschaftlichen Ausgangslage, der Interessen und der Bedeutung für die US-Zahlungsbilanz nicht begründet. Am Importvolumen der USA partizipiert Japan mit 20 %, die Bundesrepublik nur mit 6 %; das Außenhandelsdefizit der USA mit Japan betrug 1985 43 Mrd. Dollar, mit der Bundesrepublik 10 Mrd. Dollar. Richtig ist, daß die japanische Konjunktur deutliche rezessive Merkmale zeigt. Japan hat deshalb auch einen zusätzlichen Konjunkturhaushalt von über ca. 50 Mrd. Yen mit Schwerpunkt bei den öffentlichen Investitionen aufgelegt; es wird von ihm jedoch nur ein sehr geringer Impuls für das nachlassende Wirtschaftswachstum erwartet. Zudem ist eine positive Wirkung für den US-Export wegen des infrastrukturellen Schwergewichts und ausgeprägter Präferenzen der japanischen Käufer für eigene Produkte wenig wahrscheinlich. Auch der Etat für 1987 verspricht keine Wachstumsanreize.

Abgeschwächtes Wachstum zeigen auch andere wichtige Handelspartner der USA wie Kanada, Südostasien und die OPEC-Länder. Hier wären dann Forderungen nach einer Expansionspolitik eher angebracht als bei der Bundesrepublik, die gegenwärtig einen stabilen Wachstumspfad erwarten läßt, da die Abschwächung im Export durch einen Anstieg der Wachstumsraten der Inlandsnachfrage kompensiert wird. Es erscheint auch wenig kompetent, von einer Expansionspolitik in der Bundesrepublik und Japan entscheidende Hilfe für die US-Leistungsbilanz zu erwarten: Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds würde eine Beschleunigung des Wachstums in Japan und der Bundesrepublik bestenfalls eine Entlastung von 10 Mrd. Dollar für das Leistungsbilanzdefizit der USA bedeuten.

Für die Entwicklung des deutschen Wachstums langfristig wünschenswert wären allerdings ein weiterer Ab-

bau der Steuerbelastung, eine Rückführung der Staatsquote am Sozialprodukt und ein Abbau staatlicher Regulierungen. Hinsichtlich der Möglichkeiten eines Abbaus der Regulierungen in der Bundesrepublik bestehen bei der US-Administration aber völlig falsche Vorstellungen, die offenkundig von einem unrealistischen Ausmaß staatlicher Regulierungen des Wirtschaftsprozesses ausgehen. Letztlich kann den US-Forderungen nach Stimulierung der deutschen Konjunktur entgegengehalten werden, daß ein Anstieg der deutschen Importe zunächst die EG-Staaten und die Länder Ostasiens begünstigen würde, nicht aber die USA. Ein „Sogeffekt“ des relativ kleinen deutschen Absatzmarktes kann die US-Wirtschaft kaum bedeutend anregen.

Die erforderlichen Anpassungslasten müssen durch Abstimmung der Wirtschaftspolitik zwischen Europa, Asien und den USA verteilt werden, wobei die USA die fehlerhaften Entwicklungen letztlich nur im eigenen Lande revidieren können. Wie jedoch könnte eine entsprechende Politik aussehen?

Eine weitere gemanagte Dollarabwertung würde statt der verbalen Attacken der US-Administration Interventionen am Devisenmarkt erfordern. Dies würde dann allerdings gegen den erklärten Willen der übrigen Industrieländer geschehen. Die konzertierten Aktionen der europäischen Notenbanken Anfang Oktober 1986 zugunsten der Dollarmarke von ca. 2 DM machen dies deutlich.

Die gemeinsame Intervention sollte wohl auch anzeigen, daß die Regierungen und Notenbanken Europas es überdrüssig waren, permanent Belehrungen über sich ergehen lassen zu müssen darüber, was sie zu tun hätten, um Fehler der amerikanischen Administration in der Wirtschafts- und Fiskalpolitik für die USA erträglich zu machen. Deutlich wird hier aber auch die Gefahr des Währungskrieges und der Abwertungskonkurrenz, d. h. einer Welthandelspolitik, die schon einmal in den 30er Jahren verheerende Folgen für alle Länder zeitigt hat.

Fraglich ist indessen auch die Effizienz einer Interventionspolitik auf Dauer. Ein „objektiver“ Gleichgewichtskurs läßt sich für die praktische Interventionspolitik nicht ableiten, weil eine dafür leistungsfähige Theorie nicht verfügbar ist. Es ist ein grundsätzlich verfehelter Ansatz, durch markttechnische Interventionen am Devisenmarkt eine realwirtschaftliche Anpassungspolitik zur Einebnung fundamentaler Ungleichgewichte ersetzen zu wollen. Erforderlich sind Lösungen im Bereich der Wirtschafts- und Fiskalpolitik. Das gegenwärtige Bild höchst nervöser Unsicherheit von Regierungen, Banken und Exportwirtschaft über den anzustrebenden

„richtigen“ Dollarkurs macht deutlich, daß die Vorstellungen von einem administrativ vorgegebenen „gleichgewichtigen“ Dollarkurs falsch sind.

Überlegungen, zu einem Interventionssystem wie Bretton Woods zurückzukehren, ist mit großer Reserve zu begegnen. Zunächst müßten die Kursanpassungsmechanismen flexibler und ohne politische Prestigehemmnisse gesichert sein. Auch Regierungen können den richtigen Dollarkurs nicht finden. Mit Hilfe von Devisenmarktinterventionen kann man versuchen, Amplituden der Devisenkursschwankungen zu dämpfen, bestehende Tendenzen zu beschleunigen und schließlich eine gewisse Zeit die Dringlichkeit einer fundamentalen Anpassungspolitik zu mildern; sie können letztere aber nicht überflüssig machen. Bei Aufrechterhaltung der Konvertibilität der Währungen sind die Finanzmärkte hinsichtlich der Durchsetzung der marktmäßigen Bewertung einer Währung wohl immer stärker als die Interventionäre.

Wenig aussichtsreich erscheint hier auch das von den USA zur Diskussion gestellte Konzept einer Koordination und Steuerung der nationalen Wirtschaftspolitiken über ein Indikatorensystem. In einem solchen System werden gesamtwirtschaftliche Indikatoren festgelegt, deren Über- oder Unterschreitung automatisch korrigierende wirtschaftspolitische Handlungen der Regierungen auslösen sollen. Systemimmanente Schwierigkeiten liegen in der notwendig willkürlichen Auswahl der Indikatoren sowie im mangelnden Wissen über den gesetzmäßigen Zusammenhang zwischen Indikatoren, wirtschaftspolitischem Handeln und wirtschaftlicher Entwicklung.

Wir haben nun einmal kein geschlossenes, bewährtes theoretisches Modell, das die Ableitung einer funktionsfähigen regelgebundenen Wirtschaftspolitik erlaubt. Die Vereinbarung eines solchen Systems dürfte aber auch wegen der erheblichen Eingriffe in die Souveränität der Staaten und der sehr unterschiedlichen Interessenlagen praktisch scheitern. Würde man zur Steuerung des Weltwirtschaftssystems und seiner Anpassungserfordernisse ein System benutzen, das wirtschafts-, finanz- und geldpolitische Maßnahmen bei bestimmter Indikatorenkonstellation verbindlich vorschreibt, träte an die Stelle des Weltwährungssystems mit marktwirtschaftlicher Steuerung ein zum Scheitern verurteiltes administratives weltwirtschaftliches Steuerungssystem.

Ein Abbau des Leistungsbilanzdefizits der USA und damit auch der Höhe des Saldos der Kapitalbilanz erfordert eine radikale Verringerung des Haushaltsdefizits. Modellmäßig scheinen somit eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik, also ein Konsumverzicht in den USA zur

Besserung der Leistungsbilanz dringend erforderlich. Eine Drosselung des Niveaus der Aktivitäten der US-Wirtschaft hätte auch eine Minderung des Importstroms zur Folge, der in erster Linie für das Ungleichgewicht in der Leistungsbilanzentwicklung maßgeblich ist.

Schwer lösbares Dilemma

Ein scharfes Austerity-Programm ist das typische Diktat, das auch der Internationale Währungsfonds Ländern mit hoher Auslandsverschuldung und hohem Leistungsbilanzdefizit verordnet. Für die Vereinigten Staaten dürfte diese Politik jedoch nur so dosiert erfolgen, daß nicht durch eine Rezession in den USA die gesamte Weltwirtschaft in den Strudel eines kumulativen rezessiven Prozesses getrieben würde. Bei gleichbleibendem staatlichen Ausgabeverhalten und nachlassendem Wachstum würde das Haushaltsdefizit über Steuermindereinnahmen weiter wachsen und weiterhin einen hohen Nettokapitalimport und damit ein Leistungsbilanzdefizit erfordern. Eine Stärkung des Wachstums durch die Geldpolitik, z. B. über Zinssenkungen, stimuliert den Importsog und erschwert so den Ausgleich der Handelsbilanz. Wird hierbei der Dollar weiter abgewertet, birgt diese Politik leichten Geldes die Gefahr inflationärer Prozesse. Das Heil schließlich von einer Expansionspolitik im Ausland zu erhoffen, trifft auf entgegengesetzte Zielsetzungen der Partnerländer und verkennt, daß die grundlegenden Ursachen in den USA bekämpft werden müssen.

Die USA stehen also vor einem nur schwer lösbareren Dilemma. Die erforderliche Politik gleicht einem „Drahtseilakt“, einer „Gratwanderung“ mit den beidseitigen Abgründen Inflation und Rezession. Nur bei einer solideren Haushaltspolitik und einer weiterhin stabilitätsbewußten Geldpolitik, bei gewissen Erfolgen einer expansiven Wachstumspolitik der Partnerländer und bei erheblichen Anstrengungen der US-Wirtschaft im Exportmarketing sowie einer begrenzten weiteren Dollarabwertung könnte ein Ausgleich der US-Leistungsbilanz gelingen.

Man darf aber keine sofortigen Erfolge erwarten. Das heutige Dilemma ist das Ergebnis eines komplizierten Gemenges stark unterschiedlicher wirtschaftspolitischer Strategien in den relevanten Industrieländern über einen fünf- bis sechsjährigen Zeitraum. Zu befürchten ist, daß jetzt die erforderliche Geduld seitens der USA nicht aufgebracht wird. Wahrscheinlich ist dann ein weiter fallender Dollarkurs bei weiterhin undisziplinierter Fiskalpolitik und wieder lockerer Geldpolitik, verbunden mit der Gefahr eines steigenden Protektionismus und inflationärer Entwicklungen.