

Scheide, Joachim

Article — Digitized Version

Vereinigte Staaten: Aufschwung gerät ins Stocken

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Scheide, Joachim (1984) : Vereinigte Staaten: Aufschwung gerät ins Stocken, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 74-84

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3499>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Vereinigte Staaten: Aufschwung gerät ins Stocken

Von Joachim Scheide

Die amerikanische Wirtschaft hat zwischen Ende 1982 und Mitte 1984 einen kräftigen Aufschwung erlebt. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion zuvor fast drei Jahre lang kaum zugenommen hatte, führten kräftige Impulse von der Wirtschaftspolitik zu einer deutlichen Besserung. So wurde die Geldpolitik ab Mitte 1982 sehr expansiv ausgerichtet; zusammen mit den steuerlichen Entlastungen der privaten Haushalte und Unternehmen bewirkte dies einen kräftigen Anstieg von Konsum und Investitionen. Die Finanzpolitik wirkte sich nicht nur stimulierend auf die Nachfrage aus; zugleich verbesserten sich die Gewinnaussichten für die Investoren grundlegend. Einen wichtigen Beitrag zum Aufschwung leistete ferner die Lohnpolitik; niedrige und vor allem den Marktverhältnissen entsprechende Tarifabschlüsse sorgen dafür, daß die Kostenbelastung der Unternehmen niedrig blieb. Wegen der Verbesserung der Rentabilität von Investitionen und der ausgeprägten Anpassungsbereitschaft der Privaten bestehen in den Vereinigten Staaten gute Chancen für eine weitere, anhaltende Aufwärtsentwicklung. Eine wichtige Voraussetzung dafür ist allerdings, daß die Geldpolitik das Ziel, Preisniveaustabilität zu erreichen, weiter verfolgt und daß der Staatsanteil verringert wird.

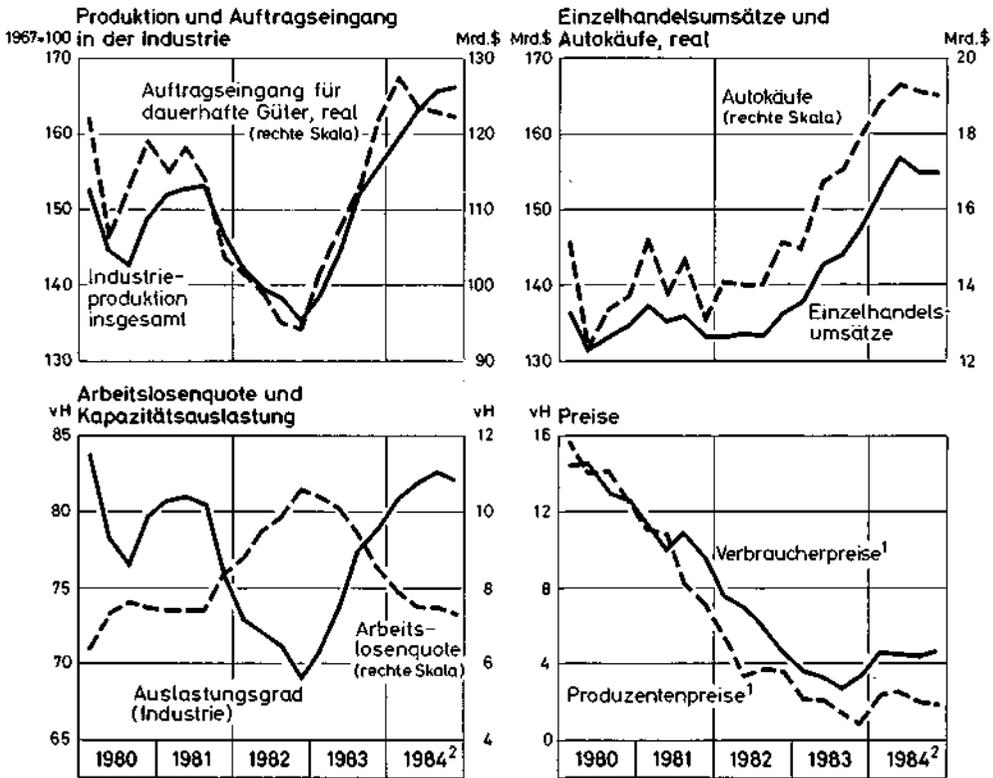
Die Aussichten für das mittelfristige Wachstum sind also günstig zu beurteilen; auf kurze Sicht dürfte die Entwicklung indessen vor allem durch die Geld- und Finanzpolitik gedämpft werden. Die Wirkungen, die von den Steuersenkungen ausgingen, klingen nunmehr ab; und die Notenbank hat Mitte 1983 begonnen, die Geldmengenexpansion wieder zurückzuführen; seit dem Frühsommer 1984 ist die Politik sogar als restriktiv zu kennzeichnen. Mit dem Nachlassen der Impulse schwächte sich auch das Tempo des Aufschwungs bereits merklich ab: Nachdem das reale Bruttosozialprodukt in den ersten anderthalb Jahren des Aufschwungs im Durchschnitt mit einer Jahresrate von 7 vH zugenommen hatte, dürfte der Anstieg im zweiten Halbjahr 1984 nur etwa 2 vH betragen. Daß sich die Konjunktur nunmehr abschwächt, entspricht allerdings durchaus dem normalen Muster, weil der übliche Umschwung im Lagerzyklus weitgehend abgeschlossen ist und der Schub bei den Anschaffungen der privaten Haushalte wieder nachläßt.

Kraftvoller Aufschwung bis Mitte 1984

Im Zeitraum von Ende 1982 bis Mitte 1984 verzeichnete die amerikanische Wirtschaft eine boomartige Aufwärtsbewegung. Nachfrage und Produktion stiegen kräftig an (Schaubild 1) und übertrafen schon sehr bald das Niveau, das vor Beginn des Abschwungs (Ende 1981) erreicht worden war. Die Industrieproduktion nahm in dieser Zeit mit einer Jahresrate von 13 vH zu. Anders als in den übrigen Industrieländern wurde der Arbeitsmarkt von der Erholung rasch erfaßt; die Beschäftigung stieg in dieser Zeit um 6 vH, die Arbeitslosenquote nahm von fast 11 auf etwa 7,5 vH ab. Zu dem hohen Tempo des Aufschwungs trugen - mit Ausnahme des Exports und des Staatsverbrauchs - alle Komponenten bei; bemerkenswert ist, daß die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen schon relativ früh eine so kräftige Stütze bildeten.

Seit dem Sommer 1984 hat das Expansionstempo aber merklich nachgelassen. Dies ist nach so hohen Zuwachsraten nicht überraschend und entspricht durchaus der Tendenz in ent-

Indikatoren zur Konjunktorentwicklung in den Vereinigten Staaten



¹Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH. - ²Werte für das vierte Quartal geschätzt.

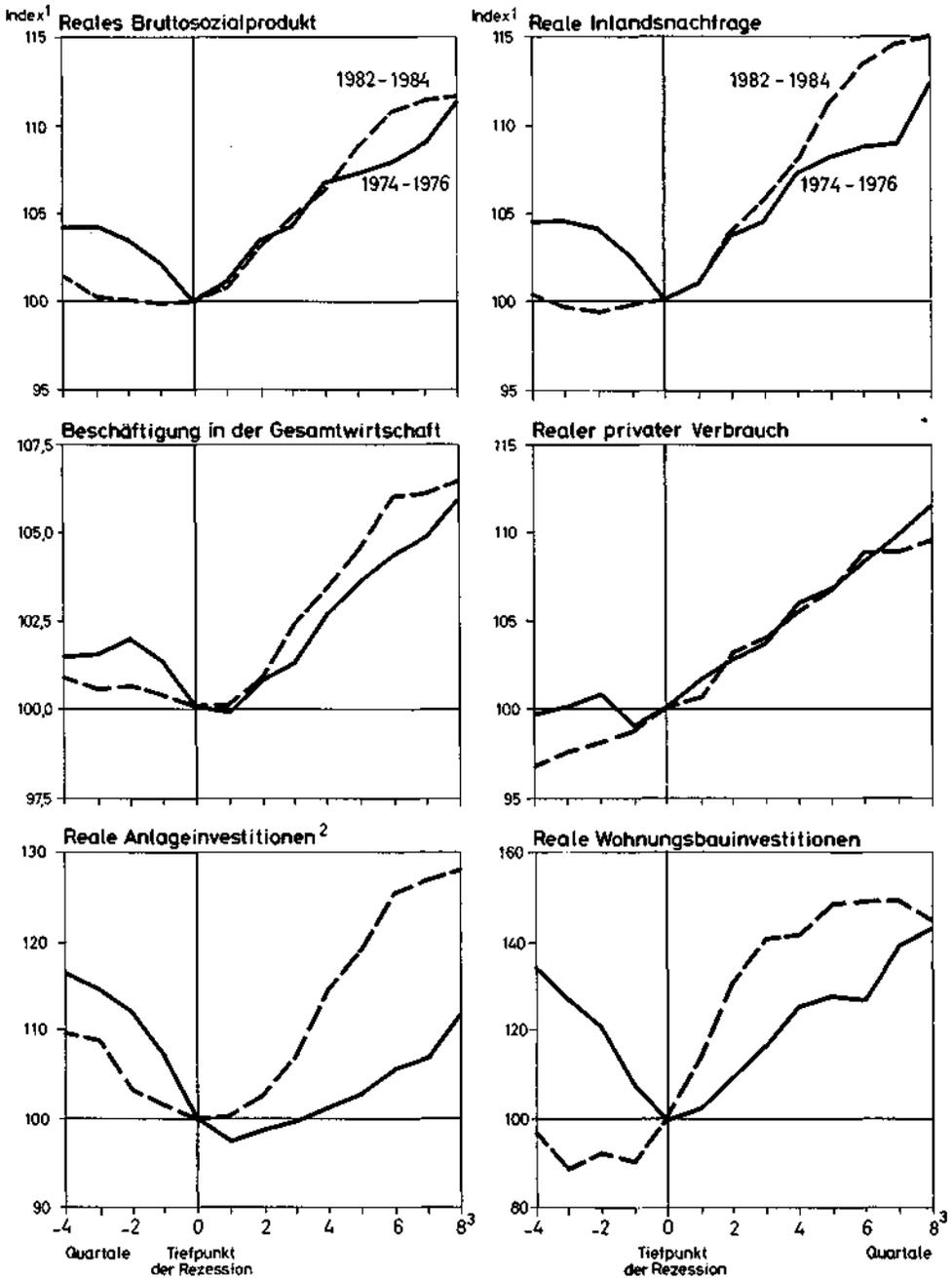


sprechenden konjunkturellen Phasen in der Vergangenheit, zumal auch diesmal keine neuen Impulse von der Wirtschaftspolitik hinzukamen. So expandiert die Industrieproduktion deutlich langsamer, die Aufträge der Industrie gehen sogar seit einiger Zeit zurück, und die Arbeitslosenquote verharrt auf dem Niveau von rund 7,5 vH (Schaubild 1). Da die Endnachfrage insgesamt kaum noch zugenommen hat, dürften sich die Lagerbestände zuletzt stärker als erwünscht erhöht haben. Von daher ist zu erwarten, daß die Produktionsentwicklung in den kommenden Monaten gedämpft bleiben wird.

Der wirtschaftliche Aufschwung in den Vereinigten Staaten unterscheidet sich deutlich von dem Konjunkturverlauf in anderen Industrieländern, insbesondere in Westeuropa, die bei weitem nicht an das sonst übliche Tempo der Expansion anknüpfen konnten. In Schaubild 2 wird der Verlauf vor und nach dem Tiefpunkt der Rezession mit der Entwicklung 1974-1976 verglichen; damals war der Konjunkturerinbruch ähnlich gravierend. Freilich besteht ein wichtiger Unterschied darin, daß der Abschwung damals nur etwa ein Jahr dauerte, während Anfang der achtziger Jahre das Sozialprodukt drei Jahre lang - von kurzfristigen Schwankungen abgesehen - in etwa stagnierte.

Schaubild 2

Zyklusvergleich wichtiger gesamtwirtschaftlicher Größen in den Vereinigten Staaten



¹Entwicklung jeweils vor und nach dem Tiefpunkt der Rezession (Index = 100 für das erste Quartal 1975 und das vierte Quartal 1982). - ²Ausrüstungs- und Bauinvestitionen der Unternehmen. - ³Werte für das vierte Quartal 1984 geschätzt.



Während das Bruttosozialprodukt 1983 und 1984 etwa so rasch stieg wie in der Vergleichsperiode, waren die internen Auftriebskräfte sogar wesentlich stärker als damals. Die Importe wurden als Folge der Aufwertung des Dollar sehr rasch ausgeweitet, und die Exporte blieben lange Zeit schwach. Der Arbeitsmarkt profitierte von der inländischen Produktionsentwicklung nur in dem "üblichen" Ausmaß; gleichwohl stieg die Beschäftigung im internationalen Vergleich sehr kräftig, so daß sich der Trend der günstigen Beschäftigungsentwicklung, der schon in den siebziger Jahren bestand, nunmehr weiter fortsetzte.

Die Aufwärtsentwicklung des Wohnungsbaus und auch des privaten Verbrauchs war 1983 und 1984 etwa ähnlich der in den Jahren 1975 und 1976. Allerdings war die konjunkturelle Situation vor dem Aufschwung diesmal eine andere. Der private Konsum war schon in den Jahren 1981 und 1982 durch die Steuersenkungen gefördert worden, so daß es hier nicht zu einer Schwäche wie 1974 gekommen war. Der Wohnungsbau entwickelte sich bereits seit 1979 äußerst schwach, während der Rückgang in der Rezession 1974/75 sehr viel kürzer, aber auch schärfer war. Der Boom im Wohnungsbau setzte 1982 ein, nachdem die Zinsen auf den Finanzmärkten deutlich gefallen waren; die Hypothekenzinsen gingen innerhalb eines Jahres um mehr als vier Prozentpunkte zurück, als sich die Rezession verschärfte und die Geldpolitik einen expansiven Kurs einschlug. Die Ausgaben für Wohnbauten wurden dann im Aufschwung dadurch gestützt, daß die Beschäftigung und folglich auch die Realeinkommen kräftig stiegen. Die Nachfrageexpansion führte aber schon bald wieder zu steigenden Zinsen, und der Anstieg des Wohnungsbaus geriet nach der Jahreswende 1983/84 ins Stocken; im zweiten Halbjahr 1984 gingen die Investitionen sogar wieder zurück. Insgesamt dürften die Ausgaben für Wohnbauten 1984 etwa so hoch sein wie 1973 und 1978, zu der Zeit, als sie vor allem durch die Inflationserwartungen stimuliert worden waren.

Der Aufschwung bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte wurde von den Käufen von dauerhaften Gütern getragen. So kam es auch diesmal zu einem Nachfrageboom auf den Automobilmärkten. Dabei ist zu berücksichtigen, daß nunmehr vielfach Käufe, die in der vorangegangenen Rezession zurückgestellt worden waren, getätigt wurden. Dieser Nachhol-effekt endete 1984, nachdem die Zinsen gestiegen waren und die Sparquote bereits ein sehr niedriges Niveau erreicht hatte. Seit dem Frühjahr 1984 nimmt der private Verbrauch eher wieder langsamer zu als die verfügbaren Einkommen, da die Arbeitslosigkeit nicht weiter zurückgeht und die weitere Konjunktorentwicklung nicht mehr so günstig eingeschätzt wird.

Deutlich hebt sich der Verlauf der Anlageinvestitionen der Unternehmen vom Muster früherer Aufschwungphasen ab (Schaubild 2). Der Anstieg setzte sehr früh ein - praktisch mit Beginn des Aufschwungs -, und er war sehr viel stürmischer als in der Vergleichsperiode. Während die Bauinvestitionen der Unternehmen wie üblich erst mit einiger Verzögerung auf die Erholung der Einkommen reagierten, gingen von den Ausrüstungsinvestitionen schon sehr früh Impulse für die gesamtwirtschaftliche Produktion aus. Die Käufe von Ausrüstungsgütern stiegen von Ende 1982 bis Ende 1984 mit einer Jahresrate von mehr als 15 vH. Diese sehr dynamische Entwicklung ist allerdings auch vor dem Hintergrund zu sehen, daß vordem über drei Jahre hinweg eine ausgeprägte Investitionsschwäche zu beobachten war; die Unternehmen weiteten in dieser Zeit ihre Kapazitäten nicht aus. Der kräftige Schub seit Ende 1982 hat aber insgesamt dazu geführt, daß im Jahr 1984 der Anteil der realen Anlageinvestitionen der Unternehmen am Bruttosozialprodukt mit 11,5 vH einen neuen Höchststand in der Nachkriegszeit erreicht hat.

Wenn die Investitionen in diesem Aufschwung relativ kräftig stiegen, so beruht dies vor allem darauf, daß die Steuern gesenkt und die Abschreibungsmöglichkeiten erheblich ver-

bessert worden waren. Daher ist auch die größte Dynamik bei den Käufen jener Produkte festzustellen, die durch die steuerlichen Maßnahmen am meisten begünstigt wurden. Zu dem Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen trugen zu einem großen Teil die Ausgaben für Fahrzeuge und Büroausstattungen bei, Güter also, deren Anschaffung in Zeiten hoher Realzinsen vergleichsweise attraktiv ist und die schnell abgeschrieben werden können. Diese Entwicklung spiegelt auch das relativ hohe Wachstumstempo des Dienstleistungssektors und des Handels wider. Des weiteren haben die Unternehmen in der Bauindustrie wegen des Booms im Wohnungsbau kräftig in Ausrüstungen investiert, dagegen blieb der Anstieg der Investitionsausgaben der Industrie weit hinter dieser Dynamik zurück.

Von dem sehr schnellen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen haben die inländischen Investitionsgüterhersteller allerdings nicht allein profitiert. Ein zunehmender Anteil der Investitionsgüter wurde importiert; die Importquote für Kapitalgüter (ohne Automobile) stieg von etwa 15 vH im Jahr 1980 auf fast 30 vH im Jahr 1984. Hier macht sich bemerkbar, daß die amerikanischen Hersteller im internationalen Wettbewerb erheblich an Boden verloren haben, weil sich der Dollar so stark aufgewertet hat. Entsprechend mußten die Exporteure von Investitionsgütern in letzter Zeit erhebliche Absatzeinbußen hinnehmen.

Die Bauinvestitionen der Unternehmen, die allgemein zur Erweiterung der Kapazitäten vorgenommen werden, nahmen nur mäßig zu. Auch hier konzentrierte sich der Anstieg auf die Branchen, die gegenwärtig recht kräftig expandieren: den Handel und den Dienstleistungssektor. Dagegen investierte die Industrie sehr viel weniger als noch vor zwei Jahren, wenn auch seit der Jahreswende 1983/84 der starke Rückgang zum Stillstand gekommen ist. In letzter Zeit nahmen diese Ausgaben wieder etwas zu, da die Kapazitätsauslastung in der Industrie schon fast wieder das Normalniveau erreicht hat.

Importboom und Exportschwäche

Im Außenhandel der Vereinigten Staaten waren in den beiden vergangenen Jahren stark divergierende Tendenzen zu beobachten: Während die Importe seit Ende 1982, dem Tiefpunkt der Rezession, um fast 30 vH zunahmen, stiegen die Exporte lediglich um 5 vH (jeweils Jahresraten). Dieser Unterschied beruht sowohl auf dem Konjunkturgefälle zu den anderen Industrieländern, das diesmal sehr viel ausgeprägter ist als in früheren Auf-

Tabelle 1 - Indikatoren zur außenwirtschaftlichen Position der Vereinigten Staaten 1980-1984

	Einheit	1980	1981	1982	1983	1984 ¹
Exporte von Gütern ²	vH ³	6,7	-3,1	-10,6	-6,7	6
Importe von Gütern ²	vH ³	-7,6	2,5	- 5,0	10,1	30
Terms of Trade ⁴	1980 = 100	100,0	103,5	106,4	112,3	112,5
Realer effektiver Wechselkurs des \$ ⁵	1960 = 100	45,8	65,2	76,3	81,1	93
Handelsbilanzsaldo	Mrd. \$	-25,5	-28,0	-36,5	-61,1	-130
Leistungsbilanzsaldo	Mrd. \$	1,9	6,3	- 9,2	-41,6	-105

¹ Geschätzt auf Basis der vorliegenden Werte bis zum dritten Quartal. - ² Zu Preisen von 1972. - ³ Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - ⁴ Quotient aus den Durchschnittswerten der Ausfuhr und Einfuhr. - ⁵ Berechnet auf Basis der Verbraucherpreise.

Quelle: International Monetary Fund, International Financial Statistics, lfd. Jgg. - US Department of Commerce, Survey of Current Business, lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen und Schätzungen.

schwungphasen, als auch auf dem Anstieg des Dollarkurses, der nun bereits vier Jahre anhält. Die Folge war, daß sich die Defizite in der Handels- und auch in der Leistungsbilanz erheblich vergrößerten (Tabelle 1).

Der Einfluß des hohen Dollarkurses kommt darin zum Ausdruck, daß die Importe in Relation zur gesamten Inlandsnachfrage etwa doppelt so rasch gestiegen sind wie in früheren Aufschwungphasen. Die Zusammensetzung der Einfuhren entsprach in den letzten zwei Jahren in etwa der Struktur der Inlandsnachfrage. So wurden insbesondere Investitionsgüter und dauerhafte Konsumgüter stärker nachgefragt; selbst die Einfuhren von Personenkraftwagen stiegen trotz der Selbstbeschränkungsabkommen, die mit Japan vereinbart worden sind, sehr kräftig, allerdings hat sich hier die Importquote in den letzten beiden Jahren nicht mehr erhöht. – Im Gegensatz zu den Importen hat sich die Ausfuhr nur allmählich belebt. Belastet wurde die Entwicklung außer von den bereits genannten Faktoren vor allem durch die Schuldenkrise in Lateinamerika. Die Länder dieser Region hatten ihre Einfuhr zeitweilig erheblich gedrosselt, wodurch die Vereinigten Staaten wegen ihres vergleichsweise hohen Exportanteils von etwa 10 vH besonders hart getroffen wurden. Inzwischen hat aber in mehreren dieser Länder eine leichte Erholung eingesetzt, und die amerikanische Ausfuhr nimmt seit der Jahreswende 1983/84 auch dorthin wieder zu.

Anstieg der Beschäftigung dank flexibler Lohnpolitik

Die Vereinigten Staaten sind das einzige größere Industrieland, in dem die Beschäftigung in den letzten zwei Jahren deutlich gestiegen ist. Am Ende des Jahres 1984 waren rund 7 Mill. Amerikaner mehr beschäftigt (+ 7 vH) als zwei Jahre zuvor; in den meisten Ländern Westeuropas ergibt sich für diesen Zeitraum ein Rückgang. In den Vereinigten Staaten fanden damit in den letzten zehn Jahren etwa 20 Mill. Personen zusätzlich einen Arbeitsplatz. Die Ursachen für dieses – im internationalen Vergleich – einmalige Phänomen sind vielfältig. Zunächst ist darauf hinzuweisen, daß in den Vereinigten Staaten ein erheblicher Druck auf den Arbeitsmarkt dadurch entstand, daß die Erwerbsbevölkerung drastisch zunahm. Bedingt durch den Anstieg der Gesamtbevölkerung um mehr als 20 Millionen (zwischen 1973 und 1983) und durch die Altersstruktur nahm die Zahl derjenigen, die einen Arbeitsplatz suchten, um ebenfalls mehr als 20 Mill. Personen (etwa 25 vH) zu. Diese Entwicklung ist in anderen Ländern nicht zu beobachten¹. Es spricht einiges dafür, daß auch dieser beträchtliche Schub zu einer größeren Anpassungsbereitschaft bei den Arbeitnehmern geführt hat und letztlich dadurch der Anstieg der Beschäftigung möglich wurde².

Im Verlauf der Rezession bis Ende 1982, aber auch in dem überaus kräftigen Aufschwung hielten sich die Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen zurück. Die realen Stundenlöhne waren 1984 immer noch nennenswert niedriger als Anfang der siebziger Jahre. Geringer als in anderen Ländern ist auch die Zunahme der Lohnnebenkosten. Zudem sind die gesetzlichen Mindestlöhne seit mehreren Jahren nicht mehr angehoben worden; real sind sie also erheblich gesunken. Bemerkenswert war in den letzten Jahren, daß die Nominallöhne in denjenigen Bereichen, die von der Rezession besonders hart betroffen waren, sogar gesenkt wurden; ein Beispiel ist hier die Automobilindustrie. Der kräftige Aufschwung in dieser Branche, in

¹ Im gleichen Zeitraum nahm die Bevölkerung in der Bundesrepublik Deutschland leicht ab, die Erwerbsbevölkerung stieg lediglich um etwa 1 Mill. Personen (etwa 4 vH).

² Hätte es die Flexibilität nicht gegeben, wäre die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten heute mehr als doppelt so hoch, selbst wenn man berücksichtigt, daß der Anstieg der Zahl der Erwerbspersonen dann wohl nicht so groß gewesen wäre.

dessen Verlauf die Gewinne rasch expandierten, wurde indes nicht zum Anlaß genommen, einen Nachholbedarf geltend zu machen und die Löhne besonders stark anzuheben. Die Tarifabschlüsse in dieser Branche vom Herbst 1984 sehen vor, daß sich die Löhne stärker an der Entwicklung der künftigen Gewinnsituation der Unternehmen orientieren, wodurch die Kostenbelastung bei einer schwächeren Konjunktur weniger steigt, als es sonst der Fall wäre. Dadurch würde der Abbau der Beschäftigung gemildert. Ferner wurden die Löhne für höher qualifizierte Arbeitskräfte stärker angehoben, während in vielen anderen Ländern die Tendenzen zur Lohnnivellierung überwiegen. Eine relativ starke Differenzierung gibt es in den Vereinigten Staaten auch nach Branchen und Regionen, so daß der höchst unterschiedlichen Situation auf den verschiedenen Arbeitsmärkten Rechnung getragen wird. So sind die Löhne im Dienstleistungsbereich deutlich stärker angehoben worden als in der Industrie, die einem größeren Konkurrenzdruck aus dem Ausland unterliegt. Kennzeichnend für viele Tarifverträge ist, daß sie für eine längere Zeit – etwa drei Jahre – gelten. Für die Arbeitnehmer werden solche Verträge dadurch attraktiv, daß gleichzeitig ein Inflationsausgleich vereinbart wird. Auf der Basis der vorliegenden Abschlüsse ist damit zu rechnen, daß der Anstieg der Lohnstückkosten auch im Jahr 1985 niedrig bleibt. Von daher sind die Voraussetzungen für einen weiteren Anstieg der Beschäftigung günstig.

bleibt die Geldpolitik auf Stabilitätskurs?

Die Geldpolitik war im Jahr 1984 sehr viel stetiger als in den Jahren zuvor; die Geldmenge M1 hielt sich, anders als 1981-1983, innerhalb des Zielkorridors³. Insgesamt hat sich die Geldmengenexpansion erheblich abgeschwächt: Lag die Zuwachsrates (im Vorjahresvergleich) zur Mitte des Jahres 1983 noch bei 13 vH, betrug sie Ende 1984 nur etwa 5 vH. Das Tempo der Dezeleration wird noch deutlicher, wenn man die laufende Expansion betrachtet: So hat M1 zwischen Juni und November 1984 praktisch nicht mehr zugenommen. Damit haben sich die Impulse, die von der Geldpolitik ausgingen, seit einiger Zeit deutlich abgeschwächt, zuletzt war die Notenbank sogar eindeutig restriktiv. Die Zinsentwicklung war im Vergleich dazu scheinbar atypisch, denn die Zinssätze waren in allen Fristen bis zur Jahresmitte zunächst weiter gestiegen; nachdem die Notenbank auf einen restriktiven Kurs eingeschwenkt war, sind sie aber merklich gesunken. Ein Grund für diesen Verlauf mag sein, daß sich die Inflationserwartungen im späteren Verlauf des Jahres doch wieder abgeschwächt haben. Noch im Frühjahr war von einigen Ökonomen erwartet worden, daß sich die Inflation spürbar beschleunigen würde. Diese Vorhersage gründete sich auf die im Durchschnitt sehr hohen Expansionsraten der Geldmenge seit Mitte 1982. Sie schien dadurch bestätigt zu werden, daß das Sozialprodukt im ersten Halbjahr sehr viel kräftiger stieg, als von den meisten Prognostikern erwartet worden war. Hinzu kam, daß sich im Mai 1984 die Probleme im amerikanischen Bankensystem verschärften: Eine Großbank war in erhebliche Liquiditätsschwierigkeiten geraten. Die Notenbank stellte sofort mehr Kredite zur Verfügung, die Ausleihungen über das "Diskontfenster" nahmen drastisch zu, und die Kontrolle über die Geldmenge schien verlorenzugehen. Diese starke Expansion hielt aber nur wenige Wochen an. Es gelang der Notenbank trotz der Schwierigkeiten im Bankensektor, den Geldmengenanstieg zu bremsen, indem sie kompensierende Offenmarktoperationen vornahm. Damit hat sich die Befürchtung, der Stabilitätskurs der Notenbank könnte durch die Liquiditätsprobleme einer einzelnen Geschäftsbank konterkariert werden, in diesem Fall nicht bestätigt.

³ Ziel der Notenbank war es, die Geldmenge M1 zwischen dem vierten Quartal 1983 und dem vierten Quartal 1984 um 4-8 vH steigen zu lassen. Das Zielband wurde nur in einzelnen Wochen, und auch dann nur geringfügig, verlassen.

Die seit dem Sommer 1984 zu beobachtende Restriktion dürfte sich dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität ausgewirkt haben. Von der Regierung, aber auch von vielen Ökonomen, wird der Notenbank vorgeworfen, sie riskiere mit dieser Politik eine Rezession. Mit der Senkung des Diskontsatzes im November 1984 hat das Federal Reserve Board zwar signalisiert, daß es die restriktive Linie verlassen will. Der Forderung jedoch, den restriktiven Kurs deutlich zu lockern, hat die Notenbank bisher nicht entsprochen. Mit einer solchen Lockerung wäre wohl nur zu rechnen, wenn sich die Konjunktur deutlicher als erwartet abschwächen sollte. In den Äußerungen der Notenbank hat bisher stets das Argument eine Rolle gespielt, daß sie nicht gewillt sei, das hohe Defizit im Bundeshaushalt zu finanzieren.

Finanzpolitik: Begrenzung des Ausgabenanstiegs?

Trotz des kräftigen Konjunkturaufschwungs 1983/84 hat sich das Defizitproblem des Bundeshaushalts nicht vermindert. Im Gegenteil: Die Tatsache, daß das Haushaltsdefizit nicht gesunken ist, belegt, wie gravierend das Problem nach wie vor ist. Bereinigt man Einnahmen und Ausgaben nämlich um die konjunkturell bedingten Effekte ("Cyclically Adjusted Budget"), ergibt sich bis zuletzt ein deutlicher Anstieg des Defizits. Grund dafür ist auch, daß die Ausgaben immer noch sehr kräftig zunehmen; sie liegen - bereinigt man sie um zyklische Effekte - Ende 1984 noch um etwa 8 vH über dem Niveau des Vorjahrs.

Die Frage, wann und wie das Defizit im Bundeshaushalt verringert werden soll, beherrscht schon seit langem die öffentliche Debatte innerhalb und außerhalb der Vereinigten Staaten. Die Relevanz des Problems wird oft danach beurteilt, daß der Fehlbetrag im historischen Vergleich ungewöhnlich hoch ist. Vergleicht man das Defizit jedoch mit den entsprechenden Werten im Ausland, so stellt sich die Situation mit einer Defizitquote von etwa 4,5 vH des Bruttosozialprodukts nicht so ungünstig dar. Die Position wird noch dadurch verbessert, daß die Staaten und Gemeinden in den Vereinigten Staaten - anders als in den meisten Industrieländern - per Saldo einen Überschuß aufweisen.

Bei der Zielsetzung der jetzigen Regierung, die Leistungsbereitschaft und die Privatinitiative zu fördern, besteht das Defizitproblem vor allem in den hohen Ausgaben, denn die Steuersenkungen - und damit die niedrigeren Einnahmen - entsprechen ja der Intention, die Rentabilität von Investitionen zu fördern. Insofern ist die prinzipielle Weigerung, die Steuern zu erhöhen, um das Defizit zu verringern, durchaus folgerichtig. Unbefriedigend war in den letzten Jahren - im Sinne des Konzepts der Regierung - , daß die Ausgaben zeitweilig stärker stiegen als das Sozialprodukt. Der Anteil der (zyklisch bereinigten) Ausgaben betrug 1984 etwa 24 vH gegenüber etwa 21 vH Ende der siebziger Jahre. Ziel der Regierung war es damals, sogar diesen Anteil noch weiter zurückzuführen. Es wurden aber kaum Schritte unternommen, um die Ausgaben zu kürzen, weil der politische Widerstand im Kongreß oder von Interessengruppen zu stark war. Das Problem sind aber nicht allein die laufenden, sondern auch die künftigen Ausgaben: Bleibt es bei den jetzt bestehenden Gesetzen bezüglich der Ansprüche auf Rentenzahlung und Sozialversicherung, werden die Transferausgaben sehr kräftig steigen und das Haushaltsdefizit in den nächsten Jahren erheblich vergrößern.

Im Jahr 1984 wurden durchgreifende Maßnahmen wegen der Präsidentschaftswahlen nicht ergriffen. Nach der Wahl dürfte aber - wie auch in der Vergangenheit - die Neigung zu Reformen recht groß sein, so daß im Jahr 1985 mit Entscheidungen, die sowohl die Ausgaben- als auch die Einnahmenseite betreffen, zu rechnen ist. Die Diskussion über Art der Maßnahmen hat bereits begonnen. Offensichtlich ist beabsichtigt, die staatlichen Ausgaben

zu kürzen, um das Defizit zu verringern. Hiervon dürften alle Bereiche, auch der Verteidigungshaushalt, betroffen sein. Ergänzend soll eine Reform des Steuersystems durchgeführt werden, wobei das Steueraufkommen nicht erhöht werden soll. Die ersten Vorschläge sehen vor, die marginalen Steuersätze deutlich zu verringern (in der extremen Variante wird sogar eine proportionale Einkommensteuer, "flat tax rate", vorgeschlagen). Maßnahmen dieser Art würden dazu führen, daß die meisten Einkommensbezieher erheblich entlastet werden, auch wenn man berücksichtigt, daß einige Vergünstigungen entfallen sollen⁴. Andererseits sollen nach bisherigen Plänen sowohl die Steuervergünstigungen für Investitionen als auch die Abschreibungserleichterungen wieder gestrichen werden. Gerade diese Maßnahmen hatten erheblich zu dem Investitionsaufschwung beigetragen, zumal dadurch die Steuerbelastung um insgesamt 60 Mrd. \$ reduziert wurde. Ein solcher Schritt dürfte – für sich genommen – die Investitionstätigkeit wieder dämpfen, weil dadurch die Vorteile, die 1981 und danach geschaffen wurden, entfallen. Dennoch stünde eine solche Maßnahme nicht im Widerspruch zu den marktwirtschaftlichen Prinzipien der Regierung, weil dadurch nur Vergünstigungen für eine bestimmte Gruppe aufgehoben werden.

Ausblick: Erholung in verhaltenem Tempo

Der konjunkturelle Verlauf im Jahr 1985 wird maßgeblich von den Entscheidungen der Notenbank und der neuen Regierung beeinflusst werden. Welcher Kurs in der Geld- und Finanzpolitik eingeschlagen wird, ist noch ungewiß.

- Die Notenbank hat für 1985 angekündigt, daß M1 im Jahresverlauf um 4-7 vH steigen soll. Obwohl diese Vorgabe etwas niedriger liegt als im Vorjahr, läßt sie doch noch einen erheblichen Ermessensspielraum. Eine Geldmengenexpansion entlang des oberen Randes des Korridors wäre wohl nicht mit dem Ziel zu vereinbaren, die Inflationsrate weiter zu verringern. Berücksichtigt man die Geldpolitik seit 1982 insgesamt, scheint eher eine Expansionsrate von etwa 4-5 vH angemessen. Dabei müßte sichergestellt sein, daß auch nach 1985 eine Verringerung der Raten angestrebt wird, um den Preisanstieg weiter zu dämpfen. Eine Ausweitung der Geldmenge um 4-5 vH würde – im Unterschied zu der restriktiven Linie des zweiten Halbjahrs 1984 – einen Anstieg des realen Bruttosozialprodukts etwa in Höhe des Potentialwachstums zulassen, ohne daß es zu einer spürbaren Beschleunigung der Inflation kommt. Wann die Notenbank jedoch ihren bisherigen restriktiven Kurs aufgibt und auf einen solchen Pfad einschwenkt, ist unsicher. In unserer Prognose wird angenommen, daß die Kursänderung bald erfolgt. Dann dürften sich die gegenwärtig zu beobachtenden Schwächetendenzen nicht verstärken, zumal die Zinsen seit dem Sommer 1984 schon deutlich gefallen sind.
- In der Finanzpolitik stehen wichtige Änderungen bevor. Für den Fortgang der Erholung wäre es wünschenswert, daß Entscheidungen über die Ausgabenpolitik und auch über die Steuerreform möglichst bald fallen, damit es nicht zu einer anhaltenden Verunsicherung vor allem der Investoren kommt. Eine Streichung der Abschreibungserleichterungen könnte dazu führen, daß die Investitionen vorübergehend kräftig zunehmen, weil die Unternehmen sich noch den Vorteil dieser Regelung sichern wollen. Wenn die bisher gewährten Vergünstigungen für Investitionen entfallen, ist aber nicht damit zu rechnen, daß die Wachstumskräfte der amerikanischen Wirtschaft nennenswert geschwächt werden. Da die Steuerbelastung generell spürbar gesenkt werden soll, könnte dieser retardie-

⁴ Zur Disposition stehen u.a. die Absetzbarkeit von Zinsen auf Konsumentenkredite oder auf Hypotheken für Zweitwohnungen.

Tabelle 2 - Das Bruttosozialprodukt¹ der Vereinigten Staaten 1982-1985

	1982	1982	1983	1984 ²	1985 ²	1983				1984		
						1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj. ³
	Mrd. \$	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH				Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresraten ⁴) in vH						
Bruttosozialprodukt	1480,0	- 2,1	3,7	6,5	3	3,3	9,4	6,8	5,9	10,1	7,1	1,9
Privater Verbrauch	963,3	1,4	4,8	5	3	2,6	10,0	3,8	6,8	4,6	7,9	0,6
Private Anlageinvestitionen	204,8	- 4,7	2,5	18	5	11,1	22,7	21,9	23,4	20,8	16,4	10,9
Ausrüstungen	113,5	- 6,8	7,3	19	7	10,6	17,8	26,5	31,5	19,6	21,2	19,6
Gewerbliche Bauten	53,3	0,2	-7,8	14	4	-24,3	-7,6	1,7	28,3	22,7	21,3	7,0
Wohnungsbauten	37,9	-15,0	41,7	11	-2	64,4	78,5	31,6	4,3	20,8	1,3	-4,5
Ausgaben des Staates für Güter und Dienste	292,7	2,0	-0,3	3,5	4	- 8,7	-2,6	-0,5	-4,5	1,0	18,6	6,4
Bund	117,0	6,1	-0,6	6	6	-19,9	-6,2	-5,6	-9,3	-2,9	45,4	7,3
Staaten und Gemeinden	175,7	- 0,6	0	2	3	- 1,1	-0,2	2,8	-1,4	3,5	3,7	5,7
Export von Gütern und Diensten	147,7	- 7,8	-5,6	6	5	4,5	-3,5	14,1	-1,7	11,5	-0,6	8,8
Import von Gütern und Diensten	118,0	1,3	7,6	29	8	9,9	31,2	22,0	32,3	47,1	8,1	55,4
Vorratsveränderung (Mrd. \$)	-10,4	-10,4	-3,6	25	18	-16,5	-6,1	0,9	7,2	31,6	20,3	29,9
Deflator	-	6,0	3,8	4	5	5,0	2,6	3,1	4,4	4,4	3,3	3,7

¹ Zu Preisen von 1972. - ² Schätzungen. - ³ Vorläufiges Ergebnis. - ⁴ Auf Basis der saisonbereinigten Werte.

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

rende Effekt möglicherweise kompensiert werden. Drastische Kürzungen der staatlichen Ausgaben, so wünschenswert sie im Rahmen der Wirtschaftspolitik der Regierung auch sein mögen, könnten vorübergehend zu Nachfrageeinbußen führen. Andererseits wäre ein zunehmendes Vertrauen der Anleger in die Fähigkeit der Regierung, das Problem des Haushaltsdefizits zu bewältigen, zu erwarten.

Wegen dieser Unsicherheiten über den wirtschaftspolitischen Kurs kann es durchaus zu einer sehr unstetigen Entwicklung der wirtschaftlichen Aktivität kommen. Unserer Prognose, daß das reale Sozialprodukt im Durchschnitt mit der Rate des Potentialwachstums zunimmt, liegt die Erwartung zugrunde, daß es nicht zu lang anhaltenden Störungen durch die Geld- und Finanzpolitik kommt. Bei einem Anstieg des realen Bruttosozialprodukts im Jahr 1985 um 3 vH - nach 6,5 vH im Jahr 1984 (Tabelle 2) - dürfte die Beschäftigung nur noch langsam steigen; die Arbeitslosenquote wird etwa konstant bleiben. Die Inflationsrate war bislang durch Sonderfaktoren wie sinkende Importpreise deutlich gedrückt worden. Es ist anzunehmen, daß diese Einflüsse in nächster Zeit entfallen und sich der Preisanstieg etwas beschleunigen wird. Im Jahresdurchschnitt dürften die Verbraucherpreise 1985 um 5 vH über dem Niveau des Vorjahrs liegen (1984: 4,5 vH).

Chronik wichtiger wirtschaftspolitischer Maßnahmen in den Vereinigten Staaten 1983-1984⁵

1983

1. November Japan und die Vereinigten Staaten vereinbaren, daß die japanischen Exporte von Kraftfahrzeugen auf 1,85 Millionen pro Jahr beschränkt werden; dieses Abkommen tritt am 1. April 1984 in Kraft.

1984

1. Februar Die Vorlage des Präsidenten für den Bundeshaushalt 1985 (Oktober 1984 – September 1985) sieht vor, daß die Ausgaben um 8,4 und die Einnahmen um 11,2 vH steigen; daraus ergibt sich ein Defizit von 180,4 Mrd. \$.
2. Februar Die Vorschriften für die Mindestreservehaltung der Banken werden geändert: Mindestreserven müssen jetzt entsprechend den laufenden Einlagen gehalten werden, während früher die Einlagen, die zwei Wochen zuvor bestanden, als Basis für die Berechnung dienten. Mit diesen Maßnahmen soll erreicht werden, daß die Geldmengenaggregate besser gesteuert werden können.
6. Februar Die Notenbank bestätigt die Ziele für die monetäre Expansion: Vom vierten Quartal 1983 bis zum vierten Quartal 1984 sollen M1 um 4-8 vH, M2 und M3 jeweils um 6-9 vH zunehmen.
9. April Die Notenbank erhöht den Diskontsatz von 8,5 auf 9 %.
17. Mai Im Zusammenhang mit den Schwierigkeiten der Continental Illinois National Bank and Trust Company, der neuntgrößten Geschäftsbank in den Vereinigten Staaten, wird von anderen Banken und der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) eine Liquiditätshilfe von 2 Mrd. \$ bereitgestellt; weitere 5,5 Mrd. \$ sind als Kredit verfügbar. Die FDIC garantiert ferner die Sicherheit aller Einlagen.
27. Juni Der Kongreß verabschiedet Maßnahmen, mit denen das Haushaltsdefizit in den kommenden drei Jahren um 63 Mrd. \$ verringert werden soll. Sie sehen vor, daß die Steuereinnahmen um 50 Mrd. \$ erhöht und die Ausgaben um 13 Mrd. \$ gesenkt werden. Das entsprechende Gesetz wird am 18. Juli 1984 vom Präsidenten unterzeichnet.
26. Juli Zugunsten der Continental Illinois National Bank and Trust Company wird ein weiteres Hilfsprogramm beschlossen. Es sieht u.a. vor, daß die FDIC innerhalb der nächsten drei Jahre 3,5 Mrd. \$ aufwendet, um von der Bank "Problemkredite" mit einem Buchwert von 4,5 Mrd. \$ zu übernehmen. Die Überbrückungshilfe von 2 Mrd. \$, die im Mai gewährt wurde, soll allerdings zurückgezahlt werden.
21. November Die Notenbank senkt den Diskontsatz von 9 auf 8,5 %.
24. Dezember Die Notenbank senkt den Diskontsatz von 8,5 auf 8 %.

⁵ Vgl. Bank for International Settlements, Press Review, Chronology of Economic Policy Developments, lfd. Jgg.