

Brück, Christiane

Article — Digitized Version

Dollarkursverfall durch verfehlte Budgetpolitik?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Brück, Christiane (1995) : Dollarkursverfall durch verfehlte Budgetpolitik?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 75, Iss. 9, pp. 498-503

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137280>

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.

Christiane Brück

Dollarkursverfall durch verfehlte Budgetpolitik?

Aufgrund des ökonomischen Gewichtes der USA für die Weltwirtschaft kommt der Wirtschaftsentwicklung dieses Landes eine besondere Bedeutung zu. Dabei steht der Dollarkurs, dessen Schwächetendenzen vielfach auf eine verfehlte Budgetpolitik und die damit einhergehenden strukturellen Schwächen des Staatshaushalts zurückgeführt werden, im Mittelpunkt des Interesses. Welche Budgetpolitik wurde in den USA verfolgt? Welchen Einfluß hatte diese Politik auf den Dollarkurs?

In den USA gibt es wenige Wochen vor Beginn des neuen Haushaltsjahres im Oktober noch keinen Budgetentwurf, der Aussicht hätte, sowohl vom Kongreß als auch vom Präsidenten angenommen zu werden. Offenbar sind nach dem Kraftakt zur Verabschiedung des Programms zur Defizitreduzierung im ersten Amtsjahr Clintons die innenpolitischen Gegensätze bei der Gestaltung der Finanzpolitik wieder verstärkt wirksam. Die finanzpolitische Lähmung ist um so bemerkenswerter, als weitgehende Einigkeit über das Ziel besteht, daß längerfristig ein ausgeglichener Haushalt anzustreben sei, da die negativen Konsequenzen der zunehmenden Staatsverschuldung immer spürbarer werden.

Die strukturellen Schwächen des Staatshaushaltes in den USA werden wegen der damit einhergehenden Leistungsbilanzdefizite und der aufgelaufenen hohen Auslandsverschuldung auch als eine der Ursachen für die Schwächeneigung des Dollars seit Beginn dieses Jahres genannt¹. In diesem Zusammenhang wird wieder einmal deutlich, daß die finanzpolitische Entwicklung in den USA aufgrund des überragenden ökonomischen Gewichtes dieses Landes auch für die übrige Welt eine herausragende Rolle besitzt.

Seit Beginn der achtziger Jahre hat die Finanzpolitik in den USA auch in den Wahlkämpfen stets eine herausragende Rolle gespielt, zunächst als Instru-

ment zur Verwirklichung wirtschaftspolitischer Strategien, danach vor allem im Hinblick auf die Wege zu einer Verringerung der hartnäckig hohen Budgetdefizite. Ein Blick auf die finanzpolitischen Konsolidierungsprogramme seit Mitte der achtziger Jahre hilft, die Ursachen für den Mißerfolg der Bemühungen um eine Defizitverringerung zu erkennen.

Vom Nettogläubiger zum Nettoschuldner

In den frühen achtziger Jahren kam es während der ersten Amtszeit Präsident Reagans zu einer für Friedenszeiten außergewöhnlich drastischen Zunahme der Fehlbeträge im Bundeshaushalt. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg das Defizit des Bundes² bis 1983 auf 6,3%; dieses Niveau war dreimal so hoch wie im Durchschnitt der siebziger Jahre, als es durch die Belastungen infolge des Vietnam-Krieges sogar noch überhöht war. Die Verschuldung des Staates nahm in raschem Tempo zu, die Leistungsbilanz passivierte sich erheblich, und die USA entwickelten sich schließlich vom Nettogläubiger- zu einem Nettoschuldnerland.

Die nachhaltige Vergrößerung der Budgetdefizite ging zwar zu einem Teil auf die Steuerreformen zu Beginn der Ära Reagan zurück. Wesentlich bedeutsa-

¹ Vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Juni 1995.

² Das Defizit des Bundes in der Abgrenzung der Haushaltsrechnung, wie sie jährlich von der Regierung eingebracht und vom Kongreß verabschiedet wird, ist diejenige Meßgröße, die die größte Beachtung in der Öffentlichkeit findet. Für die Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzpolitik sind zwar andere Abgrenzungen, die die Haushaltssalden der Länder und Gemeinden mit einbeziehen, besser geeignet. Im folgenden wird aber weitgehend auf den Bundeshaushalt abgestellt, weil seine Salden die weitaus größte Rolle spielen und die Fragestellung sich auf die Finanzpolitik der Zentralregierung bezieht.

Christiane Brück, 33, Dipl.-Volkswirtin, ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

mer war jedoch der Anstieg der Ausgaben vor allem für Verteidigung und staatliche Transferzahlungen, und damit für überwiegend konsumtive Zwecke³. Angesichts der wachstumsorientierten Steuerreformen und der rigorosen monetären Restriktion, mit der die Zentralbank ihre stabilitätspolitische Glaubwürdigkeit wiederhergestellt hatte, erhöhte sich bei alledem gleichwohl zunächst die Attraktivität von Kapitalanlagen in den USA, so daß die Zunahme der Budgetdefizite mit einem Höhenflug des Dollar einherging. Erst als die stabilitätspolitische Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik mit zunehmender Dauer der Budgetdefizite mehr und mehr schwand, setzte 1985 die Talfahrt des Dollar ein (vgl. Schaubild).

Die Folgen der anhaltend hohen Budgetdefizite wurden zunehmend als Belastung für zukünftige Generationen erkannt. Da gleichzeitig offensichtlich wurde, daß dieser Entwicklung im Rahmen der „normalen“ Verfahren der Haushaltsgesetzgebung kaum etwas entgegengesetzt werden konnte, wurden seit Mitte der achtziger Jahre mehrere Gesetze zur Verringerung des Defizits im Bundeshaushalt bzw. zum Budgetausgleich beschlossen.

Die Gramm-Rudman-Hollings-Gesetze

Das erste Gesetz dieser Art war der Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act von 1985, das sogenannte Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz I (GRH I). Ziel dieses Gesetzes war es, den Staatshaushalt bis 1991 auszugleichen. Dazu wurden jährliche, um einen konstanten Betrag abnehmende Defizitobergrenzen festgelegt. Wenn zu Beginn des Fiskaljahres offenkundig wurde, daß das prognostizierte Defizit andernfalls die Obergrenzen überschreiten würde, sollten zwangsläufige und nicht-diskriminierende Ausgabenkürzungen bei den meisten diskretionären⁴ und einigen obligatorischen⁵ Ausgabenprogrammen vorgenommen werden (sogenannte Sequestrierung). Die Defizitobergrenzen wurden im Jahre 1987 im Balanced Budget and Emergency Deficit Reaffirmation Act, dem sogenannten Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz II (GRH II) revidiert und erhöht. Der zeitliche Rahmen für den Budgetausgleich wurde bis 1993 verlängert (vgl. Tabelle).

³ Vgl. James Poterba: Federal Budget Policy in the 1980s, in: Martin Feldstein (Hrsg.): American Economic Policy in the 1980s, NBER 1994, S. 235 ff.

⁴ Jährlich neu zu bewilligende Ausgaben z.B. für Verteidigung und Infrastrukturmaßnahmen.

⁵ Von permanenten Anspruchsgesetzen geregelte, verbindliche Programme, die der Regierung bestimmte Ausgaben vorschreiben, wie z.B. staatliche Gesundheitsvorsorge, Sozialhilfe, Agrarpreissubventionen etc.

GRH I und GRH II mögen die Haushaltsdefizite in den betreffenden Jahren geringer gehalten haben, als es ohne diese Gesetze der Fall gewesen wäre. Die postulierte Verringerung der Defizite wurde aber trotz einer in den ersten Jahren günstigen Konjunktur-entwicklung klar verfehlt: Nach der ursprünglichen Planung sollte der Fehlbetrag im Haushalt 1990 maximal 36 Mrd. Dollar betragen, nach der Revision von 1987 schon 100 Mrd. Dollar; tatsächlich belief sich das Defizit auf 221,4 Mrd. Dollar.

Der Ansatz der Gramm-Rudman-Hollings-Gesetze trug der Tatsache Rechnung, daß der normale Budgetprozeß in den USA, der Regierungsverantwortung und Budgetverantwortlichkeit trennt, tendenziell eine Konsolidierung erschwert⁶. Oftmals haben zudem Partikularinteressen im Kongreß einen Kompromiß verhindert⁷. Mit der Androhung des Sequesters wollten die Politiker nun eine Konsolidierung erzwingen. Tatsächlich ist der Rückgang des Defizits bis 1989 aber nicht auf Maßnahmen im Rahmen der Gramm-Rudman-Hollings-Gesetze zurückzuführen, sondern – abgesehen von positiven konjunkturellen Effekten – zu einem großen Teil lediglich auf die seit einer Gesetzesänderung im Jahr 1983 wachsenden Überschüsse der Sozialversicherungsfonds, deren Salden in das ausgewiesene Budgetdefizit eingerechnet werden⁸.

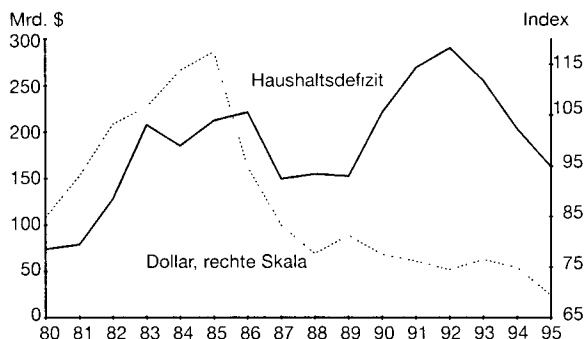
Daneben lud die Fixierung auf jährliche Limits die Politiker zu vielerlei technischen Tricks ein, die gesetzliche Konsolidierungsvorschrift ohne tatsächliche Einschnitte in populäre Programme zu erfüllen. So ging man in den Haushaltsvoranschlägen von zu optimistischen Konjunkturprognosen („rosy scenarios“) und damit zu günstigen Annahmen über Ausgaben- und Einnahmenentwicklung aus. Auch wurden Ausgaben oftmals durch „kosmetische“ Maßnahmen gekürzt, die das Defizit in dem betreffenden Jahr verringerten, es in den kommenden Jahren aber erhöhten (z.B. Verschiebung von militärischen Zahlterminen zwischen Fiskaljahren, Vorziehen von Steuerterminen,

⁶ Die Rollenverteilung zwischen Präsident und Kongreß war von 1921 bis 1974 durch ein Gesetz geregelt, das die Abtretung der Haushaltsgesetzgebung durch den Kongreß an den Präsidenten verfügte. So sollte der Prozeß vereinfacht und beschleunigt werden. Im Jahre 1974 holte sich der Kongreß nach Konflikten mit Präsident Nixon die Beschlußrechte über den Bundeshaushalt wieder zurück. Seither legt der Präsident lediglich einen Haushaltsvoranschlag vor, die endgültige Verabschiedung erfolgt nach der Überarbeitung in den Ausschüssen durch den Kongreß.

⁷ Zur politischen Ökonomie des Budgetprozesses vgl. Steven Schier: Deficits without End: Fiscal Thinking and Budget Failure in Congress, in: Political Science Quarterly, Vol. 107, Nr. 3, 1992, S. 411 ff.

⁸ Mehr als die Hälfte der Defizitreduzierung von 1986 bis 1990 ging auf diese Gesetzesänderung bzw. die dadurch erhöhten Lohnsteuereinnahmen zurück; vgl. James Poterba, a.a.O.

Entwicklung des US-Haushaltsdefizits und des Dollarkurses¹

1980 bis 1995²

¹ Gewogener Außenwert; Ende 1972 = 100. - ² 1995 geschätzt.
Quelle: Economic Report of the President 1995; Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen.

Verkauf von staatlichen Vermögenswerten). Schließlich wurden besonders kostspielige Ausgabenkategorien aus dem Bundshaushalt heraus verlagert⁹. Insgesamt wurde so der Fehlbetrag des Bundes optisch dadurch verringert, daß die Lasten auf andere Gebietskörperschaften oder Finanzintermediäre verlagert wurden, ohne daß sich an den gesamtwirtschaftlichen Wirkungen letztlich etwas veränderte.

Ziele deutlich verfehlt

Die Defizite fielen aber nicht nur wegen der von den Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzen implementierten falschen Anreize wesentlich höher aus als erwartet. Die angekündigten Konsolidierungsziele wurden insbesondere deshalb verfehlt, weil die gesetzlichen Sparmaßnahmen im wesentlichen auf jährlich neu zu bewilligende Ausgabenposten beschränkt waren, die aber nur rund ein Drittel der Gesamtausgaben ausmachten. Die meisten sozialen Leistungsgesetze mit Rechtsanspruch, der weitaus größere Teil der Ausgaben, blieben dagegen explizit von den Kürzungen ausgeklammert. Gerade diese für rein konsumtive Verwendungen bereitgestellten Posten aber waren – und sind – durch eine außerordentlich dynamische Ausweitung gekennzeichnet. Die wichtigsten Ursachen für die Defizitzunahme blieben so unberührt. Als sich zu Beginn der neunziger Jahre die Konjunktur stark abschwächte, gingen darüber hinaus die Einnahmen zurück, und zusätzliche obligatorische Ausgaben fie-

⁹ Vgl. Barbara Kauffmann: Das Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz – ein Versuch, das amerikanische Budgetdefizit zu beseitigen, in: Die Weltwirtschaft, 2/1989, S. 64 ff. Der Anteil solcher einmaliger, „budgetkosmetischer“ Maßnahmen an der Defizitverringerung unter dem Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz wird von manchen Autoren auf fast 50% angesetzt; vgl. Alan Auerbach: The U.S. Fiscal Problem: Where We Are, How We Got Here And Where We're Going, NBER Working Papers Nr. 4709, 1994.

Gesetzliche Defizitobergrenzen und tatsächliche Entwicklung des Haushaltsdefizits¹

| Fiskaljahr | GRH I | GRH II | tatsächliches Defizit | ohne Sozialversicherung |
|-------------------|---------|---------|-----------------------|-------------------------|
| | Mrd. \$ | Mrd. \$ | Mrd. \$ | Mrd. \$ |
| 1985 | | | 212,3 | 221,7 |
| 1986 | 171,9 | | 221,2 | 237,9 |
| 1987 | 144,0 | | 149,8 | 169,4 |
| 1988 | 108,0 | 144,0 | 155,1 | 193,9 |
| 1989 | 72,0 | 136,0 | 152,5 | 205,2 |
| 1990 | 36,0 | 100,0 | 221,4 | 278,0 |
| 1991 | 0 | 64 | 269,5 | 321,7 |
| 1992 | | 28 | 290,4 | 340,4 |
| 1993 | | 0 | 255,0 | 300,9 |
| 1994 | | | 203,2 | 258,9 |
| 1995 ² | | | 162,5 | 221,8 |

¹ Bund, auf Basis der Budgetrechnung. - ² Geschätzt.

Quelle: Economic Report of the President 1995; Office of Management and Budget, Mid-Session Review Juli 1995; Barbara Kauffmann: Das Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz – ein Versuch, das amerikanische Budgetdefizit zu beseitigen, in: Die Weltwirtschaft, 2/1989, S. 64 f., eigene Berechnungen.

len an. Während es sich hier um zum Teil durchaus gewünschte Effekte der built-in-stabilizers handelte, kam die Konsolidierung aber auch konjunkturbereinigt nicht voran. Vielmehr begann das für die Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Wirkungen entscheidende strukturelle Defizit¹⁰ wieder zu steigen.

Die Überlegung, daß zunehmende staatliche Budgetdefizite eine Belastung zukünftiger Generationen darstellen, hatte bei der Einführung der Gramm-Rudman-Hollings-Gesetze Pate gestanden. Aber auch Entscheidungen über Art und Tempo der Haushaltskonsolidierung in einem Land haben Einfluß auf die intergenerative Verteilung von Ressourcen und damit der Realeinkommen. So steht kurzfristigen Opfern, die etwa bei der Kürzung staatlicher Konsumausgaben anfallen, die Verbesserung der Wachstumsbedingungen durch die geringere Beanspruchung des Kapitalangebots gegenüber. Werden dagegen staatliche Investitionsausgaben gekürzt, dann wird zwar kurzfristig Konsumverzicht vermieden, aber z.B. die Gefahr vergrößert, daß Mängel der staatlichen Infrastruktur die Wachstumsmöglichkeiten begrenzen. Die beschriebenen Budgetgesetze versagten vor diesem Hintergrund nicht nur bei der Erfüllung der expliziten Defizitobergrenzen. Genausowenig wurde die implizit angemahnte Weichenstellung hin zu einer wachstumsorientierten Gestaltung der Ausgaben erreicht. Vielmehr verschob sich mit der Ausklammerung der obligatorischen Ausgaben von den Sparbemühungen die Ausgabenstruktur noch mehr zuungunsten der staatlichen Investitionen. Ihr – ohnehin schon

¹⁰ Der strukturelle Budgetsaldo ergibt sich aus den hypothetischen Einnahmen und Ausgaben bei einer „Normalauslastung“ des Produktionspotentials einer Volkswirtschaft.

relativ kleiner – Anteil am BIP verringerte sich so im Laufe der achtziger Jahre um fast die Hälfte.

Kehrtwende in der Budgetpolitik?

Die Politiker mußten schließlich anerkennen, daß mit einer kurzfristig ausgerichteten gesetzlichen Fixierung von jährlichen Konsolidierungszielen keine nachhaltigen Fortschritte erreicht werden konnten. Vielmehr schädigten die Jahr für Jahr zu verzeichnenden Fehlschläge das Ansehen von Regierung und Kongreß mehr und mehr. Die Dollarkrise Mitte der achtziger Jahre hatte zudem gezeigt, daß die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik bei der wachstumsgerechten Gestaltung der Angebotsbedingungen eine entscheidende Rolle für die Attraktivität einer Volkswirtschaft im internationalen Wettbewerb um Kapital spielt. Die – nicht zuletzt für die Politiker selbst bedrohliche – Entwicklung unter dem Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz führte schließlich dazu, daß das Gesetz im Jahre 1990 weitgehend durch den Budget Enforcement Act (BEA) im Rahmen des Omnibus Budget Reconciliation Act (OBRA '90) ersetzt wurde. Von der kurzfristigen Fixierung auf Defizitobergrenzen wurde abgerückt. Statt dessen war eine mittelfristige Verringerung der für den Zeitraum 1991 bis 1995 prognostizierten Defizite um insgesamt fast 500 Mrd. Dollar vorgesehen.

Mit Hilfe der neuen gesetzlichen Grundlage sollten insbesondere Maßnahmen verhindert werden, die die geplanten Einsparungen von 500 Mrd. Dollar wieder zunichte gemacht hätten. Für die diskretionären Ausgaben in den Bereichen Verteidigung, Internationales und Inneres wurden nominale Dollarkappungsgrenzen festgesetzt. Die obligatorischen Ausgaben und die Einnahmen wurden durch sogenannte PAYGO-Regeln beschränkt. Der Nettoeffekt von Gesetzesänderungen dieser beiden Budgetgruppen durfte danach das kumulierte geschätzte Defizit in dem betreffenden Zeitraum nicht vergrößern. Wenn die Kappungsgrenzen bzw. die PAYGO-Vorschriften nicht eingehalten wurden, sollte auch hier ein Sequester in Kraft treten. Explizit davon ausgenommen blieben aber wiederum die obligatorischen Ausgaben.

Zunahme des strukturellen Defizits

Nach der Verabschiedung des Budget Enforcement Act gingen die Politiker davon aus, daß der Haushalt Mitte der neunziger Jahre etwa ausgeglichen sei. Tatsächlich verringerte sich das Defizit zunächst aber nicht, sondern stieg sowohl absolut als auch relativ an; es betrug im Jahre 1992 fast 5% des BIP (5,7% ohne den Überschuß der Sozialversicherungen). Für

diesen Mißerfolg waren im wesentlichen die gleichen Ursachen wie bei den Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzen verantwortlich, wie falsche Einschätzungen für den Konjunkturverlauf, für die Höhe des Steueraufkommens sowie für die Ausgabendynamik. Vor allem aber waren wiederum die obligatorischen Ausgaben weitgehend von den Kürzungen ausgenommen. Das strukturelle Defizit des Bundes, das um die konjunkturbedingten Effekte bereinigt ist, nahm von 2,8% im Jahre 1990 auf 3,4% im Jahre 1992 zu. Auch dem neuen Gesetz fehlte also ein Mechanismus zur wirksamen Kontrolle solcher defizitträchtiger Ausgaben, die aufgrund früherer Entscheidungen gesetzlich fixiert und somit systemimmanent sind, und damit zusammenhängender politökonomischer Prozesse.

Um die Gesetzesvorschriften zu erfüllen, konnte daher wie schon unter den Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzen teilweise zu kosmetischen Maßnahmen ge-griffen werden. Zwar entfiel der Anreiz zu unrealistischen Konjunkturprognosen. Zeitliche Verschiebungen – die an dem langfristigen Trend von Einnahmen und Ausgaben nichts änderten – wurden aber wiederum gefördert; sie mußten nur von einer jährlichen auf eine mittelfristige Ebene verlagert werden. Wie stark die Konsolidierung zu einem Zeitpunkt nach der Geltungsdauer des Gesetzes erschwert wird, blieb beim Budget Enforcement Act daher noch undurchsichtiger als bei den Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzen. Eine deutliche „Verbesserung“ brachte das neue Gesetz wohl aber für die politisch Verantwortlichen: Die unter den Gramm-Rudman-Hollings-Gesetzen direkt nachvollziehbare Kontrolle von Ankündigung und Ergebnis hatte wegen der anhaltenden Mißerfolge dem Ansehen der Finanzpolitiker deutlich geschadet. Bei der nunmehr mittelfristig ausgerichteten Konsolidierungsstrategie konnte diese Kontrolle nicht mehr direkt im selben Jahr erfolgen, sondern den Kritikern eventueller Mißerfolge wurde ein längerer Atem abverlangt.

Neuorientierung unter Clinton?

Die Neuorientierung der Finanzpolitik war der zentrale Programmpunkt der neuen Administration, die 1993 ihr Amt antrat. Nunmehr sollte durchgesetzt werden, was die Vorgänger Präsident Clintons lediglich versprochen hatten: das Defizit im Bundeshaushalt nachhaltig zu verringern und dabei auch die strukturellen Schwächen der Finanzpolitik – Ausgabenlastigkeit im konsumtiven Bereich, Vernachlässigung der Investitionen – zu beheben. Nach einem Budgetgipfel zwischen Präsident und Kongreß wurde daher der Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993 (OBRA '93) vom Kongreß verabschiedet.

Die im Wahlkampf postulierte Wende in der Budgetpolitik blieb jedoch weitgehend aus. Das neue Gesetz knüpfte vielmehr methodisch direkt an das namensgleiche von 1990 an. Über einen Zeitraum von sechs Fiskaljahren sollten die Budgetdefizite um einen kumulierten Betrag von 500 Mrd. Dollar verringert werden. Die Defizitkürzung sollte zum einen mit Hilfe von Einnahmeerhöhungen, etwa durch die Anhebung des Spitzensteuersatzes der Einkommensteuer und der Körperschaftsteuer, erbracht werden. Auf der Ausgabe-seite wurden gegenüber dem Budget Enforcement Act lediglich die Obergrenzen für die diskretionären Ausgaben verändert: ein „hard-freeze“ sollte sie bis 1998 nominal etwa konstant halten. Auch die PAYGO-Vorschrift wurde fortgeschrieben.

Nach Angaben der Regierung sollte die geplante Defizitverringerung jeweils zur Hälfte durch Steuererhöhungen bzw. durch Ausgabensenkungen erbracht werden. Tatsächlich sind einige der im Haushaltsplan den Ausgabenkürzungen zugeordneten Posten aber faktisch Einnahmeerhöhungen¹¹. Das Programm ist daher als einnahmelaastig zu werten, was einer tendenziellen Verschlechterung der Angebotsbedingungen gleichkommt. Auch blieb der Anreiz zum Aufschub von Konsolidierungserfordernissen durch die zeitliche Verlagerung von Ausgaben auf einen Zeitpunkt außerhalb der Gültigkeit des Haushaltsgesetzes erhalten. Eine Neuorientierung hätte lediglich das ambitionierte Vorhaben einer schnellen und umfassenden Gesundheitsreform, mit der nicht zuletzt die Ausgabendynamik im staatlichen Gesundheitswesen eingedämmt werden sollte, gebracht; diese Initiative ist allerdings bislang gescheitert.

Konsumlastige Ausgabenstruktur

Dennoch ergaben sich, teilweise noch als Folge des Budget Enforcement Act von 1990, in den ersten Amtsjahren der Regierung Clinton Fortschritte bei der Konsolidierung. Das Defizit des Bundes ist 1995 mit rund 2,3% des BIP wieder auf dem Niveau wie zu Beginn der achtziger Jahre, allerdings bei einer deutlich höheren Auslastung des Produktionspotentials. Auch das – für die langfristigen Wirkungen der Fiskalpolitik entscheidende – strukturelle Defizit ist seit 1993 deutlich zurückgegangen. Dies kann im wesentlichen auf die Reduzierung der diskretionären Ausgaben, insbesondere für Verteidigung, zurückgeführt werden; hier wirkt die Selbstbeschränkung, die sich die Politiker zum großen Teil schon im Budget Enforcement Act auferlegt hatten, nach.

Das entscheidende Problem, die Dynamik der obligatorischen staatlichen Transfers, ist auch von der Regierung Clinton bislang keiner Lösung nähergebracht worden. Die Ausgabenstruktur ist deshalb zunehmend konsumlastig; das verbliebene Defizit ist in vollem Umfang struktureller Natur. Da die Transfers an Individuen namentlich für Krankheitskosten und Altersversorgung rasch steigen, wird der Spielraum für Investitionen etwa in Infrastrukturprojekte immer mehr eingeengt. Wegen der Veränderung der demographischen Struktur – für die kommenden Jahre wird mit einer starken Erhöhung der Zahl der Leistungsempfänger vor allem altersbezogener Leistungen im Gesundheitsbereich gerechnet – wird sich diese Tendenz noch verstärken. Darüber hinaus werden im Zuge dieser Entwicklung auch die Überschüsse in der Sozialversicherung, die derzeit noch das gesamtstaatliche Defizit mindern, rasch zurückgehen. Die Konsolidierung im strukturellen Problemfeld der obligatorischen Ausgaben, die entgegen den Ankündigungen bislang noch nicht eingeleitet wurde, wird dadurch immer zwingender.

Finanzpolitik und Wechselkurs

Obwohl nach zehn Jahren mit zahlreichen Initiativen der Erfolg der Konsolidierungsbemühungen bei den Staatsfinanzen begrenzt blieb, ist die fiskalische Position der USA gegenwärtig doch günstiger als in den meisten anderen Industrieländern. So liegt die kumulierte Staatsverschuldung, deren Anstieg in den letzten Jahren zum Stillstand kam, mit 63% des BIP brutto bzw. 38% netto¹² im internationalen Vergleich unter dem Durchschnitt. Das gleiche gilt für das laufende gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizit, und zwar auch gegenüber Japan, wo es in den letzten Jahren erheblich mehr stieg, als allein durch die konjunkturell sinkende Auslastung bedingt war. Vor diesem Hintergrund wäre bei einem direkten Zusammenhang zwischen fiskalischer Position und Wechselkurs eher eine entgegengesetzte Entwicklung der Wechselkurse von Dollar und Yen zu erwarten gewesen als die tatsächlich beobachtete.

Offenbar ist es aber für die Entwicklung des Wechselkurses entscheidend, wie sich die Einschätzung der gesamten wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen verändert, die für die künftige Entwicklung von Wachstum, Produktivität und realer Kapitalrendite bestimmend sind. In den USA gab die Finanzpolitik zu Beginn der neunziger Jahre im Gegensatz zur ersten Hälfte der achtziger Jahre keinen

¹¹ So z.B. die Senkung der Besteuerungsgrenzen der Renten.

¹² Vgl. OECD: Economic Outlook, Juni 1995.

Grund, die Defizite noch als vorübergehendes Phänomen zu betrachten – auch als Folge der mittlerweile wieder weniger investitionsfördernden Steuer-gestaltung. Dies belastete die Wachstumsperspektiven zunehmend. Die jüngste Schwächephase des Dollars, die im Laufe des Jahres 1994 begann, setzte denn auch schon zu einer Zeit ein, in der das Budgetdefizit rückläufig war und die Zentralbank zur Vermeidung konjunktureller Spannungen die geldpolitischen Zügel merklich anzog.

Im Hinblick auf die außenwirtschaftlichen Wirkungen der amerikanischen Finanzpolitik spielt schließlich die besonders niedrige Sparquote des privaten Sektors in den USA eine Rolle. In dieser Situation gehen die Budgetdefizite mit einem anhaltend starken Nettokapitalimport und hohen Leistungsbilanzdefiziten einher. Ausländische Anleger aber sind offenbar – bei den bestehenden Präferenzen für den eigenen Währungsraum – besonders sensibel. Wenn mit der erhöhten Verschuldung und/oder sich verschlechternden Konsolidierungserwartungen die Risiken der Kapitalanlage in einem Land höher eingeschätzt werden, dann vergrößert sich die Risikoprämie, die entweder in die Zinssätze eingeht oder in die Bewertung der Währung, mit der Folge einer Abwertung. Die Risiken werden dabei wohl nicht zuletzt darin gesehen, daß die Verschlechterung der Fiskalposition es mit zunehmender Dauer auch für die Zentralbank immer schwieriger macht, eine stabilitätsgerechte Geldpolitik zu verfolgen. Derartige Zusammenhänge haben angesichts des hohen Anteils von Dollaranlagen an den Vermögensbeständen außerhalb der USA erhebliche Bedeutung auch für die Bestimmung des Wechselkurstrends¹³.

Schwindendes Vertrauen in die Finanzpolitik

Für die Gestaltung der amerikanischen Finanzpolitik spielen deren Wechselkurseffekte offensichtlich eine untergeordnete Rolle. Dies ist ein grundlegender Unterschied gegenüber Ländern mit stärkerer außenwirtschaftlicher Verflechtung. Aber die Erwartungen im Hinblick auf die Beeinflussung von Wirtschaftswachstum, Produktivität und Renditen, die in die Wechselkursbildung eingehen, spielen auch in der binnenwirtschaftlich geprägten Diskussion eine herausragende Rolle. Glaubwürdige Konsolidierung wird

damit – wie sich schon bei der Dollarkrise Mitte der achtziger Jahre andeutete – sowohl intern als auch über die nationalen Grenzen hinweg ein zentrales Problem.

Die Schwächephase des Dollars seit Anfang 1994 dürfte nicht zuletzt von schwindendem Vertrauen in die amerikanische Finanzpolitik verursacht sein. Zwar deuten Kennzahlen wie Staatsquote, Staatsverschuldung und laufende Budgetdefizite darauf hin, daß die USA von dieser Seite her nach wie vor günstigere Wachstumsbedingungen aufweisen als die meisten anderen Länder. Auch wurden gerade in den letzten Jahren erhebliche Fortschritte bei der Verringerung des Budgetdefizits erzielt. Aber das Urteil kann sich nicht auf diese Sicht beschränken, sondern muß im Hinblick auf die ökonomischen Wirkungen und die finanzpolitischen Perspektiven auch qualitative Aspekte berücksichtigen. Hier ist die Problematik, die in der unverminderten Dynamik bei den (Sozial-) Leistungsgesetzen liegt, nach wie vor ungelöst. Auch die bislang tatsächlich erzielten Erfolge sind deshalb nicht nachhaltig genug, um ein langfristig tragbares Niveau der Staatsverschuldung sicherzustellen.

Es ist ein grundlegender Unterschied, ob die Konsolidierungsfortschritte durch Steuererhöhungen erreicht werden, die den weiteren Abbau der Defizite in gleichem Zuge erschweren, weil sie die Wachstumsbedingungen für den privaten Sektor verschlechtern, oder aber durch eine Kürzung von Konsum- bzw. Transferausgaben, die letztlich der Verdrängung privater Investoren am Kapitalmarkt entgegenwirkt. Die öffentliche Hand kann für den Wachstumsprozeß notwendige öffentliche Leistungen um so weniger erbringen, je länger sie mit diesen Abstrichen wartet. Auch wenn in den USA die Staatsverschuldung noch kein so hohes Niveau wie in den meisten anderen Industrieländern erreicht hat, so gilt doch die dargestellte Verschlechterung der Wachstumsbedingungen der Tendenz nach auf jedem Niveau.

Zudem ist ohne neue Maßnahmen schon ab dem kommenden, im Oktober 1995 beginnenden Fiskaljahr wieder mit zunehmenden Budgetdefiziten in den USA zu rechnen¹⁴. Gleichzeitig wird die Einschränkung der finanzpolitischen Handlungsfähigkeit durch die Mehrheitsverhältnisse im Kongreß immer deutlicher und die Verwirklichung von Programmen wie der Gesundheitsreform fraglicher. Angesichts der so angelegten Tendenz zu wieder steigenden Budgetdefiziten und der darin gesehenen Belastung der künftigen Wachstumsbedingungen – die nicht zuletzt im Wechselkurs ihren Niederschlag findet – bleibt der Druck zur Konsolidierung in den USA unverändert groß.

¹³ Vgl. Renate Ohr: Die Folgen des Dollarkursverfalls für die deutsche Volkswirtschaft, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 75. Jg. (1995), H. 4, S.194 ff.

¹⁴ So prognostiziert das Budgetbüro des Kongresses bis zur Jahrtausendwende wieder kontinuierlich ansteigende strukturelle Fehlbeträge; vgl. CBO: The Economic and Budget Outlook, 1994.