

### Der geborgte Aufschwung: die wirtschaftspolitische Bilanz der Regierung Bush 2001-2004

Scherpenberg, Jens van

Veröffentlichungsversion / Published Version

Forschungsbericht / research report

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP)

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Scherpenberg, J. v. (2004). *Der geborgte Aufschwung: die wirtschaftspolitische Bilanz der Regierung Bush 2001-2004*. (SWP-Studie, 40/2004). Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik -SWP- Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-243832>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

#### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

# SWP-Studie

Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale  
Politik und Sicherheit

*Jens van Scherpenberg*

## Der geborgte Aufschwung

Die wirtschaftspolitische Bilanz  
der Regierung Bush 2001–2004

S 40  
Oktober 2004  
Berlin

**Alle Rechte vorbehalten.**

Abdruck oder vergleichbare  
Verwendung von Arbeiten  
der Stiftung Wissenschaft  
und Politik ist auch in Aus-  
zügen nur mit vorheriger  
schriftlicher Genehmigung  
gestattet.

© Stiftung Wissenschaft und  
Politik, 2004

**SWP**

Stiftung Wissenschaft und  
Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und  
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

ISSN 1611-6372

# Inhalt

- 5 **Problemstellung und Schlußfolgerungen**
- 7 **Einleitung**
- 9 **Eine trügerische Erholung?**
- 9 **Die Wirtschaftsentwicklung seit 2001**
- 9 Der Zyklus des Präsidenten
- 9 *Beeindruckende Wachstums- und Produktivitätsdaten*
- 11 *Die Säulen des Wachstums:  
privater Konsum und Staatsausgaben*
- 14 Die verdrängte Krise
- 14 *Der stagnierende Arbeitsmarkt*
- 16 *Die Lage der privaten Haushalte*
- 17 *Das »Twin Deficit« – Budgetdefizit und  
Leistungsbilanzdefizit*
- 24 **Wirtschaftspolitische Bilanz  
der Regierung Bush**
- 24 Reaganomics – das wirtschaftspolitische  
Vorbild der Bush-Administration
- 25 Fundamentale Steuerreform als  
Gesellschaftspolitik
- 28 Budgetpolitik im Zeichen des  
»Krieges gegen den Terror«
- 30 Das Budgetdefizit und die  
sozialen Sicherungssysteme
- 33 **Perspektiven für Europa und die  
Weltwirtschaft**
- 33 Das »Zwillings«-Defizit der USA  
als »burden sharing«-Mechanismus
- 36 Erwartungen an Bush und Kerry
- 37 Transatlantischer ordnungspolitischer  
Wettbewerb
- 39 **Abkürzungsverzeichnis**



**Der geborgte Aufschwung.  
Die wirtschaftspolitische Bilanz  
der Regierung Bush 2001–2004**

Die Regierung Bush hält sich zugute, in den vier Jahren seit ihrem Amtsantritt Anfang 2001 eine außerordentlich schwierige wirtschaftliche Lage – Platzen der Technologie-Blase an den Börsen, Schock des 11. September 2001, Wachstumsschwäche in Japan und Europa – durch aktive Wirtschaftspolitik erfolgreich überwunden zu haben. Deutliche Steuerenkun- gen und die bewußte Inkaufnahme eines abrupten Umschwungs des Bundeshaushalts in ein massives Defizit – nicht zuletzt durch die Ausweitung der Ver- teidigungsausgaben – wurden vom Federal Reserve Board mit einer hoch expansiven Geld- und Zins- politik begleitet. Dem Zusammenwirken dieser Maß- nahmen ist es zu verdanken, daß die amerikanische Wirtschaft bereits Ende 2001 wieder aus ihrer kurzen und flachen Rezession zu positiven Wachstumsraten zurückkehrte.

Die erheblichen binnenwirtschaftlichen Risiken und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die mit dieser scheinbar erfolgreichen »Kanonen und Butter«- Politik verbunden sind, lassen jedoch nicht nur die Tragbarkeit des gegenwärtigen Aufschwungs in den USA als zweifelhaft erscheinen. Sie werfen auch die Frage auf, wer die wirtschaftlichen Lasten tragen muß, die mit diesen Ungleichgewichten und ihrem unvermeidlichen Ausgleich einhergehen: der Unter- nehmenssektor, die Verbraucher in den USA oder andere Staaten, deren Wirtschaft mittelbar oder un- mittelbar mit der stärksten Volkswirtschaft der Erde eng verknüpft ist.

Entscheidend ist, durch welche Mechanismen der Ausgleich dieser Ungleichgewichte erfolgt. Vier Wege kommen in Frage:

- ▶ die USA entschließen sich zu einer steuer- und haushaltspolitischen Sanierungspolitik;
- ▶ es kommt zu internationalen Vereinbarungen zur Teilung der Lasten des Ausgleichs, wie sie in ähnlicher Situation in den achtziger Jahren getroffen wurden;
- ▶ die USA ändern ihre Politik nicht und überlassen die Reaktion auf die daraus resultierenden außen- wirtschaftlichen Ungleichgewichte den Märkten und einseitigen Anpassungsmaßnahmen anderer Staaten;

- ▶ die USA treten aus ihren wirtschaftspolitischen Dilemmata die Flucht nach vorne an, in einen aggressiven Wettbewerb um Anlagekapital und Absatzmärkte.

Viel wird davon abhängen, welche Wirtschafts- und Budgetpolitik die am 2. November 2004 gewählte neue US-Regierung verfolgt. Für das Verständnis der Wirtschaftspolitik der Regierung Bush – in ihrer ersten Amtsperiode und erst recht in einer denkbaren zweiten – ist der Blick auf ihre wirtschaftspolitischen und ideologischen Wurzeln unerlässlich.

Wie in der Außen- und Sicherheitspolitik, so sind die Regierung Bush und die sie tragenden Personen auch in der Wirtschaftspolitik nicht zu verstehen ohne den revolutionären Impuls, die moralistische Aufbruchstimmung der ersten Reagan-Jahre. Bush und seine wirtschaftspolitischen Vordenker sehen sich mit ihrer Politik in der Tradition der »Reagan-Revolution«, mehr noch: als deren eigentliche Vollender im Bestreben, den Staat auf seine in ihrem ordnungspolitischen Verständnis wesentlichen Kernaufgaben zu reduzieren: auf die Gewährleistung innerer und äußerer Sicherheit sowie die Schaffung eines Regelungsklimas, das privater (unternehmerischer) Initiative förderlich ist. Mit diesem Kurs könnten durch die Regierung George W. Bush – ebenso wie vor über zwanzig Jahren durch Ronald Reagan – die politischen Parameter des internationalen Wettbewerbs um Kapital nachhaltig verändert werden, mit einschneidenden Auswirkungen vor allem auch auf die anderen großen Industriestaaten, wenn diese sich nicht beizeiten darauf einstellen.

Vor zwanzig Jahren reagierte Europa auf die »Reagan-Revolution« nach anfänglichem Klagen darüber, daß die US-Regierung ohne Rücksicht auf die weltwirtschaftlichen Folgen ihrer Wirtschaftspolitik agierte, höchst erfolgreich mit der großen Deregulierungs- und Liberalisierungsoffensive des Programms »Europa 1992« zur Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes. Der Abbau des damaligen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizits der USA wurde zum Gegenstand einer Lastenteilungsvereinbarung im Rahmen der G-7 in den sogenannten Plaza- und Louvre-Abkommen von 1985 bzw. 1987. Hilfreich war damals allerdings auch der gleichzeitige deutliche Rückgang des Ölpreises auf zehn US-Dollar/Barrel.

Sollte es in naher Zukunft angesichts der neuerlichen massiven wirtschaftlichen Ungleichgewichte zu einer ähnlichen Vereinbarung kommen, müßte sie wohl nicht nur China einbeziehen. Sie sollte zum Beispiel auch konkrete finanzpolitische Forderungen an

die USA beinhalten, wie eine Erhöhung der Mineralölsteuer – zur Budgetstabilisierung wie zur Begrenzung der Verbrauchsentwicklung.

Unter einer Regierung Bush ist eine solche Vereinbarung allerdings sehr unwahrscheinlich. Um so mehr muß Deutschland heute, nach zwanzig Jahren globaler Liberalisierung und Deregulierung der Kapital-, Güter- und Dienstleistungsmärkte, mit einer Verschärfung des ordnungspolitischen Standortwettbewerbs rechnen. Deutschland muß sich aber auch darauf einstellen, daß die US-Regierung versuchen wird, die wirtschaftlichen Lasten ihrer Politik auf andere abzuwälzen und daß von den USA eine doppelte Wettbewerbs herausforderung bei Arbeitskosten und Kapitalrentabilität ausgehen wird. Ob und wie Deutschland diese Herausforderungen und Belastungen meistern und seine wirtschaftliche Dynamik und Leistungsfähigkeit zurückgewinnen kann, wird nicht nur innergesellschaftliche Verteilungsspielräume, sondern auch sein künftiges außenpolitisches Gewicht bestimmen.

# Einleitung

Die Anschläge des 11. September und der in ihrem Gefolge ausgerufene »Krieg gegen den Terror« haben die nationale Sicherheit zum beherrschenden Thema der Präsidentschaft von George W. Bush und der Wahlen am 2. November 2004 gemacht. Für Bush selbst und die Strategen seiner Wiederwahlkampagne hatte aber eingedenk der traumatischen Erfahrung der an der Wirtschaft gescheiterten Wiederwahl seines Vaters im Jahr 1992 die Überwindung der zu Beginn seiner Amtszeit eingetretenen Rezession ebenso zentrale Bedeutung.<sup>1</sup> Und während es beim Thema »nationale Sicherheit« bei geringen Unterschieden in der Substanz vor allem um die persönliche Glaubwürdigkeit der Präsidentschaftskandidaten geht, erlaubt die Wirtschaftspolitik eine sehr viel klarere Profilierung in der Sache.

Die »jobless recovery« – die Wirtschaftserholung ohne deutlichen Beschäftigungszuwachs – und der starke Anstieg der Staatsverschuldung sind zu Hauptthemen der innenpolitischen Auseinandersetzung geworden. Die Schlagwörter »Arbeitslosigkeit« und »Defizit« sprechen fundamentale Werte des amerikanischen Selbstverständnisses an: Das Vertrauen darauf, durch eigene Arbeit seinen Lebensunterhalt verdienen und zu Erfolg kommen zu können, ist Kernbestandteil des amerikanischen Arbeitsethos. Die ohne Kriegsnot explodierende Staatsverschuldung gilt als anstößig in einem Land, dessen Bürger im Staatshaushalt nicht das Instrument einer mehr oder weniger fürsorglichen Obrigkeit sehen, sondern entsprechend dem amerikanischen Gründungsmythos eine quasi ausgelagerte, an die gewählte Regierung delegierte Abteilung ihres eigenen privaten Haushalts.

Aus demselben Grund sind Forderungen nach Sozialstaatsexpansion, Beschäftigungs- und Umverteilungspolitik, wie sie John Kerry vertritt,<sup>2</sup> hochumstritten, und der Appell der Republikaner an die urameri-

kanische Vision einer »ownership society«<sup>3</sup> verfehlt nicht seine Wirkung. Kerry setzt auf die amerikanischen Arbeitslosen und auf jene steigende Zahl von Amerikanern, die »für immer weniger Geld immer mehr arbeiten«, wie es schon 2000 im Wahlkampfprogramm von Al Gore hieß. Bush dagegen vertraut auf die »investor class«, nämlich auf jene Amerikaner, die sich in ihrem Urteil über Regierung und Kandidaten von der Entwicklung ihres Aktien- und Immobilienvermögens leiten lassen – so zumindest nehmen es die wirtschaftspolitischen Vordenker der Regierung Bush im American Enterprise Institute und anderswo an, die bereits fast 50% der privaten Haushalte in dieser Gruppe sehen.<sup>4</sup> Diese Konstellation verweist auf fundamentale Widersprüche in der gegenwärtigen Wirtschaftsentwicklung der USA. Auf der einen Seite ist es in den letzten Jahren zu einem drastischen Abbau von – überwiegend gut bezahlten – Arbeitsplätzen vor allem in der verarbeitenden Industrie, zunehmend aber auch im Bereich der Softwareentwicklung und der Informationsdienstleistungen gekommen. Dieser Arbeitsplatzverlust konnte nur zum Teil – und häufig nur auf sehr viel niedrigerem Lohnniveau – durch Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor wettgemacht werden.<sup>5</sup> Auf der anderen Seite nahmen die Unternehmensgewinne dank Beschäftigungsabbau und damit verbundenen deutlichen Produktivitätssteigerungen wieder zu, wodurch sich auch die Aktienkurse der börsennotierten Unternehmen von ihrem Absturz 2000/2001 erholen konnten. Schließlich kam es, angetrieben durch die massiven Zinssenkungen der Federal Reserve Board (Fed), in den letzten Jahren zu einem so starken Anstieg der Preise für Wohnimmobilien in den großen Ballungszentren

1 Nur drei amerikanische Präsidenten sind in den letzten 70 Jahren nach einer Amtszeit abgewählt worden: Herbert Hoover (1929–32), Jimmy Carter (1977–80) und George H. W. Bush (1989–92). In allen drei Fällen läßt sich ihre gescheiterte Wiederwahl als unmittelbare Folge einer wirtschaftlichen Rezession interpretieren (1933 war es die Weltwirtschaftskrise; für den Zeitraum 1977–2004 siehe Schaubild 1, S. 9).  
2 Siehe dazu unten, S. 37.

3 Vgl. dazu die »Acceptance Speech« von Bush auf der Republikanischen »National Convention« am 2.9.2004, <[www.georgewbush.com/News/Read.aspx?ID=3422](http://www.georgewbush.com/News/Read.aspx?ID=3422)>.

4 Vgl. James K. Glassman, *The Rise of the Investor Class*, AEI Online, Washington DC: American Enterprise Institute, 1.1.2000, <[www.aei.org/include/pub\\_print.asp?pubID=10281](http://www.aei.org/include/pub_print.asp?pubID=10281)>; sowie kritisch dazu Ruy Teixeira, *The Myth of the Investor Class*, in: *The American Prospect*, 14 (1.5.2003) 5, <[www.prospect.org/print-friendly/print/V14/5/teixeira-r.html](http://www.prospect.org/print-friendly/print/V14/5/teixeira-r.html)> (Zugriff: 13.8.2004).

5 Siehe unten, S. 15.



der USA, daß bereits Warnungen vor einer neuen spekulativen Blase zu vernehmen sind.<sup>6</sup>

In dieses widersprüchliche Bild fügen sich gegenwärtig alle Daten ein, die über die Entwicklung der US-Wirtschaft bekannt werden. Unter Einbeziehung der für die amerikanische Volkswirtschaft immer wichtigeren – und durch die Regierung immer weniger beeinflussbaren – Außenwirtschaftsdimension lassen sich einige Risikofaktoren und daraus abgeleitete Szenarien herausarbeiten, die für die Beurteilung der aktuellen Lage und Aussichten hilfreich sein können. Dem widmet sich das folgende Kapitel. Dabei soll es weniger um kurzfristige konjunkturelle Aspekte gehen, sondern vor allem um einige wichtige strukturelle, mittel- und längerfristig wirkende Faktoren. Um Trends sichtbar zu machen und Zeitvergleiche zu erleichtern, wird sich die Analyse nach Möglichkeit auf mindestens bis 1980 zurückreichende Zeitreihen stützen. Unter anderem daraus ergibt sich, wie im anschließenden Kapitel über die Wirtschaftspolitik der Regierung Bush aufgezeigt wird, daß deren Orientierung am wirtschaftspolitischen Vorbild der Reagan-Administration nicht unproblematisch ist. Denn sowohl die politischen wie auch die binnen- und außenwirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen sind heute andere als diejenigen vor zwanzig Jahren – und diese Veränderung fällt nicht durchgängig zugunsten der USA aus.

Schließlich werden vor diesem Hintergrund zum einen die Optionen analysiert, die die amerikanische Regierung hat, um die wirtschaftlichen Kosten ihrer ausgreifenden Außenpolitik auf andere Staaten abzuwälzen. Zum anderen wird die Frage zu beantworten versucht, wie sich, ähnlich den Auswirkungen der »Reagan-Revolution« in den achtziger Jahren, die Parameter des internationalen ordnungspolitischen Wettbewerbs für Deutschland und die EU-Staaten verändern könnten.

<sup>6</sup> Siehe unten, S. 16.

# Eine trügerische Erholung?

## Die Wirtschaftsentwicklung seit 2001

### Der Zyklus des Präsidenten

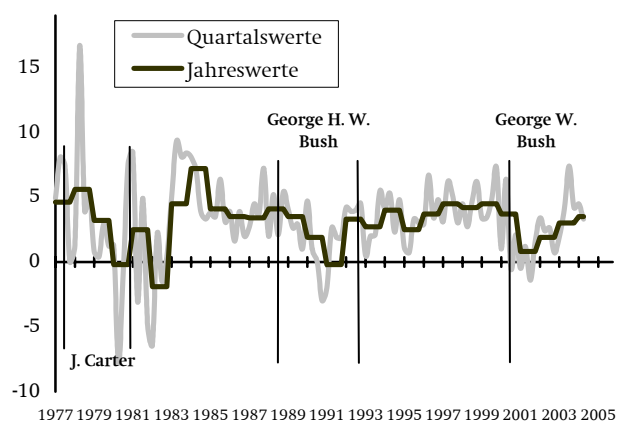
#### Beeindruckende Wachstums- und Produktivitätsdaten

Wie der Jahreswirtschaftsbericht des Council of Economic Advisers des Präsidenten ausführlich darlegt,<sup>7</sup> blicken die USA im Wahljahr 2004 auf eine bemerkenswert erfolgreiche Wirtschaftsentwicklung zurück, gemessen an den noch vor Jahresfrist vorherrschenden düsteren Erwartungen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im Jahr 2003 real, also nach Abzug der – mit 1,5% anhaltend niedrigen – Inflationsrate um 3,1% (2002: 2,2%). Der beispiellose Boom der zweiten Hälfte der neunziger Jahre mit seiner spekulativen Überhitzung vor allem im Technologiesektor, die sich in einer massiven Überinvestition und daraus resultierenden Überkapazitäten der Unternehmen niederschlug, mündete also wider Erwarten in eine nur vergleichsweise kurze und leichte Rezession, die nach einer Dauer von nur acht Monaten im Oktober 2001 ein Ende fand.<sup>8</sup> Damit konnte Amerika seine Position als mit Abstand größte Volkswirtschaft der Erde konsolidieren. Nominal erreichte das amerikanische BIP 2003 einen Wert von 11 Billionen US-Dollar. Das entspricht mit 30,4% fast einem Drittel des Welt-BIP und liegt knapp über dem EU-15-Anteil (29,7%).<sup>9</sup>

Selbst der Irakkrieg dämpfte kaum die wirtschaftliche Erholung, wie die Quartalswerte des BIP-Wachstums zeigen (siehe Schaubild 1). Zwar nahm die Zahl der Arbeitslosen von 2000 bis 2003 um 3 Millionen zu. In Anbetracht des vorhergehenden Zuwachses von

über 22 Millionen Arbeitsplätzen in den neunziger Jahren war dies jedoch ein im Vergleich zu früheren Rezessionen geringer Anstieg, was sich auch in der Arbeitslosenquote von in der Spitze nur 6,3% im Juni 2003 ausdrückte (siehe Schaubild 8, S. 15).<sup>10</sup> Allerdings gibt es neben den gemeldeten Arbeitslosen immer mehr Personen, die es aufgegeben haben, eine Arbeit zu suchen. Die Erwerbsquote, das heißt der Anteil der Arbeitenden und Arbeitssuchenden an der Gesamtbevölkerung, ist gegenüber dem Jahr 2000 (67,1%) leicht auf 66% gefallen.<sup>11</sup>

**Schaubild 1**  
Reales Wachstum des BIP (in v.H.) der USA  
in Preisen von 2000\*



\* Jahreswert für 2004 aus 1. und 2. Quartal errechnet.

Quelle: Bureau of Economic Analysis.

Positive Kehrseite der geringeren Zahl an Erwerbstätigen und an erbrachten Arbeitsstunden ist der starke Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktivität, gemessen an der Bruttowertschöpfung pro geleistete Arbeitsstunde. Sie nahm 2001 um 2,2%, 2002 sogar um 5% und 2003 um 4,4% zu.<sup>12</sup> Damit

<sup>7</sup> Vgl. U.S. Council of Economic Advisers, Economic Report of the President, Washington, DC 2004, <[http://a257.g.akamaitech.net/7/257/2422/09feb20040900/www.gpoaccess.gov/usbudget/fy05/pdf/2004\\_erp.pdf](http://a257.g.akamaitech.net/7/257/2422/09feb20040900/www.gpoaccess.gov/usbudget/fy05/pdf/2004_erp.pdf)> (Zugriff: 24.7.2004).

<sup>8</sup> Vgl. die Erklärung des Business Cycle Dating Committee des National Bureau of Economic Research (NBER) vom 17.7.2003, <[www.nber.org/cycles/july2003.html](http://www.nber.org/cycles/july2003.html)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>9</sup> Siehe Internationaler Währungsfonds (IWF), World Economic Outlook Database, April 2004, <[www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/01/data/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/01/data/index.htm)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>10</sup> Siehe Bureau of Labor Statistics, <[www.bls.gov/blshome.htm](http://www.bls.gov/blshome.htm)>.

<sup>11</sup> Siehe Bureau of Labor Statistics, <[http://data.bls.gov/servlet/SurveyOutputServlet?data\\_tool=latest\\_numbers&series\\_id=LNS11300000](http://data.bls.gov/servlet/SurveyOutputServlet?data_tool=latest_numbers&series_id=LNS11300000)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>12</sup> Siehe Bureau of Labor Statistics, <[http://data.bls.gov/servlet/SurveyOutputServlet?data\\_tool=latest\\_numbers&series\\_id=PRS85006092](http://data.bls.gov/servlet/SurveyOutputServlet?data_tool=latest_numbers&series_id=PRS85006092)> (Zugriff: 12.8.2004).

scheint sich der Trend eines seit Mitte der neunziger Jahre gegenüber dem Durchschnitt der siebziger (+1,9%) und achtziger Jahre (+2,0%) deutlich beschleunigten Produktivitätswachstums fortzusetzen. Diese Zahlen wurden von der Regierung Bush als großer Erfolg und als Ausweis der anhaltenden Stärke und Dynamik der amerikanischen Wirtschaft gefeiert.<sup>13</sup> Allerdings ist die Interpretation der Produktivitätskennziffer für Vereinfachungen nach dem Muster »Produktivität hoch = Wirtschaft stark« wenig geeignet. Deutschland etwa hat in den letzten Jahren gegenüber den USA in der Arbeitsstundenproduktivität deutlich aufgeholt und inzwischen annähernd die gleichen Werte wie die USA erreicht; gleichwohl stagniert die deutsche Wirtschaft.<sup>14</sup>

In den USA war der Produktivitätsanstieg seit 2002 zunächst vor allem rezessionsbedingt, ähnlich wie Anfang der achtziger Jahre und 1992 (siehe Schaubild 2): Weniger produktive Arbeitskräfte werden entlassen, die Produktivität der verbleibenden steigt. Diese Rezessionsfolgen sind jedoch genauso wie die bessere Nutzung bereits getätigter Kapitalinvestitionen der Vorjahre bloße Einmaleffekte, wie die Zahlen für 2004 zeigen.<sup>15</sup> Sie können nur dann zu einem neuen Aufschwung führen, wenn sie sich in höherer Kapazitätsauslastung und steigenden Gewinnen niederschlagen. Das aber unterstellt eine nachhaltig steigende gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Und damit kann vorerst nicht gerechnet werden. Zwar scheinen Stückkostensenkungen zu steigenden Unternehmensgewinnen zu führen (+15% im Jahr 2003). Die durchschnittliche Kapazitätsauslastung der Industrieunternehmen ist bislang aber nur leicht gestiegen (siehe Schaubild 3) und die Investitionsnachfrage bleibt verhalten.

Die im internationalen Vergleich hohe und steigende Arbeitsstundenproduktivität ist jedoch nicht die einzige Stärke der amerikanischen Volkswirtschaft. Zugleich nutzt sie ein wesentlich höheres Arbeitsangebot, sowohl in absoluten Zahlen wie auch

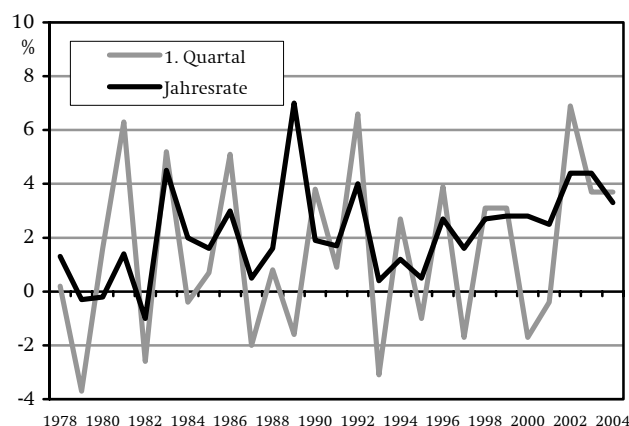
<sup>13</sup> Vgl. America's Fortunes, in: The Atlantic, 293 (Januar/Februar 2004) 1, S. 113, und Stephen S. Roach, The Productivity Paradox, in: The New York Times, 30.11.2003, <[www.nytimes.com/2003/11/30/opinion/30ROAC.html](http://www.nytimes.com/2003/11/30/opinion/30ROAC.html)>.

<sup>14</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Produktivität in Deutschland, in: Monatsbericht, September 2002, S. 49–63 (63).

<sup>15</sup> Vgl. dazu ausführlich Robert J. Gordon, Exploding Productivity Growth: Context, Causes, and Implications, Washington, DC, 2003 (Brookings Papers on Economic Activity, 2/2003), S. 207–279.

Schaubild 2

USA: Steigerung der Produktivität (Output pro Arbeitsstunde) in der privaten Wirtschaft, 1978–2004\*

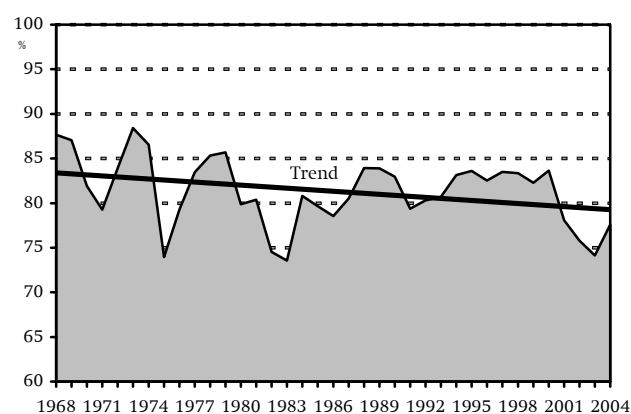


\* Jahreswert für 2004 aus 1. und 2. Quartal errechnet.

Quelle: Bureau of Labor Statistics.

Schaubild 3

USA: Kapazitätsauslastung Industrie, Bergbau und Energie

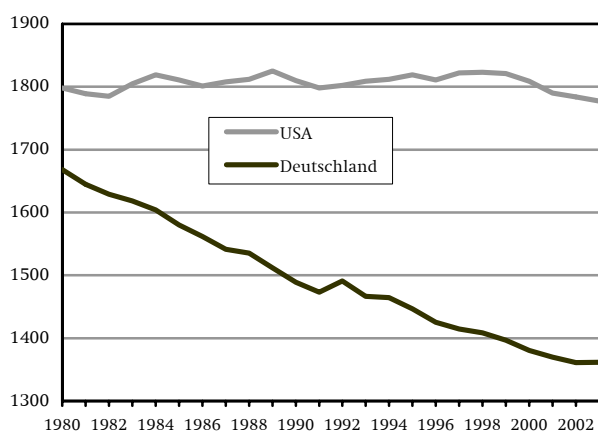


Quelle: Federal Reserve Board.

gemessen an der Bevölkerungszahl. Mit 136 Millionen Menschen sind rund 62% der über 15jährigen erwerbstätig. Insbesondere die Frauenerwerbstätigkeit liegt bei den über 16jährigen mit 67% deutlich über dem OECD-Durchschnitt. Und mit durchschnittlich 1782 tatsächlich geleisteten Jahresarbeitsstunden arbeiten amerikanische abhängig Beschäftigte rund 30% mehr als deutsche mit 1362 Stunden (siehe Schaubild 4).<sup>16</sup> Daraus ergibt sich, daß das BIP pro Kopf in den USA mit durchschnittlich 2% in den letzten zehn Jahren

<sup>16</sup> Siehe OECD, Labour Market Statistics – DATA, <[www1.oecd.org/scripts/cde/members/lfsdataauthenticate.asp](http://www1.oecd.org/scripts/cde/members/lfsdataauthenticate.asp)> (Zugriff: 12.8.2004).

**Schaubild 4**  
**Tatsächliche durchschnittliche Jahresarbeitsstunden**  
**abhängig Beschäftigter in den USA und Deutschland\*,**  
**1980–2003**



\* Bis 1990 Westdeutschland.

Quelle: OECD, Labour Market Statistics.

sehr viel stärker gewachsen ist als in Deutschland mit 1,1%.<sup>17</sup>

Mit der Kombination von hoher Produktivität je Arbeitsstunde einerseits, einem hohen Beschäftigungsgrad sowie einer überdurchschnittlich hohen Zahl der Jahresarbeitsstunden andererseits stellen die USA einen Ausnahmefall unter den großen Industriestaaten dar. Berücksichtigt man noch die demographische Entwicklung – als einziges der führenden Industrieländer haben die USA ein deutliches, gleichermaßen aus Geburtenüberschuß wie Einwanderung gespeistes Bevölkerungswachstum –, dann ergibt sich daraus ein im internationalen Vergleich langfristig deutlich höheres Wachstumspotential.

Vor allem auf diese längerfristig wirksamen Faktoren gründet sich die Zuversicht der Regierung Bush und der sie beratenden Ökonomen, daß die Attraktivität der USA für in- und ausländische Investoren – gestützt durch eine kapitalfreundliche Wirtschaftspolitik – auf die Dauer alle gegenwärtigen Belastungen und Defizite überwinden helfen wird.

### Die Säulen des Wachstums: privater Konsum und Staatsausgaben

Eine eingehende Analyse des BIP-Wachstums läßt erkennen, daß vor allem zwei Faktoren für die schnelle Erholung der Wirtschaft verantwortlich sind: der nahezu konstant hohe private Konsum und der stark ansteigende Staatsverbrauch. Das unterscheidet die jüngste schwache Rezession von den beiden letzten Rezessionen der Jahre 1982/83 und 1990/91. Damals kam es jeweils zu einer bedeutenden Kontraktion des privaten Verbrauchs; in Verbindung mit dem Zusammenbruch der Investitionsnachfrage führte dies zu einem sehr viel ausgeprägteren Wachstumseinbruch. Positive Folge war jedoch unter anderem ein Schuldenabbau der privaten Haushalte durch den Anstieg der privaten Sparquote (siehe Schaubild 5, S. 12). Damit war zugleich der Grund gelegt für ein scharfes Wiederanspringen der privaten Nachfrage, kaum daß das Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung zurückkehrte. Dieser Impuls übersetzte sich damals in ein sich selbst tragendes anhaltendes Wachstum.

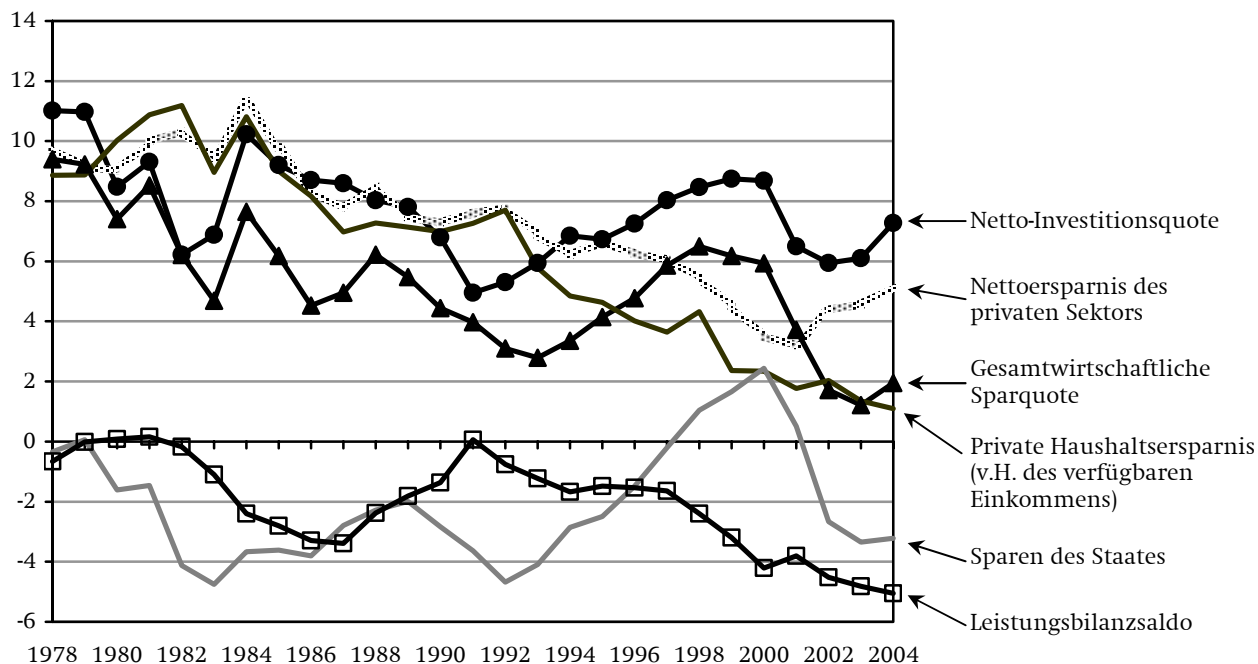
Die Entwicklung im Rezessionsjahr 2001 (BIP-Wachstum: 0,8%) verlief anders (siehe Schaubild 6, S. 12). In jenem Jahr trug der private Konsum mit einem positiven Wachstumsbeitrag von 1,74 Prozentpunkten entscheidend dazu bei, die negativen Wachstumsbeiträge des Unternehmenssektors (–1,4 Prozentpunkte) wegen des Einbruchs der Investitionen zu kompensieren. Und im Jahr 2002 entfielen gar 2,14 Prozentpunkte des wieder anziehenden BIP-Wachstums von 1,9% auf den privaten Konsum.

In den Anschlägen des 11. September sahen die wirtschaftspolitisch Verantwortlichen, aber auch die breitere Öffentlichkeit zunächst den möglichen entscheidenden Auslöser für eine ernste wirtschaftliche Depression, zumal die starke wirtschaftliche Abschwächung sich auf praktisch alle Industriestaaten gleichzeitig zu erstrecken schien. Zwar belebte sich die private Nachfrage schon im Oktober 2001 wieder deutlich, durch die aggressive Zinssenkung und Geldmengenexpansion der Fed einerseits, durch die ab Juli 2001 wirksam gewordenen umfangreichen Steuer-senkungen und die staatlichen Ausgabensteigerungen andererseits und nicht zuletzt dank des patriotischen

<sup>17</sup> Siehe OECD, Statistical Databases, <<http://cs4hq.oecd.org/oecd/eng/TableView/Wdsview/dispviewp.asp?ReportId=1749>> (Zugriff: 12.8.2004); vgl. auch Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Produktivität [wie Fn. 14].

Schaubild 5

USA: Sparquoten, Investitionsquote, Leistungsbilanzsaldo (in v.H. des BIP) 1978–2004\*

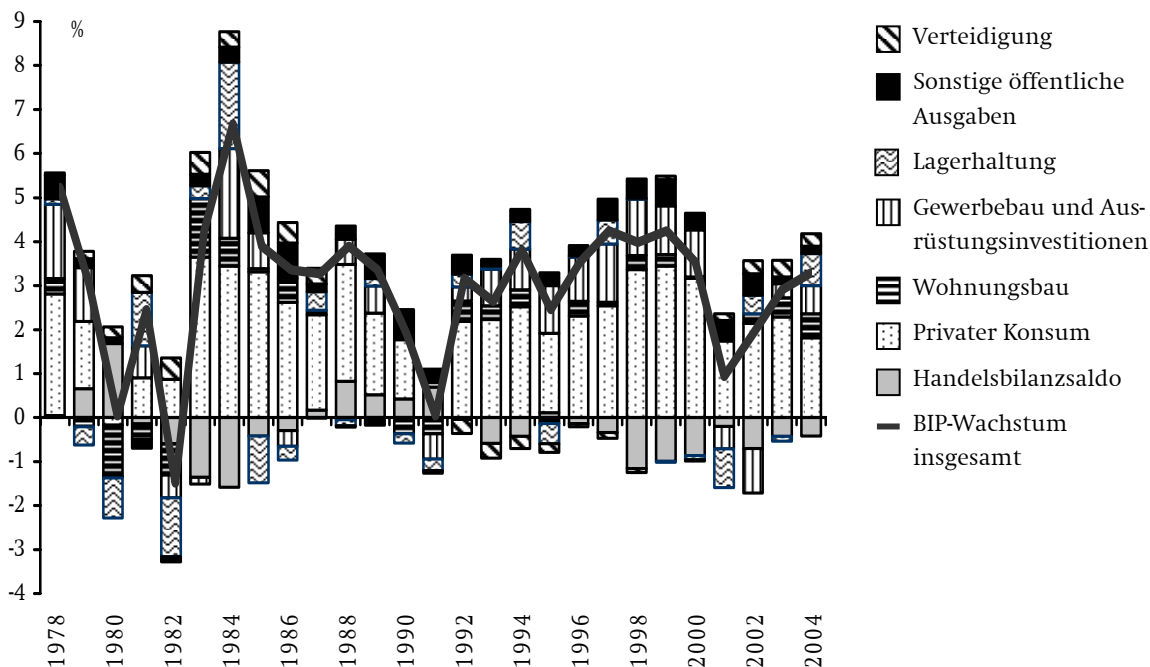


\* 2004: 1. Halbjahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis.

Schaubild 6

Komponenten (in Prozentpunkten) des BIP-Wachstums in den USA 1978–2004\*, reales BIP in Preisen von 1996



\* Werte für das 1. und 2. Quartal 2004 auf Jahreswerte hochgerechnet.

Quelle: Bureau of Economic Analysis.

Impulses der Verbraucher und massiver Preissenkungen der Unternehmen, insbesondere der Automobilbauer. Verschiedene Faktoren belasteten die Finanzmärkte allerdings weiter: Die Besonderheit des scharfen zyklischen Abschwungs von 2001 – vorangegangene massive Überinvestition und daraus resultierende hohe Kapazitätsüberhänge –, die Sorge vor einer deflationären Entwicklung, aber auch die im Frühjahr 2002 sich entwickelnden, zu spektakulären Unternehmenspleiten führenden Managementkandale (Enron, Tyco, Worldcom) sowie schließlich ab Sommer 2002 die sich verschärfende geopolitische Situation im Zusammenhang mit dem Irak. Diese Konstellation war für die Fed Anlaß, an ihrer extremen Niedrigzinspolitik eines Leitzinssatzes von 1%, des tiefsten Wertes seit den fünfziger Jahren, längerfristig festzuhalten.<sup>18</sup> Der Leitzinssatz der Fed wurde somit real, also unter Berücksichtigung der Inflationsrate von knapp 2%, negativ: Ausleihende Banken bekamen zu ihrem Kredit real noch ein knappes Prozent dazugeschenkt. Das extrem billige Geld führte in der Folge nicht nur zu günstigen Konditionen für Verbraucherkredite, sondern löste vor allem einen starken Fall der Hypothekenzinsen aus. Diese sanken langfristig auf ein Niveau, das seit über vierzig Jahren nicht mehr erreicht worden war. Für viele Haushalte wurde das nicht nur zum Anlaß, bestehende Hypotheken auf das eigene Haus auf niedrigere Zinssätze umzuschulden.<sup>19</sup> Die Zinsentwicklung und die steigenden Preise im Zuge der Umschuldung machten es nun auch möglich, auf Immobilieneigentum eine höhere Hypothek ohne Erhöhung des monatlichen Schuldendienstes aufzunehmen. Auf diese Weise konnte ein Teil des gestiegenen Immobilienwertes als verfügbares Einkommen mobilisiert werden, nach Schätzungen insgesamt ca. 200 Mrd. US-Dollar allein im Jahr 2003. Ein kleinerer Teil davon wurde zur Tilgung teurerer (und steuerlich im Unterschied zu Hypothekenzinsen nicht absetzbarer) Verbraucherkredite vor allem auf Kreditkartenkonten genutzt,<sup>20</sup> der größere Teil für den Konsum.<sup>21</sup>

**18** Vgl. dazu Donald L. Kohn, *The Strength in Consumer Durables and Housing: Policy Stabilization or Problem in the Making?* Remarks by Governor Donald L. Kohn, 28.2.2003, <[www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030228/](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030228/)> (Zugriff: 12.8.2004).

**19** Die Umschuldung laufender Hypotheken wurde in den USA seit 1998 wesentlich einfacher und kostengünstiger. Auch sind für Hypotheken bis zu einer Obergrenze von 1 Mio. US-Dollar die Zinsaufwendungen steuerlich absetzbar.

**20** Der Anteil der ausstehenden Verbraucherkredite an der

Damit scheint sich, vermittelt über die Entwicklung des Immobilienmarkts, der sogenannte Vermögenseffekt auf die Nachfrage zu wiederholen, der während des Booms der späten neunziger Jahre als zusätzliche Triebkraft der Konjunktur entdeckt worden war: In dem Maße, wie die privaten Haushalte ein Anwachsen ihrer Vermögenswerte aufgrund gestiegener Kurse/ Marktpreise konstatieren, reduzieren sie ihre eigene Spartätigkeit zugunsten höheren Konsums.<sup>22</sup> In einzelnen Monaten der Jahre 1999 und 2000 führte das zu einer negativen Sparquote der Verbraucher: Es wurde über das verfügbare Haushaltseinkommen hinaus konsumiert. Aber auch seitdem bleibt die Sparquote mit deutlich unter 2% des verfügbaren Einkommens historisch niedrig (vgl. Schaubild 5).

Zugleich nahm die Verschuldung der Haushalte von 87% 1999 auf 108% des verfügbaren Einkommens 2003 zu. Schaubild 7 (S. 14) zeigt die starke Verschiebung zugunsten von Immobilienvermögen und Hypotheken in der Vermögens- und Schuldenstruktur der privaten Haushalte zwischen 1999 und 2003.<sup>23</sup>

Die zweitwichtigste Wachstumskomponente seit 2001 ist der Staatsverbrauch, wie Schaubild 6 zeigt. Die Staatsausgaben sind seit Amtsantritt der Regierung Bush bis 2004 auf Bundesebene um über 28% von 1788 Mrd. US-Dollar auf 2295 Mrd. US-Dollar gestiegen, und damit von 18,4% auf 20% des BIP. Davon ent

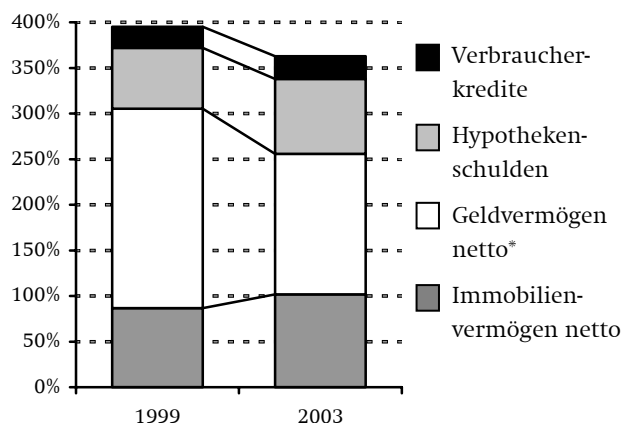
Verschuldung der privaten Haushalte fiel 2003 auf 21%, von 23% im Jahr 2000 und im längerfristigen Durchschnitt; errechnet aus: *Federal Reserve Board, Flow of Funds Analysis 1995–2003*, 10.6.2004, Tab. B. 100, Balance Sheet of Households and Nonprofit Organizations, <[www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/annuals/a1995-2003.pdf](http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/annuals/a1995-2003.pdf)> (Zugriff: 12.8.2004).

**21** Vgl. Alan Greenspan, *Understanding Household Debt Obligations*, Remarks at the Credit Union National Association 2004 Governmental Affairs Conference, Washington, DC, 23.2.2004, <[www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040223/](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040223/)> (Zugriff: 12.8.2004).

**22** Vgl. F. Thomas Juster et al., *The Decline in Household Saving and the Wealth Effect*, Washington, DC, April 2004 (Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series 2004–32), <[www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200432/200432pap.pdf](http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200432/200432pap.pdf)> (Zugriff: 12.8.2004). Juster et al. kommen allerdings in ihrer empirischen Analyse für den Zeitraum 1984–1999 zu dem Ergebnis, daß der von steigenden Immobilienpreisen ausgehende Vermögenseffekt niedriger sei als der von steigenden Aktienkursen. Zu untersuchen wäre, ob das auch für die »Immobilienblase« von 2001 bis 2004 gilt.

**23** Die entsprechenden Relationen werden in Schaubild 7 (S. 14) sowohl auf Grundlage der Brutto- wie der Nettovermögen dargestellt. Der Vermögenseffekt dürfte vor allem von der Entwicklung der Bruttovermögen ausgehen.

**Schaubild 7**  
**Vermögensstruktur der privaten Haushalte**  
**in % des verfügbaren Einkommens**



\* Nur Bankguthaben, Aktien- und Investmentfondsanlagen.

Quelle: *Federal Reserve Board, Flow of Funds Accounts of the United States. Annual Flows and Outstandings, 16. 9.2004, Tab. B. 100.*

fallen 475 Mrd. US-Dollar bzw. 4,1% des BIP auf den Anstieg des Verteidigungshaushalts und der Aufwendungen für die innere Sicherheit, 420 Mrd. US-Dollar auf sonstige Ausgabenprogramme.<sup>24</sup> Die Ausgaben der Bundesstaaten und Gemeinden stiegen wegen ihrer Budgetengpässe und der meist fehlenden Möglichkeit der Schuldenaufnahme deutlich geringer, auf 1498 Mrd. US-Dollar im Jahr 2003.<sup>25</sup> Der Anstieg der Staatsausgaben wurde zu einem mächtigen Stimulans der Wirtschaft insbesondere dadurch, daß sie nicht durch höhere Steuern zu Lasten des privaten Konsums finanziert wurden – dieser wurde ja im Gegenteil durch Steuersenkungen begünstigt –, sondern durch öffentliche Verschuldung.<sup>26</sup> Die Situation erinnert damit in vieler Hinsicht an die des Aufschwungs bei gleichzeitig sprunghaft ansteigendem Budgetdefizit in der Präsidentschaft Reagans, als der demokratische Senator (und spätere erste Finanzminister Clintons) Lloyd Bentsen anmerkte, es sei kein Kunststück, einen Wirtschaftsaufschwung zu produzieren, wenn man dazu einfach ungedeckte Schecks

<sup>24</sup> Vgl. *Congressional Budget Office, Historical Budget Data*, <[www.cbo.gov/showdoc.cfm?index=1821](http://www.cbo.gov/showdoc.cfm?index=1821)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>25</sup> Nach einem letzten deutlichen Anstieg um 8,2% stiegen die Budgets der Bundesstaaten in den Jahren 2002 bis 2004 durchschnittlich gerade um 1,6%. Vgl. *National Association of State Budget Officers, The Fiscal Survey of States, April 2004*, <[www.nasbo.org/Publications/fiscsurv/2004/fsapril2004.pdf](http://www.nasbo.org/Publications/fiscsurv/2004/fsapril2004.pdf)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>26</sup> Siehe unten, S. 17ff und S. 28ff.

in Höhe von 2 Billionen Dollar ausstelle.<sup>27</sup> Genauere Untersuchungen auf Basis der Volkseinkommensstatistik zeigen, daß der Anstieg der verfügbaren Pro-Kopf-Einkommen um 3267 US-Dollar in den Jahren 2001–2003 zu 62% auf Steuersenkungen (28%), erhöhte Transferleistungen (25%) und Gehaltssteigerungen im öffentlichen Dienst (9%) zurückzuführen ist.<sup>28</sup>

## Die verdrängte Krise

Was ist aus den düsteren Krisenszenarien vom Herbst 2001 geworden, die ja nicht nur durch den Schock der Anschläge des 11. September beeinflusst waren? Waren sie immer schon übertrieben? War es lediglich die geniale Wirtschaftspolitik der US-Regierung und der Fed, die ihr Eintreten abwenden konnte? Oder sind Faktoren, die den pessimistischen Erwartungen zugrunde lagen, in ihrer Wirkung lediglich vorübergehend überlagert oder verdrängt worden?

»A phoney recovery« (eine trügerische Erholung) überschrieb der *Economist* Ende Februar 2004 einen skeptischen Artikel zur Wirtschaftslage der USA.<sup>29</sup> Und es gibt tatsächlich einige Hinweise darauf, daß der scheinbar leichte Verlauf der Rezession in den USA durch Risiken erkaufte worden ist, die der Nachhaltigkeit des Aufschwungs entgegenstehen.

## Der stagnierende Arbeitsmarkt

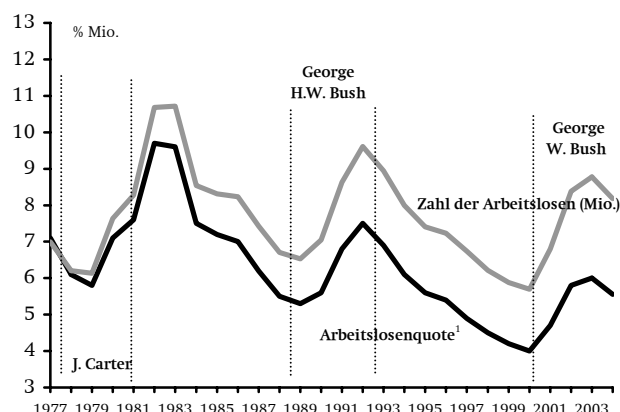
Die Arbeitslosenrate liegt in den USA mit zuletzt 5,4% (siehe Schaubild 8) weit unter der in den meisten der großen EU-Staaten (Frankreich: 9,4%, Deutschland 9,3% im Jahr 2003). Doch hinter diesem Wert verbergen sich mehrere strukturelle Besonderheiten der gegenwärtigen Wirtschaftslage, die innenpolitisch nicht ohne Brisanz sind. Die seit Amtsantritt der Regierung Bush verlorenen Arbeitsplätze entfallen überwiegend regional konzentriert auf die Zentren der verarbeitenden Industrie. Zugleich erreichte die absolute Zahl der Arbeitslosen im Jahr 2003 fast wieder die Höhe der letzten Rezession von 1992, was Ausdruck der in den letzten Jahren erheblich (von 1992 bis 2003 um 13%) gewachsenen Erwerbsbevölke-

<sup>27</sup> John H. Makin/Norman J. Ornstein, *Debt and Taxes*, Washington, DC: American Enterprise Institute, 1994, S. 180.

<sup>28</sup> John Maggs, *Winners and Losers in the Bush Economy*, 36 (15.5.2004) 20, S. 1494–1501.

<sup>29</sup> A Phoney Recovery, in: *The Economist*, 28.2.2004, S. 77–78.

**Schaubild 8**  
USA: Arbeitslosigkeit (Jahresendwerte\*)



\* 2004: Januar–September.

1 in v.H. der zivilen Erwerbsbevölkerung.

Quelle: Bureau of Labor Statistics.

rung ist. Ferner ist die Zahl der Langzeitarbeitslosen<sup>30</sup> auf 22,5% der Arbeitslosen (2001: 11,8%) deutlich angestiegen, einen seit 1983 nicht mehr erreichten Wert. Diese Entwicklung hat die Regierung Bush seit Ende 2002 mehrfach dazu veranlaßt, die Bezugsdauer von Arbeitslosenunterstützung von 26 auf 39 Wochen zu verlängern. Die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit stieg im Mai 2004 auf 20,3 Wochen und damit auf den höchsten Wert seit 1982.<sup>31</sup> Schließlich hat die Arbeitslosigkeit seit der jüngsten Rezession alle Einkommens- und Qualifikationsgruppen erfaßt, Ungelernte ebenso wie qualifizierte Arbeiter der verarbeitenden Industrie und Arbeitnehmer mit höherer, akademischer Qualifikation. Auch Teile des Dienstleistungssektors, vor allem IT-Dienstleistungen, sind nicht verschont geblieben.

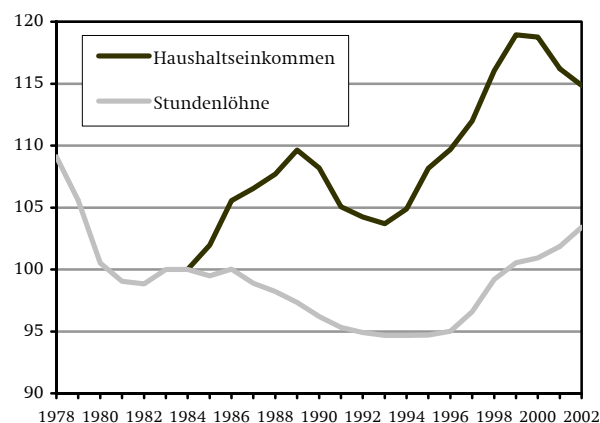
Auf der Suche nach Gründen – und politischen Sündenböcken – für die anhaltende Beschäftigungsschwäche in der gegenwärtigen »jobless recovery« hat die amerikanische innenpolitische Debatte seit Anfang 2004 das »Offshoring« entdeckt, eine offenbar besonders verwerflich-unpatriotische Variante des »Outsourcing«, also die Auslagerung bestimmter Funktionen, auch höher qualifizierter, an spezialisierte Unternehmen an kostengünstigeren auslän-

<sup>30</sup> Nach amerikanischer Definition handelt es sich bei Langzeitarbeitslosen um Personen, die länger als 26 Wochen arbeitslos sind. Werte: Bureau of Labor Statistics ([www.bls.gov](http://www.bls.gov)), Table A-9. Unemployed persons by duration of unemployment.

<sup>31</sup> Vgl. Bureau of Labor Statistics, <<ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/lfr/aat30.txt>> (Zugriff: 12.8.2004).

dischen Standorten, wie Mexiko, China oder Indien. Die konkrete Basis dieser Debatte ist der umfassende Strukturwandel, den die US-Wirtschaft gegenwärtig durchläuft. Die USA sind in ihrem Wandel von der Industrie- zur Dienstleistungswirtschaft schon weit fortgeschritten. Nur noch etwa 20% des BIP entfielen 2002 auf die Industrie einschließlich Bergbau, Versorgungs- und Bauwirtschaft (davon 12,7% verarbeitende Industrie), erwirtschaftet von nurmehr knapp 15% der Beschäftigten, 80% auf den Dienstleistungssektor (davon 12,7% öffentlicher Sektor).<sup>32</sup> Dennoch ist der Beschäftigungsrückgang in der verarbeitenden Industrie besonders ausgeprägt. Der Verfall der realen (inflationsbereinigten) durchschnittlichen Stundenlöhne seit 1978, der sich nur im Aufschwung Ende der neunziger Jahre kurzzeitig umkehrte, reflektiert diesen Strukturwandel und den Ersatz besser bezahlter Industriearbeitsplätze durch in der Regel weniger gut bezahlte im Dienstleistungssektor (vgl. Schaubild 9).

**Schaubild 9**  
USA: Reale Stundenlöhne (1978–2002) und Haushaltseinkommen (1984–2002); 1984 = 100



Berechnet aus: Bureau of Labor Statistics, Total Private Average Hourly Earnings, 1982 Dollars – Seasonally Adjusted, und: US Census Bureau, Median Household Income by State, 2002 Dollars, 1984–2002.

Die Brisanz der gegenwärtigen »Offshoring«-Debatte ergibt sich allerdings daraus, daß inzwischen ver-

<sup>32</sup> Bureau of Economic Analysis, Value Added by Industry in Current Dollars as a Percentage of Gross Domestic Product (v.H.) Release date: June 17, 2004, <[www.bea.gov/industry/gpotables/gpo\\_action.cfm?anon=56&table\\_id=2921&format\\_type=0](http://www.bea.gov/industry/gpotables/gpo_action.cfm?anon=56&table_id=2921&format_type=0)> (Zugriff: 12.8.2004), sowie Bureau of Labor Statistics und U.S. Council of Economic Advisers, Economic Report of the President, Washington, DC 2004.



mehrt auch besser bezahlte Dienstleistungstätigkeiten – in den Bereichen Informatik und Softwareentwicklung, Information und Kommunikation, Finanzdienstleistungen, Medizin, Rechtsberatung – anfällig für die Verlagerung an kostengünstigere Standorte sind. Auch wenn zuverlässige statistische Daten für dieses Phänomen gegenwärtig nicht verfügbar sind, besteht doch ein erheblicher politischer Druck, hier tätig zu werden. Damit entsteht die Gefahr, daß es nicht zu einer volkswirtschaftlich sinnvollen internen Kompensation der Verlierer des Strukturwandels<sup>33</sup>, sondern zu verstärktem protektionistischem Druck nach außen kommt.<sup>34</sup>

Es läßt sich nicht eindeutig sagen, welche Risiken sich aus diesen Entwicklungen auf der Angebotsseite der amerikanischen Volkswirtschaft für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ergeben. Fest steht jedoch, daß diese Faktoren eine starke Belastung für den privaten Konsum darstellen, der in den neunziger Jahren sowohl durch das Wachstum von Bevölkerung und Beschäftigung wie der privaten Einkommen deutlich anstieg und damit zu einer Triebkraft des Wirtschaftswachstums wurde.

### Die Lage der privaten Haushalte

Die Interpretation der Einkommens- und Vermögenssituation der privaten Haushalte, des wichtigsten Bestimmungsfaktors des privaten Konsums, ist eines der strittigsten Felder im gegenwärtigen, stark politisierten Disput amerikanischer Wirtschaftsexperten. Nachfolgend wird versucht, aus den verfügbaren Daten und ihren verschiedenen Interpretationen eine Risikoanalyse zu erstellen.

Zunächst fällt auf, daß der stabil wachsende private Konsum – in realen Werten nahm er von 1988 bis 2003 um 53% zu, wovon allein 23,7 Prozentpunkte auf die Zeit seit 1998 entfielen<sup>35</sup> – nicht durch eine entsprechende Entwicklung der privaten Einkommen unterstützt wird. Die realen Stundenlöhne erreichten 2003 ein Niveau von 105,9% des Wertes von 1988,

<sup>33</sup> Vorbild hierfür sind etwa die »Trade Adjustment Assistance«-Leistungen, die im Zusammenhang mit der »Fast Track«-Gesetzgebung des Kongresses, der »Trade Promotion Authority«, durch den Trade Adjustment Assistance Reform Act von 2002 erweitert wurden.

<sup>34</sup> Vgl. Lael Brainard/Robert E. Litan, »Offshoring« Service Jobs: Bane or Boon – and What to Do?, Washington, DC, April 2004 (The Brookings Institution Policy Brief, Nr. 132).

<sup>35</sup> Vgl. Bureau of Economic Analysis, <www.bea.gov>.

stiegen also in 15 Jahren nur um knapp 6%. Aber auch auf Haushaltsebene hat sich die Einkommenssituation der Amerikaner in den letzten Jahren real, also unter Ausschaltung der Verbraucherpreisentwicklung, kaum verbessert. Die durchschnittlichen realen Haushaltseinkommen, die von 1993 bis 2000 um über 15% gestiegen waren, sind seitdem wieder leicht um etwa 4% gefallen. Das ist normal für eine Phase wirtschaftlicher Schwäche. Weniger normal ist die Entwicklung der privaten Sparquote, also des Anteils der Ersparnis am verfügbaren Einkommen, der in der Regel in einer Rezessionsphase ansteigt. In der Rezession zu Anfang der Präsidentschaft Reagan lag die Sparquote noch über 11% (siehe Schaubild 5, S. 12). In der Rezession von 1991/92 hielt sich die Sparquote auf fast 8%. Im Rezessionsjahr 2001 fiel sie unter 2% und hat diese Marke seitdem noch nicht wieder überschritten.

Diese auffällige Entwicklung wird bisweilen gerne dem ungebrochenen Optimismus der amerikanischen Verbraucher zugeschrieben, die keine Veranlassung zu dem sonst rezessionsüblichen »Angstsparen« zur Absicherung gegen drohende Notlagen sehen. Das erklärt aber nicht den Verfall der Sparquote seit Anfang der neunziger Jahre, der sich sinnvoll nur auf die weiterwirkende Kombination von Vermögenseffekt und stagnierenden Einkommen zurückführen läßt.<sup>36</sup>

Zu fragen ist, ob die geringe Spartätigkeit und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte spezifische wirtschaftliche Risiken beinhalten, wie sie einige neuere Analysen aufzeigen, darunter zuletzt der IWF.<sup>37</sup> Insbesondere sind in diesem Zusammenhang jene Risiken in Betracht zu ziehen, die vom Immobilienmarkt ausgehen. Verstärkt wird diese Gefahr durch neuere Entwicklungen auf dem Hypothekenmarkt, die bereits an die Praxis auf dem Höhepunkt des japanischen Booms erinnern, als Banken Immobilien teilweise zu weit über 100% ihres aktuellen Marktwerts beliehen, in Antizipation weiterer Preissteigerungen. So ist es in den USA inzwischen möglich, Hypotheken zur Renovierung aufzunehmen mit

<sup>36</sup> Vgl. Dean Baker, *Dangerous Trends: The Growth of Debt in the U.S. Economy*, Washington, DC: Center for Economic and Policy Research, 7.9.2004, <www.cepr.net/publications/debt\_trends.htm> (Zugriff: 10.9.2004).

<sup>37</sup> Vgl. IWF, *World Economic Outlook 2004, Advancing Structural Reforms*, Washington, DC, April 2004, <www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/01/index.htm> (Zugriff: 12.8.2004). Siehe auch Martin Mühleisen/Christopher Towe (Hg.), *U.S. Fiscal Policies and Priorities for Long-Run Sustainability*, Washington DC: International Monetary Fund, 2004 (IMF Occasional Paper 227).

einem Beleihungswert, der die Wertsteigerung durch die Renovierung bereits antizipiert.<sup>38</sup> Auch sind die amerikanischen Banken heute in einem wesentlich höheren Maße als in normalen Zyklen im Hypothekenmarkt engagiert, der mit sehr niedrigen Zinsspannen funktioniert. 52% der offenen Kreditverbindlichkeiten des Nichtbankensektors in den USA entfielen Ende Juni 2004 auf Hypothekenkredite (1998: 40%). Das ist ein historischer Höchstwert. Von diesen Kreditforderungen wird inzwischen fast die Hälfte (Ende 2003: 45%) durch die großen »government sponsored enterprises« des Finanzsektors gehalten, vor allem von Fannie Mae und Freddie Mac<sup>39</sup>. Diese Unternehmen wurden ursprünglich vom Staat gegründet, um einen großen, liquiden Hypothekenmarkt herzustellen. Die Märkte unterstellen ihnen eine implizite Staatsgarantie, was sich günstig auf ihre Refinanzierungsbedingungen und damit auf das Hypothekenzinsniveau auswirkt, auch wenn es diese Staatsgarantie *explizit* nicht gibt.<sup>40</sup>

Sollten die Preissteigerungen auf dem Immobilienmarkt Ausdruck einer »asset inflation«, einer durch extensive Geldversorgung seitens der Fed getriebenen Inflation in Anlagewerten sein, analog der, die sich Ende der neunziger Jahre auf dem Aktienmarkt entwickelt hatte und die zehn Jahre zuvor den japanischen Immobilienmarkt prägte, dann könnte es, ausgelöst durch steigende Zinsen, zu einem deutlichen Einbruch der Hauspreise kommen. Dies könnte in der Folge nicht nur eine Kreditkrise bei den großen Hypothekeninstitutionen<sup>41</sup> und über diese hinaus des

gesamten Bankensektors auslösen, sondern auch – als negativ wirkender Vermögenseffekt – die Konsumneigung der privaten Haushalte beeinflussen.

Die Fed schätzt dieses Risiko in ihren öffentlichen Erklärungen zwar als gering ein,<sup>42</sup> doch läßt Fed-Chairman Alan Greenspan in den letzten Monaten immer wieder seine Sorge über potentielle zins-treibende Faktoren, insbesondere über das Budgetdefizit, erkennen.<sup>43</sup>

### Das »Twin Deficit« – Budgetdefizit und Leistungsbilanzdefizit

#### Makroökonomische Risiken der Budgetentwicklung

Das größte Risikopotential sehen viele amerikanische Ökonomen zur Zeit mittelfristig, zum Teil sogar kurzfristig in dem rapide anwachsenden Budgetdefizit.<sup>44</sup> Unter den gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Themen steht diese Problematik wohl am stärksten in der politischen Kontroverse. Doch ist die Analyse der gegenwärtigen Lage und ihrer kurzfristigen Risiken zu trennen von den Beschwörungen künftiger Budgetkatastrophen im Falle eines ausbleibenden Politikwechsels, wie sie argumentativ untermauert werden durch die in den USA beliebten, aber in ihrer Aussagekraft sehr zweifelhaften Zehn- oder Mehr-Jahreshochrechnungen.

zweifelhafter Bilanzierungspraktiken zum Gegenstand einer amtlichen Untersuchung geworden. Vgl. u.a. Behind Freddie Mac's Troubles: Strategy to Take On More Risk, in: Wall Street Journal, 22.9.2003.

<sup>42</sup> Greenspan, Understanding Household Debt Obligations [wie Fn. 21]; ders., The Mortgage Market and Consumer Debt. Remarks at America's Community Bankers Annual Convention, Washington, DC, 19.10.2004, <[www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20041019](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20041019)> (Zugriff: 19.10.2004).

<sup>43</sup> Vgl. u.a. Testimony of Chairman Alan Greenspan, Economic Outlook and Fiscal Issues, before the Committee on the Budget, U.S. House of Representatives, 25.2.2004, <[www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/2004/20040225/](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/2004/20040225/)>.

<sup>44</sup> Vgl. vor allem die Beiträge des Center on Budget and Policy Priorities ([www.cbpp.org](http://www.cbpp.org)) und des Tax Policy Center ([www.taxpolicycenter.org](http://www.taxpolicycenter.org)) sowie die Stellungnahmen der Concord Coalition und zuletzt das im August 2004 erschienene Buch des Präsidenten der Concord Coalition, Chairman der Blackstone Group und früheren Handelsministers unter Richard Nixon, Peter G. Peterson, Running On Empty: How the Democratic and Republican Parties Are Bankrupting Our Future and What Americans Can Do About It, New York 2004.

<sup>38</sup> Ruth Simon, Creative Mortgages Fuel Home Sales, in: Wall Street Journal Online, 18.3.2004.

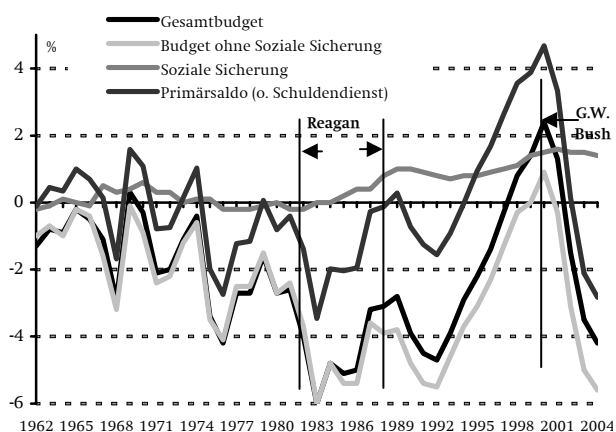
<sup>39</sup> »Fannie Mae« ist der Kosenamen auf den Finanzmärkten für die inzwischen börsennotierte Federal National Mortgage Association, eine private Gesellschaft mit staatlichem Auftrag, »Freddie Mac« für die nicht börsennotierte Federal Home Loan Mortgage Association.

<sup>40</sup> Die Erfahrungen mit der Finanzkrise der Sparkassen (Savings & Loans Institutions) in den achtziger Jahren, die mit über 500 Mrd. US-Dollar aus dem Bundeshaushalt beigelegt wurde, oder der Krise um den Hedge Fonds LTCM (Long Term Capital Management), für deren Beilegung die Fed bei internationalen Banken über 5 Mrd. US-Dollar mobilisierte, lassen es in der Tat als rationale Erwartung erscheinen, daß auch diesmal die Regierung oder die Fed im Fall einer größeren Immobilienkreditkrise den beiden Instituten zu Hilfe kommen würden.

<sup>41</sup> Vgl. zu diesen Risiken William Poole, Housing in the Macroeconomy, Fed Reserve Bank of St. Louis, 10.3.2003, <[http://stlouisfed.org/news/speeches/2003/3\\_10\\_03.html](http://stlouisfed.org/news/speeches/2003/3_10_03.html)> (Zugriff: 12.8.2004). Bereits jetzt ist Freddie Mac wegen hoher spekulativer und damit extrem zinssensitiver Anlagen und

Der Saldo des US-Bundeshaushaltes schlug von einem Überschuß in Höhe von 236 Mrd. US-Dollar im Haushaltsjahr 2000 (1.10.1999–30.9.2000), das entsprach 2,4% des BIP, abrupt um in ein Defizit von 375 Mrd. US-Dollar im Haushaltsjahr 2003<sup>45</sup> (3,5% des BIP). Dies bedeutete einen Umschwung in Höhe von fast 6% des BIP innerhalb von nur drei Jahren (siehe Schaubild 10). Einen solchen drastischen Umschwung in so kurzer Zeit hatte es seit dem Übergang zur Kriegswirtschaft nach dem Angriff auf Pearl Harbor Ende 1941 nicht mehr gegeben. Die vom Department of Commerce veröffentlichten Zahlen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, die sämtliche Einnahmen und Ausgaben aller staatlichen Ebenen – Bund, Bundesstaaten und Gemeinden – auf Kalenderjahresbasis erfassen, sprechen eine ebenso deutliche Sprache.<sup>46</sup> Danach stand einem Überschuß von 239 Mrd. US-Dollar im Jahr 2000 ein Defizit von 414 Mrd. US-Dollar 2003 gegenüber. Der Vergleich zeigt, daß der Umschwung ausschließlich vom Bundeshaushalt ausging. In den jüngsten Prognosen des Congressional Budget Office für das laufende Haushaltsjahr 2004 wird das Defizit des Bundeshaushalts für 2004 auf 421 Mrd. US-Dollar (3,6% des BIP) geschätzt.<sup>47</sup>

**Schaubild 10**  
**Saldo des US-Haushalts in % des BIP 1962–2004**



Quelle: Congressional Budget Office.

<sup>45</sup> Vgl. Congressional Budget Office, <[www.cbo.gov/showdoc.cfm?index=1821](http://www.cbo.gov/showdoc.cfm?index=1821)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>46</sup> Vgl. Federal Reserve Board, Flow of Funds Account of the United States, 1995–2003, 10.6.2004, Tab. F.106c, S. 100, <[www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/annuals/a1995-2003.pdf](http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/annuals/a1995-2003.pdf)>.

<sup>47</sup> Congressional Budget Office, The Budget and Economic Outlook: An Update, September 2004, <[www.cbo.gov/ftpdocs/57xx/doc5773/08-24-BudgetUpdate.pdf](http://www.cbo.gov/ftpdocs/57xx/doc5773/08-24-BudgetUpdate.pdf)>.

Wie sind diese Zahlen zu beurteilen? In den USA ist außerhalb von Kriegszeiten, in denen eine uneingeschränkte Mobilisierung aller Ressourcen für den Staat unbestritten ist, die innenpolitische Empfindlichkeit gegenüber einem hohen Budgetdefizit in der Regel ausgeprägt,<sup>48</sup> fast so ausgeprägt wie die Abneigung gegenüber Steuererhöhungen.<sup>49</sup> Das Defizit ist damit für sich genommen bereits ein politisches Risiko für den Präsidenten, unabhängig von potentiellen negativen ökonomischen Effekten, die daraus resultieren könnten.

Aus europäischer Sicht erscheint ein Defizit von über 4% des BIP zwar hoch (es entspricht etwa den gegenwärtigen Defiziten von Frankreich und Deutschland), aber nicht alarmierend. Zudem ist der Stand der ausstehenden Staatsschuld<sup>50</sup> gemessen am BIP – nicht zuletzt dank des vorhergehenden Schuldenabbaus unter Clinton – mit 38% deutlich geringer als in den meisten anderen großen Industriestaaten.

Ökonomisch betrachtet ist denn auch weniger das Defizit als solches das Problem, sondern vielmehr sein schneller Anstieg. Denn dieser kann auf den Märkten die Erwartung entstehen lassen, daß es unweigerlich zu einer wahrscheinlich schmerzvollen Anpassung kommen wird, die um so schmerzvoller ist, je länger sie hinausgeschoben wird.

Zur Erläuterung dieser Problematik sollen zunächst einige wesentliche makroökonomische Zusammenhänge verdeutlicht werden, deren Verständnis eine fundiertere Beurteilung der Risiken erlaubt. Ein Budgetüberschuß oder -defizit, also öffentliches Sparen oder Verschulden, ist nur einer von drei Bestandteilen, aus denen sich die gesamtwirtschaftliche Ersparnis zusammensetzt; die anderen beiden sind die Ersparnis der privaten Haushalte und die Ersparnis der Unternehmen (nicht ausgeschüttete Bilanzgewinne), die zusammen die private Ersparnis

<sup>48</sup> Vgl. Makin/Ornstein, Debt and Taxes [wie Fn. 27], insbesondere S. 3ff.

<sup>49</sup> Im Ausspielen der eigenen Steuersenkungen gegenüber dem Budgetdefizit liegt denn auch die Verteidigungslinie der Bush-Administration; siehe unten, S. 29f.

<sup>50</sup> Gemeint ist die außerhalb des Staates gehaltene Schuld (debt held by the public). Die gesamte Schuld des Bundes belief sich Ende September 2004 auf 7,4 Mrd. US-Dollar, das sind etwa 66% des BIP; davon entfallen jedoch gut 3 Mrd. US-Dollar auf die Fonds der Sozialversicherungen, deren Überschüsse in den laufenden Haushalt fließen, rechnerisch aber als Kredite an den Bundeshaushalt geführt werden. Sie sind daher makroökonomisch nicht als ausstehende Schuld, sondern als durch Gesetzgebung korrigierbare Verpflichtung des Staates gegenüber sich selbst zu betrachten.

ausmachen. Das Verhältnis der Summe aller drei Werte zum BIP ist die gesamtwirtschaftliche (Netto-) Sparquote.

Diese entspricht in einer geschlossenen Volkswirtschaft der Nettoinvestition, also der Verwendung von Ressourcen für den Aufbau des Kapitalstocks (statt für den Konsum). Die Höhe der Sparquote bestimmt die Höhe der Investitionen und damit das künftige Wachstum, sieht man von weiteren Wachstumsfaktoren wie dem technischen Fortschritt und der Produktivität ab. Wie sich die gesamtwirtschaftliche Sparquote zusammensetzt, ob aus Budgetüberschüssen einerseits, geringer privater Ersparnis andererseits, oder umgekehrt Budgetdefiziten, die durch hohe private Ersparnis überkompensiert werden, spielt dabei zunächst keine Rolle.

In der Praxis hat eine Volkswirtschaft natürlich Außenbeziehungen und kann daher inländische teilweise durch ausländische Ersparnis, also durch Kapitalimporte ersetzen. Dafür ist sie aber auf die Anlagebereitschaft ausländischer Investoren angewiesen.

Für die USA stellt sich die Lage derzeit so dar: Die privaten Haushalte hatten 2003 eine Sparquote von 1% des BIP, die Unternehmen 3,5%. Wegen des Defizits der öffentlichen Haushalte von 3,5% fiel die gesamtwirtschaftliche Sparquote 2003 aber mit 1,2% auf ein historisch niedriges Niveau<sup>51</sup>, wie es selbst in der Phase des »Twin Deficit« der achtziger Jahre nicht erreicht wurde. Die Netto-Investitionsquote von 6,1% des BIP im Jahr 2003 wurde also nur zu 1,2 Prozentpunkten aus Inlandsersparnis bestritten; in Höhe von 4,9% des BIP mußten Kapitalimporte mobilisiert werden.

Vor allem folgt aus der gegenwärtigen Konstellation, daß die Regierung Bush zur Finanzierung ihres Haushaltsdefizits gegenwärtig nicht nur mit der inländischen privaten Wirtschaft um die knappen Ersparnisse des Landes konkurriert,<sup>52</sup> sondern auch mit anderen Ländern um die weltweiten Ersparnisse. Im April 2004 hat denn auch die US-Wirtschaft in diesem Zyklus endgültig das Zinstal verlassen; die langfristigen Kapitalmarktzinsen sind seit ihrem Tief von 4% im Februar 2004 bis Juli 2004 um 0,5 Prozentpunkte

<sup>51</sup> Bureau of Economic Analysis ([www.bea.gov](http://www.bea.gov)). 2000 waren es noch 5,9%; siehe auch Schaubild 5 (S. 12). Die Differenz von 0,2% entspricht der statistischen Diskrepanz in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

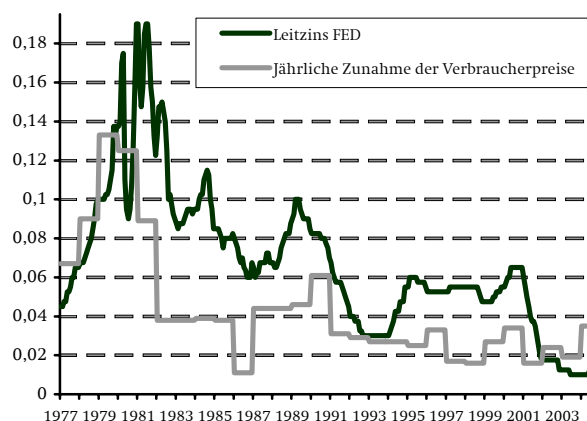
<sup>52</sup> Dieser Effekt wurde bereits während des »Twin Deficit« der Reagan-Ära als »crowding out« beschrieben, als Verdrängung privater Kapitalnachfrage durch die des Staates, der sich in diesem Wettbewerb, da keinen Rentabilitätsmaßstäben unterworfen, immer durchsetzen kann.

auf 4,5% gestiegen.<sup>53</sup> Fed-Chairman Alan Greenspan versuchte bislang, diese Entwicklung als natürlichen Ausdruck der wiedergewonnenen Wachstumsstärke darzustellen. Aber auch er sieht inzwischen das Risiko eines beschleunigten Zinsanstiegs aufgrund eines durch Marktkräfte allein sich nicht abbauenden Haushaltsdefizits.<sup>54</sup>

Schließlich könnte die Fed selbst durch ihr langes Festhalten an einer extremen Niedrigzinspolitik bei gleichzeitig stark steigendem Budgetdefizit mitverantwortlich dafür sein, daß die Verbraucherpreise seit Jahresbeginn 2004 wieder schneller steigen (vgl. Schaubild 11). Wenn sich dieser Prozeß fortsetzt, könnte dies zu einem weiteren scharfen Anstieg der nominalen Kapitalmarktzinsen führen, wie ihn unter anderem Paul Krugman befürchtet.<sup>55</sup> Mögliche Folge wäre dann eine Krise im Immobilienmarkt sowie im Bankensektor, vor allem bei den Hypothekenbanken.<sup>56</sup>

### Schaubild 11

#### USA: Zuwachsrate der Verbraucherpreise und Leitzins der FED\*



\* Werte für 2004: Januar bis September, auf saisonbereinigte Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Bureau of Labor Statistics und Federal Reserve Board.

<sup>53</sup> Zinssatz für zehnjährige US-Staatsanleihen (Treasuries), siehe Board of Governors of the Federal Reserve System, <[www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)>; der Zinssatz für Hypotheken mit zehnjähriger Zinsbindung stieg seit seinem Tiefpunkt im Juni 2003 von 5,23% bis Juni 2004 um 1,06 Prozentpunkte.

<sup>54</sup> Vgl. Alan Greenspan, Globalization and Innovation, Remarks at the Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, IL, 6.5.2004, <[www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/200405062](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/200405062)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>55</sup> Vgl. Paul Krugman, U.S. Interest Rates Are Likely to Rise Sharply, in: International Herald Tribune, 21.4.2004, S. 7, <[www.ihf.com/articles/516061.html](http://www.ihf.com/articles/516061.html)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>56</sup> Siehe oben, S. 16.

Durch die anhaltende Kapitalnachfrage der Treasury, des Finanzministeriums, zur Deckung des Defizits, die durch Zinssteigerungen nicht nur nicht gedämpft, sondern wegen des zusätzlichen Ausgabenbedarfs für Zinszahlungen sogar noch angekurbelt wird, kommt es schließlich zum sogenannten »crowding-out«-Effekt: der Verdrängung privater Investitionskreditvergabe zugunsten der Anlage in Schatzanleihen, mit dem Resultat sinkender oder stagnierender Investitionstätigkeit.

Das Szenario einer Phase sich abschwächenden Wachstums bei steigender Inflation wird auch unter Ökonomen des American Enterprise Institute als zunehmend wahrscheinlich angesehen.<sup>57</sup>

Die Verteidiger der gegenwärtigen Budgetpolitik verweisen in diesem Zusammenhang darauf, daß der »crowding-out«-Effekt durch die Auswirkungen der Steuersenkung – Anstieg der Nachsteuerrentabilität von Investitionen ebenso wie Anstieg des Arbeitsangebots – kompensiert werde, da diese beiden Effekte die negativen Auswirkungen steigender Zinsen ausgleichen und zudem für einen weiteren Zufluß von Kapital für private Investitionen sorgen würden. Das habe sich bereits während der Reagan-Jahre gezeigt, als die damaligen Propheten eines Niedergangs durch »crowding-out« von der tatsächlichen Entwicklung widerlegt worden seien. Auch sei das gegenwärtige Budgetdefizit im historischen Vergleich eher niedrig.<sup>58</sup> Diese Einwände gegen die Kritiker von Bushs Budgetpolitik übersehen jedoch die unterschiedliche Ausgangslage damals und heute. Anfang der achtziger Jahre fiel der Anstieg des Budgetdefizits mit einer Phase restriktiver Geldpolitik zur Eindämmung der Inflation zusammen. Die Zinsen waren zunächst sehr hoch und trieben damit auch die Haushaltsausgaben für den Schuldendienst nach oben, *sanken* aber tendenziell. Vergleicht man allein die BIP-Quote des Primärsaldos, also des Saldos von Einnahmen und Ausgaben ohne Zinszahlungen (siehe Schaubild 10, S. 18), so zeigt sich, daß er unter Bush einen nahezu gleich niedrigen Wert wie unter Reagan erreichte, aber unter den entgegengesetzten und somit in der Perspektive wesentlich ungünstigeren Ausgangs-

<sup>57</sup> Vgl. John H. Makin, *Paradise Lost*, in: American Enterprise Institute Economic Outlook, 1.5.2004, <[www.aei.org/docLib/20040426\\_%2316645graphics](http://www.aei.org/docLib/20040426_%2316645graphics)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>58</sup> So Finanzminister John Snow in einer öffentlichen Stellungnahme zur Kritik des IWF; vgl. John Snow, *A United Effort Will Restore the Global Economy*, in: *Financial Times*, 23.4.2004, S. 17.

bedingungen historisch niedriger, tendenziell aber *steigender Zinsen*.<sup>59</sup>

#### Die unsichere außenwirtschaftliche Flanke

Noch dramatischer als das Budgetdefizit erscheint das wachsende amerikanische Leistungsbilanzdefizit. Der oft behauptete kausale Zusammenhang zwischen beiden, wie ihn der seit Reagans Zeiten populäre Begriff »Zwillingsdefizit« nahelegt, besteht allerdings nicht zwingend.<sup>60</sup>

Kapitalimporte aus dem Ausland können Ausdruck profitabler Investitionsbedingungen sein. Dann sind es letztere, die eine die inländische Ersparnis übersteigende Investitionstätigkeit und in der Folge eine die inländische Produktion übersteigende Nachfrage, also ein Leistungsbilanzdefizit antreiben. Dieser Mechanismus charakterisierte die US-Wirtschaft nach der Asienkrise und während des Technologiebooms (1998–2000, siehe Schaubild 13, S. 22). Mit diesem Argument von der Anziehungskraft der USA für private Kapitalimporte wiesen selbst ernstzunehmende Ökonomen noch bis ins Jahr 2002 alle Zweifel an der Tragbarkeit des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits zurück.<sup>61</sup> Auch im Jahr 2004 wird diese Anziehungskraft für gegeben oder zumindest für leicht wieder erreichbar gehalten. Insbesondere die hohen Produktivitätssteigerungen der letzten Jahre werden als möglicher zusätzlicher Faktor einer steigenden Attraktivität des amerikanischen Unternehmenssektors für den Zufluß ausländischer privater Portfolioinvestitionen angesehen.<sup>62</sup>

Vor allem die führenden Vertreter des Federal Reserve System haben sich darüber hinaus die optimistische Sichtweise einer fundamentalen Transformation des internationalen Kapitalmarktes zu eigen gemacht. Dessen heute sehr viel höherer Integrationsgrad und gewachsene Effizienz, die damit gesunkenen Transaktionskosten sowie die Abnahme des »home bias«, der Präferenz von Kapitalanlegern für Anlagen in ihrem Heimatland, würden die Risiken

<sup>59</sup> Vgl. Edward M. Gramlich, *Budget and Trade Deficits: Linked, Both Worrisome in the Long Run, But Not Twins*. Remarks by Governor Edward M. Gramlich, presented at the Euromoney Bond Investors Congress, London, 25.2.2004, <[www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040225](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040225)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>60</sup> Ebd.

<sup>61</sup> Vgl. etwa Catherine L. Mann, *Perspectives on the U.S. Current Account Deficit and Sustainability*, in: *Journal of Economic Perspectives*, 16 (Sommer 2002) 3, S. 131–152.

<sup>62</sup> Vgl. Gramlich, *Budget and Trade Deficits* [wie Fn. 59].

für den amerikanischen Finanzsektor reduzieren und es den USA ermöglichen, in weit höherem Umfang als früher die globalen Ersparnisse zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits auf den amerikanischen Kapitalmarkt zu lenken, der weltweit am liquidesten und effizientesten ist.<sup>63</sup>

Eine genauere Betrachtung der Komponenten der amerikanischen Kapitalbilanz, deren Überschuß das Leistungsbilanzdefizit finanziert, gibt allerdings zu Skepsis Anlaß.<sup>64</sup> Sowohl in den achtziger Jahren wie auch zwischen 1998 und 2000, als das Leistungsbilanzdefizit einem neuen Höhepunkt zusteuerte, dominierten ausländische private Bankeinlagen, private Käufe amerikanischer Aktien den amerikanischen Kapitalimport, Ende der neunziger Jahre dann auch Direktinvestitionen. Seit 2001 gehen diese ausländischen *privaten* Kapitalanlagen im amerikanischen Privatsektor deutlich zurück; 1999 und 2000 machten sie noch 100% der Kapitalimporte aus (siehe Schaubild 12, S. 22), im ersten Halbjahr 2004 nur noch 57%. Die Salden der Kapitalbilanz (Kapitalimporte abzüglich Kapitalexporte) vermitteln ein noch klareres Bild. 72% des Kapitalbilanzsaldos entfallen auf die Zunahme ausländischer Währungsreserven, also auf Forderungen ausländischer Zentralbanken. Der Saldo der Auslands-Direktinvestitionen, noch 2000 bei 162 Mrd. US-Dollar, hat sich 2003 um fast 300 Mrd. US-Dollar auf -133 Mrd. US-Dollar umgekehrt. Ausländische Zentralbanken kauften 2003 für 195 Mrd. US-Dollar und allein in den ersten sechs Monaten 2004 erneut für 180 Mrd. US-Dollar US-Staatsschuldentiteln finanzierten 2003 mit 308 Mrd. US-Dollar 82% des Defizits des Bundeshaushalts. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit wurde im Jahr 2003 zu fast zwei Dritteln durch die Zunahme privater und staatlicher Forderungen gegenüber dem US-Haushalt und der Fed finanziert. Darin mag sich zwar die Erwartung der ausländischen Gläubiger ausdrücken,

63 Vgl. Edmund L. Andrews, Greenspan Shifts View on Deficits, in: The New York Times, 16.3.2004, S. 1, <[www.nytimes.com/2004/03/16/business/16FED.html](http://www.nytimes.com/2004/03/16/business/16FED.html)> (Zugriff: 12.8.2004). Siehe dazu auch Alan Greenspan, Remarks before the Bundesbank Lecture 2004, Berlin, 13.1.2004, <[www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040113](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040113)> (Zugriff: 12.8.2004), sowie Timothy F. Geithner, Changes and Challenges Facing the U.S. Financial System, Rede vor der New York Bankers Association, 25.3.2004, <[www.ny.frb.org/newsevents/speeches/2004/gei040325.html](http://www.ny.frb.org/newsevents/speeches/2004/gei040325.html)> (Zugriff: 12.8.2004). Geithner ist Präsident der Federal Reserve Bank of New York.

64 Vgl. Gramlich, Budget and Trade Deficits [wie Fn. 59].

daß die USA »nicht Argentinien« sind, also dort kein Staatsbankrott zu befürchten ist, vor allem weil ihre Auslandsverbindlichkeiten auf die eigene Währung lauten. Als Beweis des Vertrauens in die USA als rentablen Investitionsort für privates Kapital sind die Zahlen der letzten Jahre aber nicht zu werten.

Bei den *staatlichen* Finanzierern des amerikanischen Leistungsbilanz- und Budgetdefizits handelt es sich seit Ende der neunziger Jahre vor allem um asiatische Länder – allen voran Japan und China. Allein die Zentralbank Japans steigerte ihre Währungsreserven im Jahr 2003 um fast 202 Mrd. US-Dollar auf 663 Mrd. US-Dollar, im ersten Quartal 2004 weiter um 143 Mrd. US-Dollar gegenüber Ende 2003.<sup>65</sup> Die Reserven der chinesischen Volksbank stiegen im Jahr 2003 um 117 Mrd. auf 403 Mrd. US-Dollar und weiter auf 471 Mrd. US-Dollar Ende Juni 2004.<sup>66</sup>

Der Aufbau der hohen Dollarguthaben Chinas und Japans ist in beiden Fällen politisch bedingt. Japan hat zwar grundsätzlich einen liberalisierten Kapitalmarkt, praktiziert zugleich aber seit jeher eine hochgradig interventionistische Währungspolitik, so auch in den letzten Jahren, in denen die japanische Zentralbank in großem Umfang Dollars kaufte, um eine allzu schnelle und starke Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar zu verhindern. China hat bislang keinen freien Kapitalmarkt und zudem seine Währung, den Renminbi, aus übergeordneten wirtschaftspolitischen Gründen fest an den Dollar gebunden. Die Aufnahme des Überangebots an Dollars aus dem Handelsbilanzüberschuß gegenüber den USA durch die chinesische Zentralbank ist zwingender Ausfluß dieses Festkursregimes.

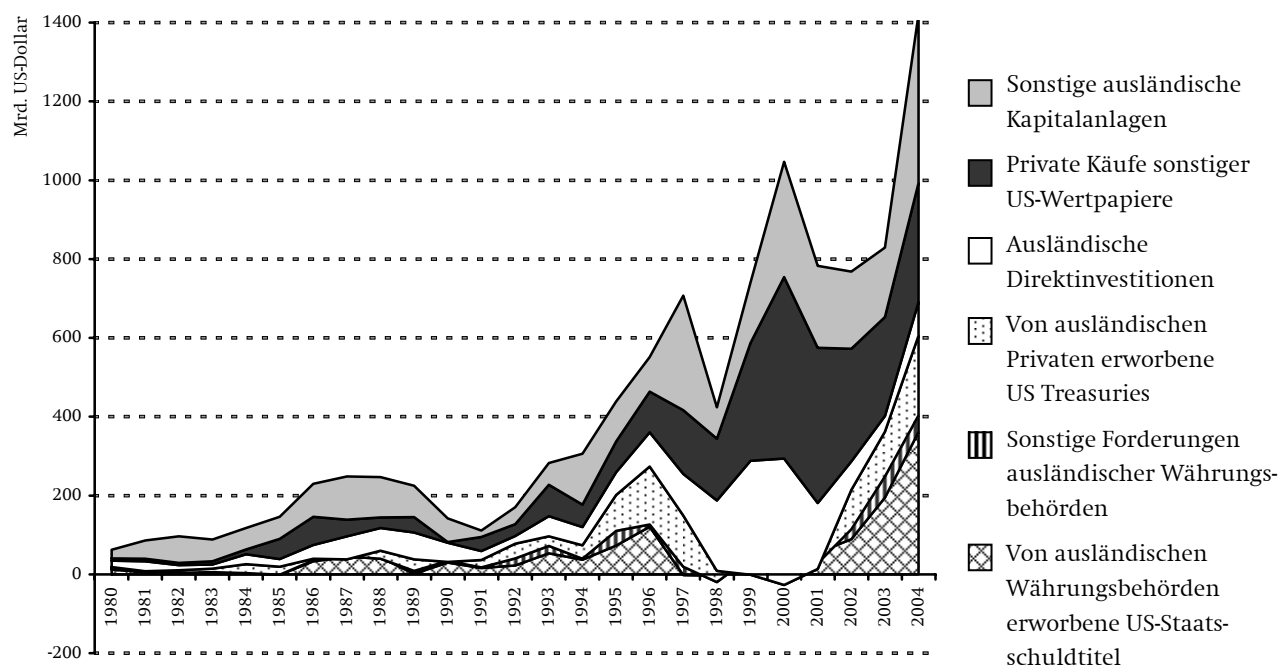
Dennoch dürfte die normale Diversifizierung von Währungsreserven bei den Überschußländern zu einem natürlichen Abflachen des Aufbaus von Dollarguthaben führen. Dieser Prozeß der Reallokation von Währungsreserven durch Zentralbanken ist bereits seit 2003 im Gange, auch wenn er mit großer Trägheit abläuft.<sup>67</sup> Ein Land wird normalerweise, vor allem unter einem flexiblen Wechselkursregime, bestrebt sein, in der Zusammensetzung seiner Währungsreserven die Struktur der Währungen abzubilden, in

65 Quelle: IMF, Financial Statistics, vgl. Schaubild 17, S. 34.

66 Quelle: *The People's Bank of China*, <[www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn)> (Zugriff: 21.9.2004).

67 Vgl. dazu Barry Eichengreen/Donald J. Mathieson, The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves: Retrospect and Prospect, Washington, DC: International Monetary Fund, Juli 2000 (IMF Working Paper 00/131), <[www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00131.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00131.pdf)> (Zugriff: 12.8.2004).

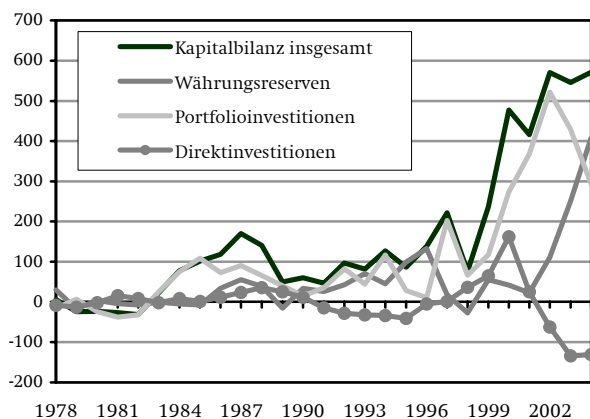
**Schaubild 12**  
**Struktur des Kapitalimports in die USA 1980–2004\***



\* 2004 Werte des 1. Halbjahres, auf Jahreswerte hochgerechnet.

Quelle: Bureau of Economic Analysis.

**Schaubild 13**  
**US-Kapitalbilanzsalden 1978–2004\*, Mrd. US-Dollar**



\* 2004: Daten des 1. Halbjahres, auf Jahreswert hochgerechnet.

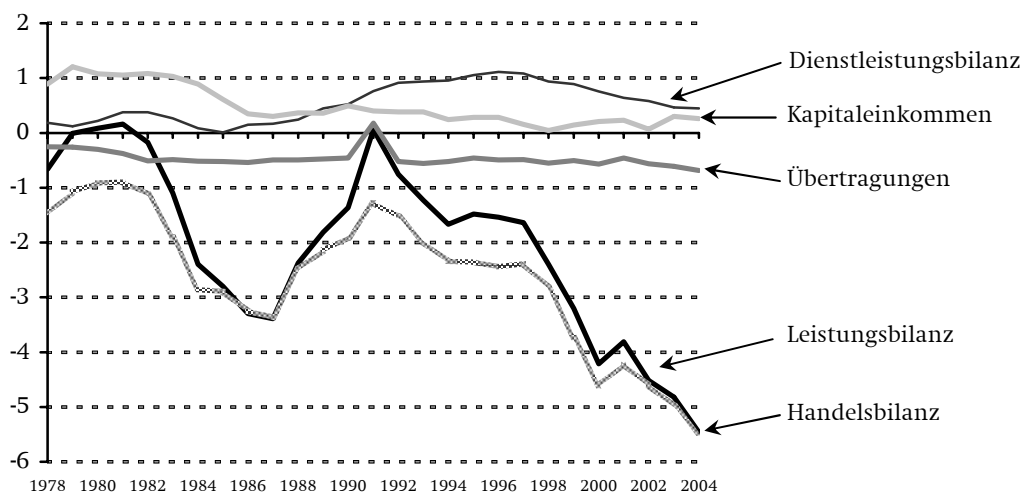
Quelle: Bureau of Economic Analysis.

denen es seinen Außenhandel, zumal seine Importe abwickelt. Entstehen seine Exportüberschüsse und damit Währungsreserven einseitig mit einem Land des Dollarraumes, hier also den USA, wird es um der Struktur seiner Reservehaltung willen diese Dollarbestände nicht vollständig behalten, sondern zum Teil in seine anderen Haupthandelswährungen umtauschen. Das allein bewirkt bereits einen deutlichen Kursdruck auf den Dollar, der in diesem Fall zu Lasten des Euro geht.

Falls die ökonomischen Anpassungsprozesse nach Lehrbuch vonstatten gehen, könnte die in Gang gekommene Abwertung des Dollars dazu führen, daß die Leistungsbilanz der USA wieder stärker ausgeglichen wird: Amerikanische Exporte nehmen zu, da sie in den aufwertenden Währungen ausgedrückt preisgünstiger werden, Importgüter werden teurer und daher in den USA weniger nachgefragt. Die Nachfrage verlagert sich statt dessen verstärkt auf inländische Anbieter und sorgt so für zusätzliche Beschäftigung und Wachstum.

So sieht auch der Federal Reserve Board die Lage. Solange die außenwirtschaftlichen Anpassungsmechanismen – offene Güter- und Dienstleistungsmärkte und flexible Wechselkurse – funktionierten,

**Schaubild 14**  
**USA: Salden der Leistungsbilanzkomponenten**  
**in % des BIP 1978–2004\***



\* 2004: Werte des 1. Halbjahres auf Jahreswert hochgerechnet.

Quelle: Bureau of Economic Analysis.

so heißt es dort, werde auch das Leistungsbilanzdefizit wieder abgebaut, wie es bereits nach dem ersten Maximum des Defizits im Jahre 1987 (siehe Schaubild 14) erfolgt sei.<sup>68</sup>

Diesem Ausgleichsmechanismus wirkt allerdings entgegen, daß die Einkommenselastizität der amerikanischen Importnachfrage größer ist als die der ausländischen Nachfrage nach Importen aus den USA. Das heißt, bei gleichen Wachstumsraten in den USA und in den Abnehmerländern amerikanischer Exporte würde das US-Handelsbilanzdefizit weiter steigen, da steigendes Volkseinkommen in den USA höhere Importnachfrage erzeugt als steigendes Einkommen im Ausland Nachfrage aus den USA.<sup>69</sup>

Geht der Anpassungsmechanismus jedoch zu schnell vonstatten und wird zudem negativ von der

Kapitalbilanzseite her getrieben – also etwa durch einen stark abnehmenden Saldo der privaten Kapitalströme, wie er seit 2001 festzustellen ist –, dann ist mit einem scharfen Anstieg der Kapitalmarktzinsen zu rechnen, eventuell begleitet von einem Anziehen der Inflation. Dann käme es zu der zweiten Form von Anpassung, zur Rezession: Die private Konsum- und Investitionsnachfrage würde einbrechen und dazu führen, daß auch die Importe stärker als die Exporte fallen. Das ist das Szenario, vor dem C. Fred Bergsten, der Direktor des Institute for International Economics in Washington, bereits 2002 und zuletzt erneut im *Economist* warnte<sup>70</sup> und dessen Eintritt seitdem sehr viel wahrscheinlicher geworden ist.

<sup>68</sup> Vgl. etwa Globalization and Innovation. Remarks by Chairman Alan Greenspan, Chicago, IL, 6.5.2004, <[www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/200405062/default.htm](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/200405062/default.htm)>, Caroline Freund, Current Account Adjustment in Industrialized Countries, December 2000 (Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper No. 692), <[www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2000/692/default.htm](http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2000/692/default.htm)> (Zugriff: 23.9.2004).

<sup>69</sup> Vgl. Gramlich, Budget and Trade Deficits [wie Fn. 59], sowie, von diesem zitiert, Peter Hooper/Karen Johnson/Jaime Marquez, Trade Elasticities for G-7 Countries, Princeton, NJ, August 2000 (Princeton Studies in International Economics, Nr. 87), <[www.princeton.edu/~ies/IES\\_Studies/S87.pdf](http://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S87.pdf)> (Zugriff: 12.8.2004).

<sup>70</sup> Vgl. C. Fred Bergsten, The Dollar and the US Economy, Testimony before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Oversight Hearing on »The Treasury Department's Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policy«, 1.5.2002, <[www.iie.com/publications/papers/bergsten0502.htm](http://www.iie.com/publications/papers/bergsten0502.htm)> (Zugriff: 13.8.2004); Bergsten, The Risks Ahead for the World Economy, in: The Economist, 10.9.2004, S. 69–71.



## Wirtschaftspolitische Bilanz der Regierung Bush

»Das Weiße Haus [...] hatte die amerikanische Wirtschaft zur Geißel einer skrupellosen, instabilen Fiskalpolitik gemacht, aufbauend auf der Politik hoher Ausgaben und der Doktrin niedriger Steuern. [...] Es prahlte, seine Politik habe Wirkung gezeigt wie keine vor ihr, während man in Wirklichkeit fiskalische Exzesse produziert hatte, wie es sie noch nie gegeben hatte.«

David Stockman, *The Triumph of Politics*, New York 1986, S. 377 (Übersetzung: JvS)

### Reaganomics – das wirtschaftspolitische Vorbild der Bush-Administration

Nicht nur in der Außen- und Sicherheitspolitik, sondern gerade auch in der Wirtschaftspolitik grenzt sich die Bush-Administration bewußt von der Präsidentschaft George H. W. Bushs 1989 bis 1992 ab und beruft sich in ihrem Selbstverständnis auf die Präsidentschaft von Ronald Reagan.

Der wirtschaftspolitische Grundgedanke, mit dem die Regierung Reagan im Januar 1981 die Arbeit aufnahm, war die These, daß der Staat in der Wirtschaft eine zu große Rolle übernommen habe, die die Eigentumsrechte der Bürger unzulässig schmälerte und das Wirtschaftswachstum lähmte: sowohl ordnungspolitisch durch seine Auflagen und Einschränkungen für die wirtschaftliche Betätigung der Bürger und durch seine Regelungen von Märkten als auch fiskalpolitisch durch die Besteuerung der Einkommen der Bürger.<sup>71</sup> Um diese starke Rolle des Staates zurückzudrängen, setzte sich die Reagan-Administration drei Ziele:

- ▶ Auf ordnungspolitischem Gebiet wurde eine entschlossene Deregulierung von Märkten verfolgt – wie zum Beispiel im Luftverkehr, in der Telekommunikation und auf den Finanz- und Energiemärkten.
- ▶ Kern der Wirtschaftspolitik Reagans war eine radikale Steuersenkung. Dieses Ziel wurde in einem umfassenden Steuersenkungs- und Steuervereinfachungsprogramm bei der Einkommensteuer bereits in der ersten Amtszeit umgesetzt und zum fiskalpolitischen Markenzeichen Reagans.
- ▶ Das dritte Ziel war die Reduzierung der Staatsausgaben, deren Anteil am BIP von 23% im Jahr 1980 auf unter 20% gesenkt werden sollte.

Am erfolgreichsten war die Umsetzung des Deregulierungsprogramms. Auf steuerpolitischem Gebiet

wurden zwar entscheidende Impulse gegeben, das ursprüngliche radikale Konzept blieb jedoch wegen der Mehrheitsverhältnisse im Kongreß, aber auch aufgrund von Widerständen innerhalb der Administration weitgehend unverwirklicht. Bei der Begrenzung der öffentlichen Ausgaben gab es nicht nur einen Zielkonflikt mit den klaren außen- und sicherheitspolitischen Prioritäten Reagans, die für ihn Vorrang vor seinen wirtschaftspolitischen Zielen hatten. Die Regierung schien auch an den schwierigen Mehrheitsverhältnissen zu scheitern, die sich aus dem Gegenüber von republikanischer Exekutive und demokratisch kontrolliertem Kongreß ergaben. Der analytisch aussagekräftige Primärsaldo des US-Haushaltes zeigt, daß dieser immerhin noch in der Amtszeit Reagans wieder ausgeglichen wurde (vgl. Schaubild 10, S. 18).

Für die Regierung Bush hat zum einen der radikale Ansatz der Reaganschen Steuerreform Vorbildcharakter erhalten. Zum zweiten ist ausgerechnet die falsch verstandene Devise »Deficits don't matter« – Defizite spielen keine Rolle – unter George W. Bush zur Quintessenz der Budgetpolitik Reagans gemacht worden, personifiziert nicht zuletzt in Vizepräsident Dick Cheney.<sup>72</sup> Und ironischerweise wurde gerade die Erfahrung der Überschüsse der zweiten Clinton-Administration, die auf den Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen in Clintons erster Wahlperiode und den dadurch ermöglichten sinkenden Kapital-

<sup>72</sup> David Stockman zitiert Cheney, 1981 einflußreicher republikanischer Abgeordneter von Wyoming, mit einer aus Stockmans Sicht entscheidenden Intervention im September 1981 (»I think we have to ride it out a while [...] The deficit isn't the worst thing that could happen«) gegen neue Budgetkürzungen zur Verringerung des Defizits nach der Verabschiedung von Reagans Steuersenkung; vgl. *Stockman, The Triumph of Politics*, New York 1986, S. 311; Bushs erster Finanzminister Paul O'Neill zitiert Ron Suskind gegenüber Dick Cheney als die entscheidende Stimme für Indifferenz gegenüber dem wachsenden Budgetdefizit (»Reagan proved deficits don't matter«) zugunsten des zweiten Steuersenkungsprogramms von Januar 2003; vgl. *Suskind, The Price of Loyalty: George W. Bush, the White House, and the Education of Paul O'Neill*, New York 2004, S. 291.

<sup>71</sup> Vgl. etwa Michael J. Boskin, *Reagan and the Economy. The Successes, Failures, and Unfinished Agenda*, San Francisco: ICS Press, 1987.

marktzinsen beruhten, zum Beleg für die These, die amerikanische Wirtschaft und damit auch der Bundeshaushalt könne noch aus jedem Budgetdefizit herauswachsen.

## Fundamentale Steuerreform als Gesellschaftspolitik

Eine massive Steuersenkung war für George W. Bush bereits im Wahlkampf der Kern seines Regierungsprogramms. Angesichts der hohen Budgetüberschüsse der letzten beiden Amtsjahre von Clinton und der sich daraus ergebenden budgetpolitischen Handlungsmöglichkeiten – sprich: Begehrlichkeiten – für den Kongreß schien die republikanische Wahlkampfdemotiv »den Amerikanern zurückgeben, was ihnen gehört« eine plausible Alternative in der Jeffersonschen Tradition einer Begrenzung der Staatsaktivität, die unter Reagan so erfolgreich wiederbelebt worden war. Auch waren die Budgetüberschüsse nicht allein auf das starke Wirtschaftswachstum der späten neunziger Jahre zurückzuführen, sondern auch auf die »Steuerdrift«, den im Vergleich zum BIP-Wachstum überproportionalen Anstieg der Einkommensteuer aufgrund des Hineinwachsens der nominalen Haushaltseinkommen in höhere Progressionsstufen.<sup>73</sup> Dieser Effekt war durch die Anhebung des Spitzensteuersatzes unter Clinton im Jahr 1993 von 36% auf 39,6% noch verstärkt worden. Das machte Steuersenkungen zu einem populären und auch ökonomisch gut begründbaren Programmpunkt, selbst wenn sie vor allem den höheren Einkommensgruppen zugute kamen.<sup>74</sup> Das gilt um so mehr, als eine Politik der Verteilungsgerechtigkeit und Überwindung der sozialen Ungleichheit in den USA traditionell nur begrenzte Attraktivität entfaltet. In einer repräsentativen Umfrage des Nachrichtenmagazins *Time* aus dem Wahlkampfjahr 2000 rechneten sich 19% der Befragten

zum reichsten 1 Prozent der Einkommensbezieher, weitere 20% erwarteten, in Bälde dazuzugehören.<sup>75</sup>

Als gegen Ende des Jahres 2000 allmählich erkennbar wurde, daß die Wirtschaft in eine Phase zyklischer Abschwächung eingetreten war, kam zu dieser Begründung der Steuersenkung eine weitere hinzu, die Stimulierung der Wirtschaftsaktivität. Sie wurde im ersten Halbjahr 2001 zu dem entscheidenden Argument, mit dem die Gesetzgebung durch den Kongreß, vor allem durch den widerstrebenden Senat, gebracht wurde. Zentrale Elemente der im Mai 2001 vom Präsidenten unterzeichneten Steuergesetzgebung, des »Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act« (EGTRRA), waren die Absenkung des Spitzensteuersatzes von 39,6% auf 35%, die Einführung eines neuen Eingangssteuersatzes von 10%, Freibeträge zur Förderung der privaten Altersvorsorge und der Schulbildung, die Erhöhung der Freibeträge bei der Erbschaftssteuer sowie die Einführung von Vergünstigungen für Ehepartner und Familien. Der Widerstand im Kongreß, der sich an den erheblichen Budgetrisiken und der scharfen Abkehr von der bisherigen Politik des Budgetausgleichs festmachte, wurde vor allem durch die Befristung der Steuersenkungen bis zum Jahr 2010 überwunden. Schließlich ließen sich damit ihre langfristigen Budgetwirkungen in den gesetzlich vorgeschriebenen Zehnjahresprognosen des Congressional Budget Office (CBO) verschleiern. Ab dem Jahr 2011 würden also wieder, so die Fiktion, die alten Steuersätze gelten.

Eine kleinere, Anfang 2002 vom Kongreß reibungslos verabschiedete Steuersenkungsrunde hatte nach dem Schock des 11. September 2001 die kurzfristige Stimulierung der Investitionstätigkeit zum Ziel: Sie erweiterte, für den Zeitraum vom 12. September 2001 bis zum 11. September 2004, die sofortige steuerliche Absetzbarkeit von Investitionen auf 30% der Investitionssumme.

Der dritte entscheidende Schritt in der Steuerpolitik der Administration war dann das umfangreiche Steuersenkungspaket, das Bush als neuerliches konjunkturpolitisches Ankurbelungsprogramm Anfang Januar 2003 unter dem Titel »Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act« (JGTRRA) vorlegte.<sup>76</sup> Es

<sup>73</sup> Diesem Effekt, in den USA »bracket creep« genannt, sollte zwar, soweit er inflationsbedingt war, die mit der Reaganschen Steuerreform eingeführte Indexierung der Progressionsstufen vorbeugen. Sie konnte jedoch nicht den bedeutenden Anstieg der Haushaltseinkommen aufgrund längerer Arbeitszeiten und vermehrter Frauenerwerbstätigkeit erfassen.

<sup>74</sup> Vgl. dazu etwa William P. Kuczewicz, Clinton's Untenable Taxation (zweiteiliger Artikel) in: *The National Review Online*, 30. und 31.10.2001, <[www.nationalreview.com/nrof\\_kuczewicz/kuczewicz103001.asp](http://www.nationalreview.com/nrof_kuczewicz/kuczewicz103001.asp)> (Zugriff: 6.8.2004).

<sup>75</sup> Zit. nach David Brooks, The Triumph of Hope over Self-Interest, in: *The New York Times*, 13.1.2003, Section 4, S. 15.

<sup>76</sup> Vgl. Jens van Scherpenberg, Bushs 674-Milliarden-Programm. Stimulans für die Wiederwahl oder Baustein einer radikalen Steuerreform?, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, Januar 2003 (SWP-Aktuell 3/2003), <[www.swp-berlin.org/common/get\\_document.php?id=108](http://www.swp-berlin.org/common/get_document.php?id=108)> (Zugriff: 6.8.2004).

ließ eine Reihe der über neun Jahre gestaffelten Steuersenkungen des Gesetzes von 2001 bereits ab 2003, allerdings nur befristet bis zum Wahljahr 2004, vorzeitig in Kraft treten und erweiterte, wiederum befristet bis 2004, noch einmal die Möglichkeit steuerlicher Sonderabschreibungen. Außerdem sah es die Steuerfreiheit von Dividendenzahlungen beim Empfänger vor, um die bisherige Doppelbesteuerung der Dividenden – einmal beim ausschüttenden Unternehmen, einmal beim steuerpflichtigen Empfänger – zu beenden. Von letzterem Vorschlag blieb im Gesetzgebungsverfahren nur ein um die Hälfte ermäßigter Steuersatz für Dividendeneinkünfte analog dem derzeitigen deutschen Halbeinkünftesystem übrig. Die vollständige Abschaffung der Doppelbesteuerung durch Steuerfreiheit von Dividendeneinnahmen bleibt steuerpolitisch für die Administration aber auf der Tagesordnung.

Bushs steuerpolitische Vorschläge gehen weit über das Reagansche Vorbild oder gar eine »normale« Steuerreform zur Korrektur der Steuerdrift hinaus. Ihre intellektuellen Wurzeln reichen in die steuerpolitischen Visionen der Reaganjahre zurück, als erstmals eine drastische Vereinfachung der Einkommensbesteuerung diskutiert wurde: auf individueller Ebene durch Übergang zu einer Besteuerung lediglich des konsumierten Einkommens (consumption tax), ohne Berücksichtigung von gespartem Einkommen sowie realisierten Kapitalgewinnen bzw. Einnahmen aus Kapitalerträgen, bei den Unternehmen durch Besteuerung der Wertschöpfung (Mehrwertsteuer). Nach diesen Konzepten sollten alle Einkommen grundsätzlich nur einmal besteuert werden, entweder bei den Unternehmen oder den individuellen Steuerpflichtigen, und zwar nach dem Modell der sogenannten »flat tax« mit einem einheitlichen Steuersatz in Höhe von zum Beispiel 19% auf das Einkommen bzw. den Unternehmensgewinn, ohne weitere Freibeträge und Abzugsmöglichkeiten.<sup>77</sup>

<sup>77</sup> Vgl. zum Konzept die Darstellung seiner intellektuellen Urheber von der Hoover Institution, Robert E. Hall/Alvin Rabushka, *The Flat Tax*, 2. Auflage, Stanford, CA 1995. Ein alternatives Konzept mit progressiver Ausgestaltung der individuellen Einkommensteuer – mehrere Steuersätze von Null bis zum Steuersatz für Unternehmen als Obergrenze – legte David Bradford 1986 vor. Vgl. David F. Bradford, *Untangling the Income Tax*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1986. Dieses Steuermodell würde auch die Wettbewerbsprobleme lösen, die sich für die US-Wirtschaft aus dem Fehlen einer Mehrwertsteuer im internationalen Handel ergeben und die im Konflikt mit der EU um Steuervergünstigungen für exportierende Unternehmen eine Rolle

Für die Substanz aller bisherigen steuerpolitischen Erfolge der Regierung Bush gilt, daß sie sich als Schritte zu jenem Ziel in die genannte Vision fügen, selbst wenn die bislang durch den Kongreß gebrachte Steuergesetzgebung immer auch Elemente enthielt, die eher den Interessen der Demokraten und der gemäßigten Republikaner im Kongreß, vor allem im Senat, entgegenkamen. Unter den Befürwortern einer radikalen Steuerreform kursiert ein Fünf-Stufen-Plan für ihre politische Umsetzung. Die Stufen sind:

1. Absenkung der Grenzsteuersätze;
2. Beseitigung der Doppelbesteuerung von ausgeschütteten Gewinnen;
3. volle steuerliche Absetzbarkeit aller Investitionen im Anschaffungsjahr;
4. Ausdehnung der bisherigen Steuerfreiheit von Erträgen aus individuellen Altersversorgungs-Sparplänen (IRA) auf alle Sparerträge;
5. Steuerfreiheit für Gewinne aus Exportgeschäften.

Die ersten beiden Punkte wurden mit den Steuersenkungen von 2001 bis 2003 weitgehend realisiert, die Umsetzung der nächsten beiden ist bereits partiell vollzogen oder wird vorbereitet.<sup>78</sup> Der fünfte Punkt ist in dieser Form nicht WTO-kompatibel. Aber die im Kongreß noch vor den Wahlen am 11. Oktober 2004 verabschiedete Gesetzgebung zu WTO-konformen Steuererleichterungen für Unternehmen im Umfang von 137 Mrd. US-Dollar über die nächsten zehn Jahre geht in die gewünschte Richtung.

Auf dem Weg dahin sind durch das bestehende Steuersystem und das Gesetzgebungsverfahren der letzten Jahre einige Notbremsen eingebaut, die aber politisch teilweise schwer zu betätigen sind. Deren wichtigste ist die »sunset«-Klausel der Steuersenkung von 2001, die 2010 ausläuft: Nach bisheriger Rechtslage ist nach dem Jahr 2011 also wieder das vor 2001 geltende Steuerrecht anzuwenden. Noch bis weit ins Jahr 2004 hinein verwandte der Präsident erhebliche innenpolitische Energien darauf, diese Verfallsklausel durch den Kongreß aufheben zu lassen, seine Steuersenkungen also permanent zu machen. Vor den Wahlen 2004 ist ihm das jedoch nicht mehr gelungen. Nach den Wahlen dürfte die Sunset-Klausel jeder

spielten. Vgl. dazu David F. Bradford, *The X Tax in the World Economy*, Washington, DC: American Enterprise Institute, erscheint 2004.

<sup>78</sup> Vgl. den heftig diskutierten Meinungsartikel »Step by Step Tax Reform« von Grover Norquist, in: *Washington Post*, 9.6.2003, S. A21.

Administration als willkommene Erweiterung ihres budgetpolitischen Handlungsspielraums gelten.

Mittelfristig bleiben für eine republikanische Administration die grundsätzlichen Ziele auf der steuerpolitischen Agenda: der Übergang zu einer niedrigen Flat-Rate-Einkommensteuer, also einem festen prozentualen Steuersatz für alle Einkommen, mit voller Steuerbefreiung für Einkommensteile, die der Ersparnis zugeführt werden, die Steuerfreiheit für Erträge aus Sparkapital als zusätzlicher Anreiz zur privaten Altersvorsorge sowie die Einführung einer Mehrwertsteuer nach europäischem Vorbild als das steuertechnisch einfachste Instrument einer allgemeinen Konsumsteuer. Das bedeutet einen faktischen Übergang von der Besteuerung des Einkommens zu einer Besteuerung des Verbrauchs.<sup>79</sup>

Hinter diesem Steuerkonzept steht die Idee, die wachsende Zahl der Aktieneigentümer unter den Amerikanern, die »investor class«, zu begünstigen – und damit zugleich für den Gedanken der sukzessiven Rückführung der Staatstätigkeit zu interessieren. Die »investor class« wird in diesem Denken zu einer fiktiven Gruppe mit einheitlichen, wirtschaftlichen Interessen, die allein oder überwiegend durch ihr Aktieneigentum bestimmt sind. Auf dieser Vorstellung einer »investor class«, die Wirtschaft und Konsum entscheidend prägt, beruht ja auch der bereits erwähnte Vermögenseffekt,<sup>80</sup> der zu einem entscheidenden Parameter der amerikanischen Wirtschaftspolitik unter George W. Bush geworden zu sein scheint, wie auch der Jahreswirtschaftsbericht 2004 des Präsidenten erkennen läßt.<sup>81</sup> Denn zahlreiche steuerpolitische Maßnahmen zielen vor allem auf den Aktienmarkt und die von ihm ausgehenden Wachstumswirkungen, vor allem natürlich die ursprünglich geplante Abschaffung, schließliche Halbierung der Dividendenbesteuerung.<sup>82</sup>

Hinter diesen steuerpolitischen Überlegungen steht aber auch ein politischer Grund: Jeder Bürger solle bei

einer »flat tax« das gleiche Interesse an niedrigen Steuern haben, nicht mehr eine Gruppe – also die Geringerverdienenden – Steuererhöhungen allein auf Kosten einer anderen Gruppe – der Höherverdienenden – propagieren können, zum Beispiel durch Anhebung des Spitzensteuersatzes.

Einer der aktivsten ideologischen Einpeitscher einer radikalen Steuerpolitik ist Grover Norquist mit seiner Initiative »Americans for Tax Reform«, einem einflußreichen Kristallisationskern der konservativen politischen Szene in Washington.<sup>83</sup> Norquists Initiative ist vor allem dadurch bekannt geworden, daß sie konservative Politiker dazu ermuntert, eine öffentliche Selbstverpflichtung zu unterzeichnen, prinzipiell gegen Steuererhöhungen zu votieren. 217 Mitglieder des Repräsentantenhauses, 42 Senatoren und Präsident Bush selbst haben sich bis zum 18. Juni 2004 mit Unterzeichnung dieser Selbstverpflichtung darauf festgelegt, jedwede Erhöhungen der Einkommensteuer abzulehnen.

Die politische Relevanz des »No New Taxes«-Gelöbnisses sollte nicht unterschätzt werden. Keiner der Unterzeichner kann es sich außer in einer größeren nationalen Krisensituation politisch leisten, das Gelöbnis zu brechen. Zudem wird es angesichts der parlamentarischen Mehrheitsverhältnisse im Kongreß immer schwieriger, Steuererhöhungen gegen ihren Widerstand durchzusetzen.<sup>84</sup> Andererseits sollte das Gelöbnis auch nicht überschätzt werden. Es kann das nach gegenwärtiger Gesetzeslage geltende Auslaufen von Bushs Steuersenkungen Ende 2010 nicht verhindern. Und es kann auch keinen Unterzeichner davon abhalten, für höhere Sozialversicherungsabgaben (payroll taxes) oder für die Erhöhung bzw. Neueinführung von Verbrauchsteuern zu stimmen, also etwa für eine Erhöhung der Mineralölsteuer oder die Einführung

<sup>79</sup> Der weitreichenden steuerpolitischen Agenda der Bush-Administration widmet sich inzwischen auch eine für die breitere politische Öffentlichkeit geschriebene Publikation von Daniel Altman, *The Neoconomy. The Story of President Bush's Great Economic Gamble with the Nation's Wealth*, New York 2004.

<sup>80</sup> Siehe oben, S. 13.

<sup>81</sup> Vgl. Economic Report of the President [wie Fn. 7], S. 86–88.

<sup>82</sup> Als Beispiel dafür, daß diese Vorstellungen nicht überall in der konservativen Basis von George W. Bush verstanden bzw. nachvollzogen werden, siehe Daniel Casse, *Is Bush a Conservative?*, in: *Commentary*, 117 (Februar 2004) 2, S. 19–26 (23).

<sup>83</sup> Vgl. John Micklethwait/Adrian Wooldridge, *The Right Nation. Conservative Power in America*, New York 2004, S. 16f.

Norquist ist alles andere als ein ordnungspolitischer Vordenker für ein System der optimalen Besteuerung. Für ihn ist die Steuerpolitik allein Mittel zur Verfolgung seines Zieles eines »small government«; vgl. Grover G. Norquist, *Reducing the Government by Half: How and Why We Can Cut the Size and Cost of Government in Half in One Generation – the Next Twenty-five Years*, Washington, DC: The Heritage Foundation, Mai 2000 (*The Insider*, No. 271), S. 1–3.

<sup>84</sup> Siehe dazu William G. Gale/Brennan Kelly, *The »No New Taxes« Pledge*, Washington, D.C. (Brookings Institution and Tax Policy Center), 4. Juni 2004, <[www.brook.edu/views/papers/gale/20040604.pdf](http://www.brook.edu/views/papers/gale/20040604.pdf)> (Zugriff: 24.9.2004).

einer Mehrwertsteuer. Letztere wird von Norquist sogar ausdrücklich befürwortet.<sup>85</sup>

### Budgetpolitik im Zeichen des »Krieges gegen den Terror«

So wie die Steuerpolitik des 43. Präsidenten der USA die in die letzte ideologische Konsequenz vorangetriebenen Ansätze der »Reagan-Revolution« erkennen lässt, so ist auch die Budgetpolitik Bushs durch die Übersteigerung der budgetpolitischen Bedenkenlosigkeit des »Deficits don't matter« charakterisiert, die schon die Reagan-Administration gekennzeichnet hat.

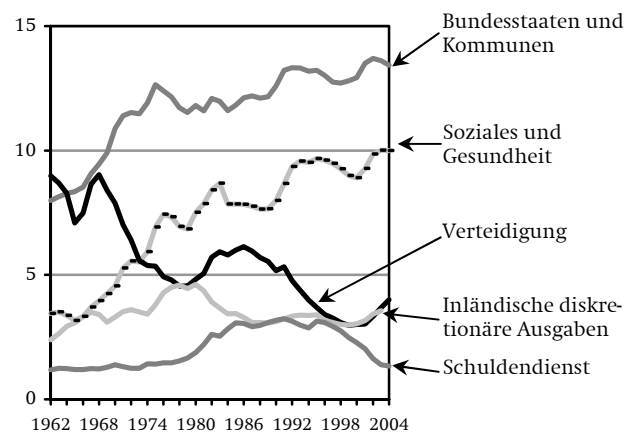
Bereits im Wahlkampf hatte Bush eine Anhebung des Verteidigungshaushaltes zu seinem Programm erklärt, schon um die Erwartungen der republikanischen Wählerbasis zu bedienen, für die das Thema »nationale Sicherheit und Militärmacht« einen höheren Stellenwert hat als für die Demokraten. Nach dem 11. September 2001 war er um so entschlossener, sich auch bei den Verteidigungsausgaben an seinem Vorbild Reagan zu orientieren. Ursprünglich war zwar geplant worden, die Ausgabensteigerungen qualitativ gezielt der Transformation der Streitkräfte, ihrer konsequenten Umstrukturierung gemäß den Erfordernissen und Möglichkeiten einer hochintegrierten vernetzten Operationsführung (network centric warfare) zu widmen. Doch die unmittelbaren Erfordernisse des »Krieges gegen den Terror« einerseits, das vorübergehende Erlahmen jeglicher Ausgabenkontrolle des Kongresses in Angelegenheiten der nationalen Sicherheit andererseits erschwerten die Umlenkung von Ressourcen aus traditionellen Programmen in die unter Transformationskriterien sinnvollste Verwendung.<sup>86</sup> Die weit unterschätzten Kosten des Krieges und vor allem der anschließenden Besatzung im Irak taten ein übriges, die Verteidigungsausgaben über das ohnehin schon hohe geplante Maß hinaus ansteigen zu lassen. Die Ausgaben für Verteidigung haben im Haushaltsjahr 2004 (1.10.2003–30.9.2004) mit 452 Mrd. US-Dollar absolut

<sup>85</sup> Vgl. Statement of Grover Norquist on Congressman DeMint's National Sales Tax Proposal, 21.9.2004, <[www.atr.org/pdf2004\\_2/statement-natsalestax9-21-04.pdf](http://www.atr.org/pdf2004_2/statement-natsalestax9-21-04.pdf)> (Zugriff: 24.9.2004).

<sup>86</sup> Vgl. Benjamin Schreer, Der US-Verteidigungshaushalt 2005. Weichenstellung in Richtung Transformation?, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, August 2004 (SWP-Aktuell 31/2004), <[www.swp-berlin.org/common/get\\_document.php?id=957](http://www.swp-berlin.org/common/get_document.php?id=957)>.

zwar einen Höchststand erreicht. Ihr Anteil am BIP hingegen bleibt, auch wenn die BIP-Quote von 3% 1999 auf 4% 2004 anstieg (siehe Schaubild 15), noch immer deutlich hinter den Werten während der Präsidentschaft Reagans zurück, vor allem wegen der zwischenzeitlichen starken Entkoppelung von stagnierenden Verteidigungsausgaben und dynamischem Wirtschaftswachstum in den neunziger Jahren. Von diesen 4% BIP-Anteil der Verteidigungsausgaben im Jahr 2004 entfielen 0,8 Prozentpunkte auf die beantragten Zusatzkosten des Militäreinsatzes in Afghanistan und Irak.<sup>87</sup> Prozentual am stärksten, um fast 330% gegenüber dem Haushaltsjahr 2000, stiegen unter Bush natürlich die Ausgaben für die innere Sicherheit (Homeland Defense). Mit 36 Mrd. US-Dollar bleiben sie jedoch ein vergleichsweise begrenzter Posten von zuletzt 4% der gesamten diskretionären (jährlich neu zu bewilligenden) Haushaltsausgaben.

**Schaubild 15**  
**Bundshaushalt (Hauptkomponenten) und Haushalte der Bundesstaaten und Kommunen (in v.H. des BIP), 1978–2004**



\* Werte für »inländische Ausgaben« nur bis 2003.

Quelle: Congressional Budget Office.

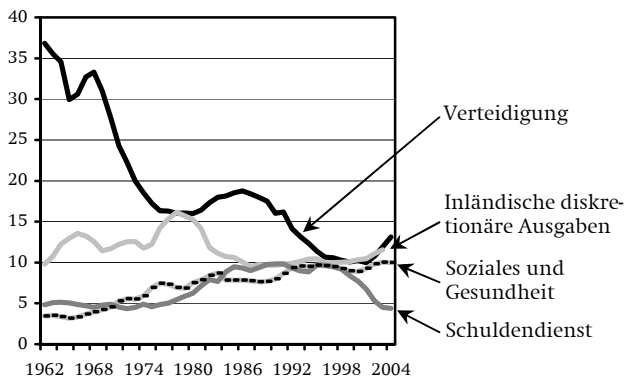
Sieht man vom Irakkrieg und seinen Kosten ab, ist der Anstieg der Verteidigungsausgaben in den USA innenpolitisch nach wie vor kaum umstritten, im Gegenteil. Seine baldige Rückführung wäre auch unter einem Präsidenten Kerry nicht zu erwarten. In seiner Rede zur Annahme der Präsidentschaftskandidatur auf der Democratic National Convention in Boston am 29. Juli 2004, in der er Fragen der natio-

<sup>87</sup> Zahlen nach: Office of Management and Budget, Fiscal Year 2005 Mid-Session Review, Washington, DC, 30.7.2004, <[www.whitehouse.gov/omb/budget](http://www.whitehouse.gov/omb/budget)> (Zugriff: 3.8.2004).

nenalen Sicherheit besonders betonte, verpflichtete sich John F. Kerry, die Streitkräfte ausrüstungsmäßig und personell (um 40 000 Soldaten) zu stärken.<sup>88</sup>

Der Unterschied zwischen der Budgetpolitik von George W. Bush und der von Ronald Reagan tritt weniger am Anstieg der Verteidigungsausgaben bzw. ihrer BIP-Quote als solcher hervor, als vielmehr an der Entwicklung des Anteils der Verteidigungsausgaben am gesamten Bundeshaushalt (vgl. Schaubild 16).

**Schaubild 16**  
Prozentuale Zusammensetzung des Bundeshaushalts nach Hauptkomponenten 1962–2004



\* Werte für »inländische Ausgaben« nur bis 2003.

Quelle: Congressional Budget Office.

Unter Reagan steigerten allein die Verteidigungsausgaben – als einziger Posten der diskretionären Staatsausgaben – ihren Anteil an den gesamten staatlichen Ausgaben. Der Abbau unnötiger Staatsaufgaben blieb nicht nur Programmatik, sondern wurde praktizierte Politik, die sich in zahlreichen Deregulierungs- und Privatisierungsmaßnahmen niederschlug.<sup>89</sup> Durch die enorme Popularität der Reaganschen Deregulierungspolitik war die Idee des »Big Government« nachhaltig diskreditiert. Dieser Idee hatten sich sowohl Demokraten wie Republikaner seit den Zeiten Franklin D. Roosevelts, des Keynesianismus und der von Lyndon B. Johnson lancierten, vom Republikaner Richard Nixon ausgebauten »Great Society« verpflichtet gefühlt.

<sup>88</sup> Siehe <[www.johnkerry.com/pressroom/speeches/spc\\_2004\\_0729.html](http://www.johnkerry.com/pressroom/speeches/spc_2004_0729.html)> (Zugriff: 9.8.2004).

<sup>89</sup> Beispiele sind etwa die gegen einen erbitterten Streik der Fluglotsen durchgesetzte Privatisierung der Luftraumüberwachung, die Privatisierung des Eisenbahngüterverkehrs und erste Deregulierungsschritte im Bereich Telekommunikation (1984 die Entflechtung von AT&T).

In der bisherigen Amtszeit von George W. Bush dagegen haben nahezu *alle* Bereiche der Bundesregierung ihre Tätigkeit, ihren Personalbestand und vor allem ihr Budget deutlich ausgeweitet. Schaubild 16 zeigt die Komponenten der diskretionären Ausgaben des Bundeshaushalts (Verteidigung, internationales, inländische Ausgaben), die gesetzlichen Leistungsausgaben (Sozialversicherung, Einkommenssicherung, Gesundheitsvorsorge) und den Schuldendienst als Anteil am Gesamthaushalt. Schaubild 15 (S. 28) zeigt diese Komponenten des Bundeshaushaltes als Anteil am BIP.

Die verfügbaren Analysen der gegenwärtigen Budgetsituation wie der künftigen Budgetentwicklung in den USA sind für Außenstehende oft schwer zu durchschauen, zumal sie häufig sehr langfristige Prognosen darstellen, die zum Teil auch auf sehr willkürlichen Annahmen beruhen.<sup>90</sup> Selbst die Experten der konservativen Think-Tanks in den USA sind sich nicht einig, wie sie die bisherige Budgetentwicklung und die sich daraus ergebenden Prognosen beurteilen sollen. Einige hoffen weiter darauf, daß das Budgetdefizit in den kommenden vier Jahren im Kongreß – ob unter einer zweiten Präsidentschaft von Bush oder unter einem Präsidenten Kerry – einen unwiderstehlichen innenpolitischen Druck zur Kürzung gesetzlicher Ausgaben ausüben wird. Das ist die Logik des »starving the beast«, wie es Milton Friedman propagierte, der Vater der an Friedrich von Hayeks marktlibertärer ordnungspolitischer Lehre orientierten Chicago-Schule der Wirtschaftswissenschaft.<sup>91</sup> Andere vertreten das Konzept eines »small government«, eines schlanken Staates, das vom Washingtoner CATO-Institut als intellektuellem Vordenker hochgehalten wird. Diese Kritiker verlieren zunehmend den Glauben an die Wirksamkeit der »starving the beast«-Theorie und bemängeln, daß unter George W. Bush –

<sup>90</sup> Vgl. Roberto Cardarelli/Christopher Towe, Long-Run U.S. Fiscal Imbalance: An Intergenerational Analysis, in: Martin Mühleisen/Christopher Towe (Hg.), U.S. Fiscal Policies and Priorities for Long-Run Sustainability, Washington, DC: International Monetary Fund, 2004 (IMF Occasional Paper 227), S. 29–34, sowie Jagdish Gokhale/Kent Smetters, Fiscal and Generational Imbalances. New Budget Measures for New Budget Priorities, Washington, DC: American Enterprise Institute, 2003. Vgl. dazu auch: Nathan Littlefield, The \$45 Trillion Problem, in: The Atlantic Monthly, (Januar/Februar 2004), S. 146–148.

<sup>91</sup> Vgl. Veronique de Rugy, Keep Starving the Beast. Budget Leviathan Needs Less Fiscal Food, in: Washington Times, 1.6.2004, <[www.aei.org/news/newsID.20617.filter.economic/news\\_detail.asp](http://www.aei.org/news/newsID.20617.filter.economic/news_detail.asp)> (Zugriff: 9.8.2004).

anders als zu Zeiten Reagans – der Anstieg der Verteidigungsausgaben nicht durch einen entsprechenden Rückgang der sonstigen Staatsausgaben, gemessen am BIP, ausgeglichen wurde<sup>92</sup> und somit die Staatsquote insgesamt stärker als in der ersten Amtsperiode Ronald Reagans angestiegen ist, wenngleich – dank ihrer Rückführung unter Clinton – noch nicht auf dasselbe Niveau. Chris Edwards, Leiter der Fiscal Policy Studies am CATO Institute, legte im Juni 2004 einen radikalen Kürzungsvorschlag für die diskretionären Ausgaben vor, der diese in fünf Jahren um einen Jahresbetrag von 300 Mrd. US-Dollar bzw. um 2,6% des BIP senken könne. Edwards schlägt eine Konzentration der Regierung auf ihre Kernkompetenzen vor – analog der Refokussierung vieler großer Unternehmen.<sup>93</sup>

Bei der wertkonservativen Heritage Foundation, aber auch im American Enterprise Institute sieht man die Lage der diskretionären Staatsausgaben nicht ganz so kritisch. Zwar wird auch hier mißbilligt, daß der zivile Teil unter Bush stärker angestiegen ist als die Verteidigungsausgaben, allerdings unter Einbeziehung der Ausgaben für die innere Sicherheit (Homeland Defense) in den zivilen Ausgaben. Jedoch hält man dieses Problem für handhabbar, wenn die – als leicht erreichbar angesehene – Bedingung erfüllt ist, daß die Wirtschaft wieder die Wachstumsraten der neunziger Jahre erreicht. Ob die dabei unterstellten Wachstumsannahmen allerdings realistisch sind, kann in Anbetracht der bereits erläuterten Risiken für die amerikanische Volkswirtschaft bezweifelt werden. Falls dieses Wachstum nicht erreicht wird, tritt der automatische Stabilisatoreffekt der Fiskalpolitik ein: Die Steuereinnahmen fallen sofort, die Ausgaben hingegen bleiben zunächst auf ihrem bisherigen Niveau. Das Budgetdefizit erhöht sich also selbst bei unveränderter Budgetpolitik.

Auf dieser Seite des politisch konservativen Spektrums von Ökonomen wird das zentrale budgetpolitische Risiko vor allem in den mittelfristig massiv ansteigenden Ausgaben aufgrund von Leistungsgesetzen (Entitlements) der sozialen Sicherheit, Altersversorgung, Gesundheitswesen und Einkommenssicherung gesehen.<sup>94</sup> Die Kritik an der Regierung Bush

konzentriert sich vor allem auf die durch den Kongreß gebrachte Erweiterung der »Medicare«-Leistungen für Rentner – die begrenzte Kostenübernahme für verschreibungspflichtige Medikamente. Dadurch habe die Bush-Administration sogar noch neue gesetzliche Leistungsansprüche geschaffen, statt sich für die Beschneidung bestehender Ansprüche einzusetzen.

Gegenwärtig ist noch unklar, ob die Regierung mit ihrer Budgetpolitik auf die »starving the beast«-Theorie setzt oder aber darauf, daß die amerikanische Volkswirtschaft aus allen Budgetengpässen herauswachsen wird. Bush hat bei der Vorlage seines Budgetentwurfs für das Haushaltsjahr 2005 das Ziel einer Halbierung des Budgetdefizits bis 2008 vorgegeben. Ohne Steuererhöhungen und schier utopische Wachstumsraten ist dieses Ziel, geschweige denn ein längerfristiger Budgetausgleich, nur mit drastischen Einschnitten in Leistungsgesetzen zu erreichen. Für Kommentatoren wie Paul Krugman<sup>95</sup>, die den Demokraten nahestehen, ist diese Politik Ausdruck einer tückischen Verschwörung gegen die sozialstaatlichen Errungenschaften von F. D. Roosevelt und Lyndon B. Johnson, das Herzstück demokratischer Innenpolitik im 20. Jahrhundert. Die Republikaner kämpfen allerdings ganz offen darum, den Rooseveltschen Wohlfahrtsstaat und seine späteren Ausbaustufen als einen politischen Irrweg für Amerika endlich zu beenden und zu den amerikanischen Traditionen der Eigenverantwortung und Privatinitiative zurückzukehren.

## Das Budgetdefizit und die sozialen Sicherungssysteme

Die spektakulärsten langfristigen Defizitprojektionen lassen sich mit dem Anstieg der Sozialleistungen errechnen, darunter vor allem die Altersversorgung (Social Security) und die Krankheitskostenabsicherung für Rentner (Medicare) und Sozialhilfeempfänger (Medicaid). Diese Leistungen machen den mit Abstand

<sup>92</sup> Vgl. Veronique de Rugy, The Republican Spending Explosion, 23.1.2004 (Cato Institute Briefing Paper No. 87), <[www.cato.org/pubs/briefs/bp87.pdf](http://www.cato.org/pubs/briefs/bp87.pdf)> (Zugriff: 9.8.2004).

<sup>93</sup> Chris Edwards, Downsizing the Federal Government, 2.6.2004 (Policy Analysis No. 515), <[www.cato.org/pubs/pas/pa515.pdf](http://www.cato.org/pubs/pas/pa515.pdf)> (Zugriff: 9.8.2004).

<sup>94</sup> Vgl. Stuart M. Butler, What Is the Real Reason to Worry

about the Deficit?, 8.6.2004 (Heritage Backgrounder No. 519), <[www.heritage.org/Research/Budget/wm519](http://www.heritage.org/Research/Budget/wm519)> (Zugriff:

9.8.2004). Auch Kevin Hassett, Director of Economic Studies am American Enterprise Institute, betonte im Gespräch mit dem Autor dieser Studie (28.6.2004), daß ein deutlicher Abbau der Entitlements die wichtigste fiskalpolitische Herausforderung der kommenden Jahre sein werde.

<sup>95</sup> Paul Krugman, The Tax-Cut Con, in: New York Times, 14.9.2003, S. 56.

größten Teil der sogenannten »Off-Budget«-Positionen in der Haushaltsrechnung des Bundes aus.<sup>96</sup>

Da etwa ab dem Jahr 2010 die sogenannte Baby-Boomer-Generation, die besonders geburtenstarken Jahrgänge zwischen 1945 und 1965, in das Rentenalter eintritt, wird in wenigen Jahren mit einem deutlichen Anstieg der Ansprüche an die Rentenversicherung gerechnet. Noch dramatischer erscheint die Entwicklung bei den staatlichen Ausgaben für die Krankenversicherung der Rentner, Medicare, vor allem seit dem von Bush im Dezember 2003 unterzeichneten »Medicare Modernization Act«, durch den ab 2006<sup>97</sup> eine Kostenerstattung für verschreibungspflichtige Medikamente als neue Leistungskategorie eingeführt wurde. Bei den Leistungen der gesetzlichen Krankheitskostenversicherung kommt zum demographischen Effekt des Alterns der »Baby Boomer«, der den BIP-Anteil der Rentenversicherung langsam steigen lässt, der Effekt des medizinisch-pharmazeutischen Fortschritts hinzu, der die Behandlungskosten unweigerlich überproportional steigen lässt.<sup>98</sup> Derzeit wird für Medicare ein Anstieg von 2,6% des BIP (2003) auf 3,4% des BIP im Jahr 2006 und weiter auf 7,7% des BIP bis 2035 erwartet.<sup>99</sup>

<sup>96</sup> Ein weiterer wichtiger, aber für jede Partei absolut sakrosankter Posten ist die Alters- und Krankenversorgung der Kriegsveteranen.

<sup>97</sup> Eine Übergangsregelung mit Rabatten und Zuschüssen zu den Medikamentenkosten für Medicare-Berechtigte mit sehr niedrigem Einkommen (bis 135% der Armutsgrenze) ist bereits ab 1. Juni 2004 wirksam geworden; vgl. Joseph Antos/ Ximena Pinell, *Private Discounts, Public Subsidies. How the Medicare Prescription Drug Discount Card Really Works*, Washington, DC: The American Enterprise Institute Press, 2004, <[www.aei.org/docLib/20040616\\_book779text.pdf](http://www.aei.org/docLib/20040616_book779text.pdf)> (Zugriff: 9.8.2004).

<sup>98</sup> Vgl. Peter R. Orszag, *The Budget Deficit: Does It Matter?*, Vortrag, City Club of Cleveland, 16.7.2004, <[www.brookings.edu/dybdocroot/views/speeches/20040716orszag.pdf](http://www.brookings.edu/dybdocroot/views/speeches/20040716orszag.pdf)> (Zugriff: 3.8.2004). Für Orszag, führender Budgetexperte an der Brookings Institution, ist »das langfristige Budgetproblem vor allem eines der Gesundheitsfürsorge« (ebd., S. 5, Übersetzung JvS).

<sup>99</sup> Vgl. Annual Report of the Boards of Trustees of the Federal Hospital Insurance and Federal Supplemental Medical Insurance Trust Funds 2004, 23.3.2004 (im folgenden Medicare Trustees Report 2004), <[www.cms.hhs.gov/publications/trusteesreport/2004/tr.pdf](http://www.cms.hhs.gov/publications/trusteesreport/2004/tr.pdf)> (Zugriff: 9.8.2004), S. 2; siehe auch: Robert B. Helms, *The Official Future of Medicare – an Unofficial Review*, in: Health Policy Outlook, Washington, DC: American Enterprise Institute, (Mai–Juni 2004), <[www.aei.org/docLib/20040503\\_HPOMay2004.pdf](http://www.aei.org/docLib/20040503_HPOMay2004.pdf)> (Zugriff: 9.8.2004).

Der Medicare-Ausbau von 2003 ist ein Lehrstück für die Budgetpolitik der Regierung Bush. Mit ihm sollen im wesentlichen drei politische Ziele erreicht werden:

Erstens sollte er *den* Nachweis für den »mitfühlenden Konservatismus« (compassionate conservatism) liefern, unter dem Bush im Wahlkampf des Jahres 2000 angetreten war. So sollte vor allem der sozialkonservative Teil von Bushs Wählerbasis angesprochen werden.

Zweitens galt es, die Interessen der Pharmaindustrie zu bedienen. Bereits jetzt lassen sich auf dem amerikanischen Markt durch die weitgehende Abwesenheit von Preisregulierungen und staatlich kontrollierter Nachfrage hohe Gewinne erzielen, dank derer die amerikanischen Pharmaunternehmen in den letzten zwanzig Jahren eine unangefochtene Dominanz in der privatwirtschaftlichen Pharmaforschung errungen haben und zum führenden Anbieter neuer verschreibungspflichtiger Medikamente auf dem Weltmarkt geworden sind.<sup>100</sup> Die Medicare-Reform und die damit angekurbelte Nachfrage nach hochpreisigen rezeptpflichtigen Medikamenten werden diese Position weiter zementieren.

Drittens – und nicht zuletzt – sollten mit der Ausdehnung des Medicare-Systems auf rezeptpflichtige Arzneimittel auch ein anreizbasierter Einstieg in eine strukturelle Umstellung des Versicherungssystems erreicht werden: von einem staatlichen System mit erheblichen Budgetrisiken auf eine private Krankheitskostenversicherung, die auf dem kommerziellen Versicherungsmarkt mit klar definierten, begrenzten staatlichen Beitragszuschüssen tätig ist. Analog dem angestrebten Systemwechsel der Rentenversicherung war diese politische Zielrichtung ein zentrales ordnungspolitisches Anliegen der libertär-konservativen, an »small government« interessierten Teile der republikanischen Basis: Sie war eine bewusste Alternative zur Tendenz der Demokraten, Sozial- und Gesundheitspolitik über eine Ausweitung staatlicher Systeme zu praktizieren.

Die vom Medicare-System zu erwartenden Budgetprobleme wurden mit der gleichen Nonchalance ignoriert, wie sie die Haltung der Regierung Bush zu den budgetpolitischen Wirkungen ihrer übrigen Entscheidungen charakterisiert. Um sich die Zustimmung im Kongreß zu sichern, ohne jedoch budget-

<sup>100</sup> Vgl. dazu Kevin A. Hassett, *Price Controls and the Evolution of Pharmaceutical Markets*, Washington, DC: American Enterprise Institute, 22.7.2004, <[www.aei.org/docLib/20040802\\_PriceControlFinalDraft.pdf](http://www.aei.org/docLib/20040802_PriceControlFinalDraft.pdf)> (Zugriff: 27.7.2004).



politische Zugeständnisse machen zu müssen, operierte die Regierung diesmal mit bewußt um 134 Mrd. US-Dollar zu niedrig angesetzten Kostenschätzungen für den gesetzlich verlangten Zehn-Jahres-Prognosezeitraum. Dieses Täuschungsmanöver brachte ihr bei Bekanntwerden der realistischen Schätzungen massive Kritik ein, auch bei republikanischen Abgeordneten und vor allem Senatoren, und beeinträchtigte ihre budgetpolitische Glaubwürdigkeit weiter.<sup>101</sup>

Aber auch bei der Krankenhauskostenversicherung werden bereits im laufenden Haushaltsjahr 2004 nach den Berechnungen der Medicare-Akteure die Beitragseinnahmen nicht mehr die laufenden Ausgaben decken. Im Jahr 2019 werden die (in Form von Forderungen an die Bundesschuld) akkumulierten Rücklagen für diesen Medicare-Zweig aufgebraucht sein.<sup>102</sup> Das bedeutet, daß bereits jetzt der »Cash Flow« des Bundes durch Medicare negativ berührt wird.

Dieser Zusammenhang bedarf einer kurzen gesonderten Erklärung: Ebenso wie bei der Rentenversicherung haben die Einnahmenüberschüsse aus der Payroll Tax in der Krankenhauskostenversicherung bislang zum Anwachsen eines verzinslichen rechnerischen Guthabens gegenüber der Treasury geführt; zugleich standen die Überschüsse aber als Zahlungszuflüsse für die Bestreitung der allgemeinen Haushaltsausgaben des Bundesstaates zur Verfügung. Das heißt, in dem Umfang, wie die Treasury Einnahmenüberschüsse aus den Sozial- und Krankenversicherungsbeiträgen verbucht, reduziert sich ihre – makroökonomisch allein relevante – Verschuldung auf dem Kapitalmarkt. Statt dessen steigt ihre rein rechnerische Verschuldung gegenüber den Social Security und Medicare Trust Funds. Solange deren laufende Einnahmen die laufenden Ausgaben überstiegen, wurden auch die Zinsen auf ihr Guthaben bei der Treasury diesem rechnerisch zugeschlagen. Wenn seit 2004 Medicare einen Teil der rechnerischen Zins-einnahmen aus seinem buchhalterischen Treasury-Guthaben zur Bestreitung seiner Ausgaben in Anspruch nehmen muß, erhöht das unmittelbar die Zahlungsabflüsse des defizitären Bundeshaushalts, die durch den Verkauf von Schuldtiteln (Treasuries) auf dem Kapitalmarkt ausgeglichen werden müssen. Der gleiche Effekt wird auch bei den Social Security

Trust Funds erwartet, allerdings erst im kommenden Jahrzehnt.

Insgesamt muß durch das Medicare-System in den nächsten zehn Jahren mit einer Ausgabenbelastung des Bundeshaushalts in Höhe von 534 Mrd. US-Dollar gerechnet werden, die den budgetpolitischen Handlungsspielraum aller künftigen Regierungen stark beschneidet. Aus dieser Situation gibt es nur drei logische Auswege:

- ▶ einschneidende Leistungskürzungen, die aber angesichts des ohnehin nicht sehr hohen – und deshalb ja gerade erst ausgeweiteten – Leistungsniveaus kaum durchsetzbar sind, schon gar nicht unter einer demokratischen Regierung;
- ▶ drastische Anhebungen der Payroll Tax für die Krankenhauskostenversicherung sowie des Versichertenanteils bei der Arztkosten- und Medikamentenversicherung;
- ▶ regulative Eingriffe in die Preisgestaltung der Anbieter von Gesundheitsleistungen (Krankenhäuser, Ärzte, Pharmazeutische Industrie), was unvorstellbar für eine republikanische Regierung ist, aber möglicherweise das Instrument erster Wahl für eine demokratische Regierung sein könnte.

Letztlich muß auch auf dem Gebiet der sozialen Sicherungssysteme davon ausgegangen werden, daß die Regierung Bush auf zwei Möglichkeiten der Problemlösung hofft: daß die Wirtschaft in ihrer zweiten Amtsperiode auf wunderbare Weise aus dem Problem herauswächst oder aber daß unter fiskalpolitischen Notstandsbedingungen massive, das System in Frage stellende Eingriffe durchgesetzt werden können.

<sup>101</sup> Amy Goldstein/Juliet Eilperin, Bush Defends Medicare Budget Estimate, in: Washington Post, 30.1.2004, <[www.washingtonpost.com/ac2/wp-dyn/A63427-2004Jan30](http://www.washingtonpost.com/ac2/wp-dyn/A63427-2004Jan30)> (Zugriff: 9.8.2004).

<sup>102</sup> Medicare Trustees Report 2004 [wie Fn. 99], S. 7.

## Perspektiven für Europa und die Weltwirtschaft

Die wirtschaftliche Entwicklung und die Wirtschaftspolitik der USA betreffen die übrige Weltwirtschaft in besonderem Maße, sowohl wegen des schieren Gewichts der amerikanischen Volkswirtschaft wie auch wegen der Rolle des US-Dollars als führende Leit- und Reservewährung der Welt, und schließlich auch wegen der Möglichkeiten der USA, kraft ihres überragenden außen- und sicherheitspolitischen Gewichts wirtschaftliche Interessen gegenüber anderen Ländern mit besonderem Nachdruck geltend zu machen.

Daraus folgt zweierlei: Zum einen sind die USA wie kein anderes Land in der Lage, damit aber auch versucht, ökonomische Lasten, die mit ihrer weltpolitischen Rolle der alleinigen Supermacht und mit der Sicherung des innenpolitischen Rückhalts für diese Rolle einhergehen, auf andere Länder abzuwälzen. Zum anderen beeinflussen die in den USA getroffenen wirtschafts- und ordnungspolitischen Entscheidungen, wie nicht zuletzt die Erfahrung der Reagan-Jahre zeigte, maßgeblich den internationalen ordnungspolitischen Wettbewerb der Industriestaaten um die besten politischen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen für Investitionen, technischen Fortschritt und damit für wirtschaftliches Wachstum und vermehrten Wohlstand.

Die genannten Prozesse wirken allerdings nicht nur in eine Richtung – was in den USA von vielen Experten und Akteuren, namentlich im Umkreis der Regierung Bush, gerne übersehen wird. Versuche, ökonomische Lasten einseitig auf andere Volkswirtschaften abzuwälzen, haben oft unerwünschte Rückwirkungen auf die USA selbst. Und im ordnungspolitischen Wettbewerb um die besten Lösungen in der Steuerpolitik, bei der Reform der sozialen Sicherungssysteme oder beispielsweise in der Infrastruktur- und Umweltpolitik liegen die USA keineswegs durchgängig vorne. Diese Zusammenhänge bedürfen noch vertiefter Analyse, sollen im Rahmen der nun folgenden abschließenden Ausführungen aber zumindest ansatzweise erläutert werden.

### Das »Zwillings«-Defizit der USA als »burden sharing«-Mechanismus

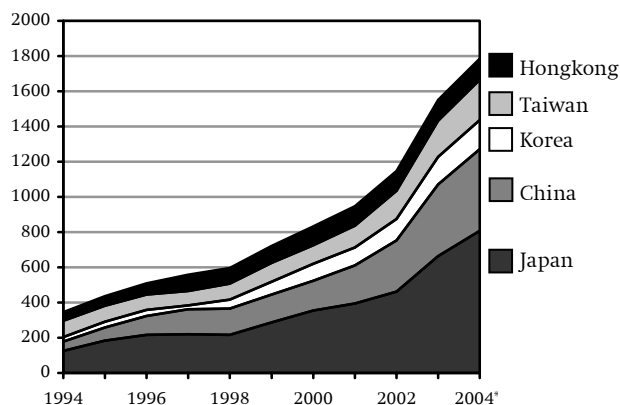
Bislang scheint die Fähigkeit der amerikanischen Volkswirtschaft ungebrochen zu sein, »Kanonen und Butter« bereitzustellen, also ein durch niedrige Kapitalmarktzinsen getriebenes hohes inländisches Konsumniveau und ein hohes Budgetdefizit bei daraus resultierendem wachsendem Leistungsbilanzdefizit mit einem annehmbaren gesamtwirtschaftlichen Wachstum zu verbinden. Dies wird von Experten, die der Regierung Bush nahestehen, als Bestätigung der überlegenen Wirtschaftskraft der USA angesehen.

Aus der bisherigen Analyse ergibt sich allerdings, daß die Regierung Bush (und ebenso eine Regierung nach ihr – vor allem, wenn diese erst im Jahre 2008 gewählt würde) in ein binnenwirtschaftliches und innenpolitisches Dilemma steuert, das nach dem 2. November 2004 mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einem ernsthaften politischen Problem wird. Damit könnte ein Handlungszwang entstehen, der nur noch die Wahl zwischen zwei Alternativen ließe: Entweder müßte durch eigene Anstrengungen eine Stabilisierung der Budgetsituation herbeigeführt werden; das liefe zwangsläufig auf eine Kombination von Steuererhöhungen und der Kürzung diskretionärer Ausgaben – der Verteidigungshaushalt wäre hier der bedeutendste Posten – sowie eine Kürzung gesetzlicher Sozialleistungen hinaus. Oder aber die Lasten der Stabilisierung werden auf andere Länder verschoben. In einer solchen Situation wird die amtierende Regierung ebenso wie auch die nächste bestrebt sein, den Schwerpunkt der Anpassung auf letztere Alternative zu legen.

Seit 2002 scheinen es zunehmend die großen asiatischen Handelspartner der USA zu sein, die diese Lasten übernehmen. Asiatische Zentralbanken, vor allem die japanische, aber zunehmend auch die chinesische, daneben diejenigen Koreas und Taiwans, häufen, wie oben bereits ausgeführt wurde,<sup>103</sup> aus ihren Handelsüberschüssen mit den USA immer höhere Dollarreserven auf und legen sie überwiegend in amerikanischen Staatsanleihen an.

103 Siehe oben, S. 21f; vgl. Schaubild 17, S. 34.

**Schaubild 17**  
**Währungsreserven ostasiatischer Länder**  
**in Mrd. US-Dollar, 1994–2004**



\* 2004: Januar–Mai.

Quelle: IWF, International Financial Statistics.

Das mag *ihr* Problem sein, zeigt es doch, daß die betreffenden Zentralbanken keine sinnvolle wirtschaftliche (geschweige denn politische) Alternative sehen zu jener Hunderte Milliarden schweren Kreditierung der alleinigen Supermacht. Gerade für China, dessen Dollarreserven wegen seiner Politik eines festen Wechselkurses zum Dollar in den letzten zwei Jahren besonders stark angestiegen sind, ist die Aufnahme­fähigkeit des amerikanischen Marktes für die eigenen Industrieprodukte entscheidende Grundlage für Wachstum, Beschäftigung und Attraktivität als Investitionsstandort. Wechselkurs- und Geldpolitik sind diesen Zielen untergeordnet. Unerwünschte expansive Geldmengeneffekte aus den Dollarankäufen der Zentralbank werden in Kauf genommen und nach Möglichkeit durch andere geldpolitische Instrumente kompensiert, zum Beispiel die Mindestreserve­pflichtung der Banken bei der Zentralbank.

Allerdings wird bisweilen, vor allem in Hinblick auf China, der umgekehrte Schluß gezogen, wengleich kaum von Ökonomen: Die USA würden sich über die Finanzierung ihres Zwillingsdefizits durch ausländische Zentralbanken in politische Abhängigkeit begeben. Tatsächlich würde bereits ein Rückgang von Treasury-Käufen asiatischer Zentralbanken den amerikanischen Kapitalmarktzinssatz in die Höhe treiben, was eine deutlich dämpfende Wirkung auf die Binnenkonjunktur hätte.<sup>104</sup> Aber was wäre die Alternative?

<sup>104</sup> Vgl. David Greenlaw, United States: Have the Twin Deficits Lost Their Bite? Morgan Stanley Global Economic

Legte etwa die chinesische Zentralbank ihre Dollar­guthaben nicht in den dank des Budgetdefizits im Überfluß angebotenen US-Treasuries an, blieben diese unverzinsliche Kontenguthaben bei der Fed, also ein zinsfreier Zahlungsbilanzkredit an die USA. Würde sie ihre Dollarguthaben hingegen etwa in Euro oder Yen umtauschen, so würde dies zu einer massiven Abwertung des Dollars gegenüber diesen Währungen führen. Als Folge wäre ein wachsender politischer Druck der Euro-Staaten und Japans auf China zu erwarten, die bislang konsequent verteidigte Dollar­parität des Renminbi aufzugeben. Sollte China schließlich – und für kein anderes der asiatischen Länder mit hohen Dollarreserven wäre das überhaupt denkbar – als politisches Druckmittel gegenüber den USA den Kauf von Treasuries einstellen oder gar – zu dadurch natürlich gedrückten Kursen – vorhandene Bestände am Markt verkaufen wollen, käme ein solcher wirtschaftlicher Angriff auf die USA das Land nicht nur politisch extrem teuer zu stehen. Auch die damit verbundenen rein wirtschaftlichen Kosten dürften sehr viel höher sein als die der USA, die dank der Tiefe und Leistungsfähigkeit des amerikanischen Kapitalmarktes und der Handlungsmöglichkeiten der Fed eine solche akute Krise sehr kurzfristig auffangen könnten.

Die Abhängigkeit besteht also durchaus gegenseitig. Das Resultat ist jedoch eine faktische Lastenteilung (burden sharing) zugunsten der USA, die sich aus unilateralen, allein über die Märkte vermittelten Interessenkalkülen ergibt. Solange diese Interessenkonstellation anhält, können die gegenwärtigen Leistungsbilanzungleichgewichte ohne Gefahr abrupter Störungen fortbestehen oder sogar noch zunehmen.<sup>105</sup>

Forum, 3.8.2004, <[www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040803-tue.html](http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20040803-tue.html)> (Zugriff: 10.8.2004).

<sup>105</sup> Diese inhärente Stabilität betont u.a. Catherine Mann vom Institute for International Economics, im Unterschied zu Fred Bergsten, dem Direktor des Instituts, der vor dem akuten Krisenpotential der gegenwärtigen Ungleichgewichte warnt. Vgl. Catherine L. Mann, Managing Exchange Rates: Achievement of Global Re-balancing or Evidence of Global Co-dependency. The United States and Its Trading Partners Have Serious Vested Interests in the Status Quo, in: Business Economics, Juli 2004, S. 20–29, <[www.iie.com/publications/papers/mann0704.pdf](http://www.iie.com/publications/papers/mann0704.pdf)> (Zugriff: 20.9.2004); Bergsten, The Risks Ahead for the World Economy [wie Fn. 70]. Zu dieser Kontroverse vgl. Louis Uchitelle, U.S. and Trade Partners Maintain Unhealthy Long-Term Relationship, in: The New York Times, 18.9.2004, <[www.nytimes.com/2004/09/18/business/18trade.html](http://www.nytimes.com/2004/09/18/business/18trade.html)> (Zugriff: 20.9.2004).

Ist auf diese *marktvermittelte* Lastenteilung Verlaß? Sollte sie nicht ausreichend wirksam sein, würden dann die USA durch andere unilaterale außenwirtschaftspolitische Maßnahmen, etwa protektionistischer Natur, zu ihren Gunsten in die internationalen Ströme von Gütern und Dienstleistungen eingreifen? Oder wird eine *verhandelte* Lastenteilung, wie sie die US-Regierung in bezug auf den Irak mehrfach anstrebte, an ihre Stelle treten müssen, um den USA beim Abbau ihrer Ungleichgewichte ohne allzu große inländische Kosten zu helfen? Ein kurzer Blick zurück auf die Lastenteilungsdebatte, wie sie das atlantische Bündnis seit Beginn der sechziger Jahre begleitet, könnte zum Verständnis kommender transatlantischer und internationaler »burden sharing«-Auseinandersetzungen beitragen. Dadurch kann ein Überblick über das Instrumentarium gewonnen werden, das bislang zum Einsatz kam und auch künftig im Vordergrund stehen dürfte.<sup>106</sup>

Zunächst konzentrierte sich die Debatte auf die angemessene Beteiligung der europäischen Verbündeten an den von den USA für das Bündnis übernommenen Verteidigungs- und Leistungsbilanzlasten.<sup>107</sup> Wirtschafts- und währungspolitisch ging es unter anderem darum, daß die USA angesichts eines abnehmenden Leistungsbilanzüberschusses mit den wieder gestärkten europäischen Volkswirtschaften – zumal der deutschen – und zugleich anhaltender Kapitalexporte Probleme bekamen, ihre Zahlungsbilanz auszugleichen und damit die Position des Dollars als Leitwährung im Bretton-Woods-System fester Wechselkurse zu sichern. Seit 1957 gelang das nur noch durch zunehmende Goldverkäufe (von 1957 bis 1968 halbierten sich die amerikanischen Goldreserven von 23 Mrd. auf 11 Mrd. US-Dollar). Daraus erwuchs unter Präsident John F. Kennedy die konkrete Forderung, vor allem an Deutschland, die wachsende Belastung der amerikanischen Leistungsbilanz durch die Aufwendungen für die NATO und vor allem den Unterhalt amerikanischer Truppen durch zahlungsbilanz-

wirksame Transaktionen, Übernahme amerikanischer Kosten, aber auch Käufe in den USA zu kompensieren; im Ergebnis wurden politische Vereinbarungen unter Einbeziehung der Zentralbanken getroffen.<sup>108</sup> Die Deutsche Bundesbank übernahm zusammen mit anderen westlichen Zentralbanken den größten Teil der unter dem Bretton-Woods-System gebotenen Stützungslast für den Dollarkurs. Damals konnte für diese Unterstützung des von den USA verteidigten Festkurs-Regimes eine partielle Gegenleistung und Sicherheit verlangt werden, die den heutigen Kreditgebern von Fed und Bundeshaushalt, den asiatischen Zentralbanken, bislang nicht zur Verfügung steht: Die USA emittierten eigens für die Zentralbanken der übrigen Staaten kurz- und mittelfristige verzinsliche Schatzanleihen in der Währung der jeweiligen Zentralbank, die diese mit ihren Dollarguthaben erwerben konnte. Aus einem unverzinslichen Kredit an die amerikanische Fed wurde damit eine zinsbringende Anlage ohne Wechselkursrisiko.

Mit Ende des Bretton-Woods-Regimes 1971 und dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen entfiel zunächst die *währungspolitische* Notwendigkeit der Lastenteilung, nur ihre sicherheitspolitische Begründung blieb bestehen. Angesichts der massiven makroökonomischen Ungleichgewichte der amerikanischen Wirtschaft in den achtziger Jahren kam letztere jedoch noch einmal zum Tragen, als unter Ronald Reagan der Leistungsbilanzsaldo das erste Mal seit dem Zweiten Weltkrieg deutlich negative Werte annahm. Der Bundeshaushalt geriet mit gut 6% des BIP ins Defizit, zugleich stieg der Wechselkurs des US-Dollars gegenüber D-Mark und Yen wegen der Hochzinspolitik der Fed stark an. In Reaktion auf diese Entwicklung vereinbarten im September 1985 die Finanzminister und Notenbankgouverneure der fünf wichtigsten Industriestaaten (USA, Japan, BR Deutschland, Vereinigtes Königreich, Frankreich) im New Yorker Plaza-Hotel das »Plaza-Abkommen«, das die kontrollierte Abwertung des Dollars gegenüber den Währungen des Europäischen Währungssystems und dem Yen zum Ziel hatte.<sup>109</sup> Ihm folgte knapp eineinhalb Jahre später, im Februar 1987, das »Louvre-Abkommen« zur Stabilisierung des Dollars auf dem erreichten niedrigen Niveau.<sup>110</sup> In beiden Vereinbarungen übernahmen die beteiligten Länder spezifische, konkret benannte wirtschaftspolitische Ver-

**106** Im Zusammenhang dieser Arbeit kann kein ausführlicher Bezug auf die umfangreiche »burden sharing«-Debatte der letzten Jahrzehnte genommen werden. Hier geht es um einen aktuellen Lastenteilungsaspekt, der noch weiterer Untermauerung und Prüfung bedarf.

**107** Vgl. dazu Elke Thiel, Dollar-Dominanz, Lastenteilung und Amerikanische Truppenpräsenz in Europa. Zur Frage kritischer Verknüpfungen währungs- und stationierungspolitischer Zielsetzungen in den deutsch-amerikanischen Beziehungen, Baden-Baden 1979 (Internationale Politik und Sicherheit, Bd. 6).

**108** Ebd., S. 63ff und S. 129ff.

**109** Text des Abkommens: <[www.g7.utoronto.ca/finance/fm850922.htm](http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm850922.htm)>.

**110** Text des Abkommens: <[www.g7.utoronto.ca/finance/fm870222.htm](http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm870222.htm)>

pflichtungen, im Fall der USA eine bezifferte Selbstverpflichtung zur Reduzierung des Budgetdefizits. Sichtbarer Erfolg dieser koordinierten Aktion war ein deutlicher Rückgang des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits.<sup>111</sup> Den Preis zahlte vor allem Japan. Die Kombination von Yen-Aufwertung und im Plaza-Abkommen vereinbarter expansiver, nachfragestimulierender Geld- und Fiskalpolitik führte geradewegs in die Spekulationsblase der Jahre 1988–1991, an deren Folgen das Land über zehn Jahre litt.

Im Zusammenhang mit dem Golfkrieg 1990/91 kam es ein weiteres Mal zu einer auf Regierungsebene verhandelten Lastenteilung auf der Basis eines sicherheitspolitischen Konsenses innerhalb des westlichen Bündnisses: Diejenigen Regierungen, die den UN-sanktionierten Militäreinsatz zur Befreiung Kuweits in einer ihren wirtschaftlichen Möglichkeiten angemessenen Weise unterstützen wollten, aber aus politischen Gründen nicht mit eigenen militärischen Mitteln, trugen finanziell zu den Kriegskosten der USA bei; dazu gehörten neben Deutschland und Japan auch arabische Staaten. Diese direkt haushaltswirksamen Transferzahlungen Deutschlands, Japans und der arabischen Golfstaaten in Höhe von 59 Mrd. US-Dollar – gleich 22% des damaligen US-Budgetdefizits von 269 Mrd. US-Dollar und 1% des amerikanischen BIP des Jahres 1991 – wurden von Saudi-Arabien und anderen Golfstaaten noch durch umfangreiche Käufe militärischer Ausrüstung in den USA ergänzt. Unabhängig davon, ob diese Transaktionen sicherheitspolitisch geboten oder eher riskant waren, kamen sie in der Wirkung auf die amerikanische Leistungsbilanz jenen Deutschlands in den sechziger Jahren gleich.<sup>112</sup>

Die wirtschaftspolitische Hilfe für die USA in den achtziger Jahren wurde nicht ausdrücklich als Lastenteilungsaktion charakterisiert, sondern als Maßnahme zur Sicherung der Stabilität des internationalen Finanzsystems, also eines originären globalen öffentlichen Gutes. Auch in den sechziger Jahren war die Stabilität der internationalen Finanzordnung ein wichtiges Sekundärmotiv. 1990/91 hingegen ging es um einen angemessenen Beitrag zu einer internationalen Ordnungsaufgabe, praktisch zur Bereitstellung des globalen öffentlichen Gutes »Status-quo-Siche-

rung« in der wichtigsten Ölproduktionsregion der Weltwirtschaft.

## Erwartungen an Bush und Kerry

Sollte es in naher Zukunft angesichts der neuerlichen massiven Ungleichgewichte zu einer ähnlichen Vereinbarung kommen, müßte sie wohl nicht nur China einbeziehen.<sup>113</sup> Sie sollte auch konkrete finanzpolitische Forderungen an die USA beinhalten, wie zum Beispiel eine Erhöhung der Mineralölsteuer – zur Budgetstabilisierung wie zur Begrenzung der Verbrauchsentwicklung. Gegenwärtig sind jedoch die Bedingungen für eine *verhandelte Lastenteilung* größeren Umfangs, vor allem mit einer Regierung Bush, wesentlich weniger günstig als zu klassischen »burden sharing«-Zeiten. Es fehlt nicht nur der klare Konsens über die gemeinsame Aufgabe, den Charakter des globalen öffentlichen Gutes, für dessen Bereitstellung Lasten verteilt zu tragen wären. Nicht einmal die Bereitschaft, diesen Konsens ernsthaft herzustellen, ist vorhanden. Zudem ist nicht erkennbar, daß sich dies unter einer zweiten Bush-Administration ändern würde. Denn zumindest so lange, wie es der US-Regierung möglich erscheint, quasi als wirtschaftspolitisches Pendant zu einer unilateralen Außenpolitik darauf zu vertrauen, daß über die makroökonomischen Mechanismen der internationalen Devisen- und Kapitalmärkte ein hinreichendes Maß an Lasten auf andere Länder verteilt werden kann, hat sie keinen Anlaß, »burden sharing«-Verhandlungen zu suchen. Und solange das Funktionieren dieses Mechanismus der Kostenabwälzung auf freiwilliger Kooperation anderer Staaten beruht und auf der Schwäche andernorts, dem US-Anspruch auf die globalen Ersparnisse einen eigenen überzeugenden Anspruch – durch eigene rentable Investitionsgelegenheiten – entgegenzustellen, kann sie darauf vertrauen. Die USA sind heute bereits der größte Schuldner der Welt – nicht nur volkswirtschaftlich im Hinblick auf ihre Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland, sondern auch als Staat, dessen ausstehende Staatsschuld sich zu über 40% in ausländischer Hand befindet, allerdings in eigener Währung denominiert und damit der eigenen Währungshoheit unterworfen ist.

<sup>111</sup> Siehe Schaubild 14, S. 23.

<sup>112</sup> Vgl. den Ausschlag für 1991 in der Bilanz der Übertragungen und der Handelsbilanz; siehe oben, Schaubild 14, S. 23.

<sup>113</sup> Die Einladung Chinas zum Treffen der Finanzminister und Notenbankgouverneure der G-7 am 30. September 2004 in Washington wurde in der Öffentlichkeit bereits als bedeutender Schritt zu einer solchen Einbeziehung interpretiert.

Sollte allerdings der Mechanismus der einseitigen Lastenabwälzung über den Markt nicht mehr funktionieren, eine *verhandelte Lastenteilung* aber ebenfalls nicht zustande kommen, dann dürfte sich nicht nur die Abwertung des Dollars gegenüber den anderen großen Handelswährungen erneut beschleunigen. Dann stünden die USA vor der Alternative, entweder drastische eigene Stabilisierungsanstrengungen zu Lasten des inländischen Konsums durch Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen zu ergreifen oder aber dem Druck abwertungsbedingt steigender Importpreise auch für Rohstoffe und Energie nachzugeben und den Ausweg zu wählen, der noch immer den Schuldner begünstigt und den Gläubiger belastet hat: die Inflationierung ihrer Währung. Da sich in einer Phase steigender Inflationsraten bei gleichbleibendem nominellem Wert der reale Wert ausstehender Schulden reduziert, während die nominalen Einkünfte steigen, sinkt die Belastung durch die Bedienung der Schuld. Dieser Effekt wird noch dadurch verstärkt, daß die Zinsentwicklung meist den Inflationserwartungen hinterherhinkt, es also in Phasen steigender Inflation oft zu wachstumstreibenden sinkenden Realzinsen kommt. Mit Blick auf die Geldpolitik der Fed läßt sich sagen, daß dieser Prozeß bereits begonnen hat. In den ersten acht Monaten des Jahres 2004 erreichte die Inflationsrate eine Jahresrate (saisonal geglättet) von 3,7%, gegenüber 1,9% im Jahr 2003. Die Fed jedoch erhöhte ihren Leitzins, der seit Juni 2003 auf dem seit über 40 Jahren nicht mehr erreichten Tiefstand von 1% gehalten worden war, erst ab Mitte 2004 über 1,25% (Juni), 1,5% (August) auf zuletzt 1,75% im September 2004. Damit liegt der Leitzins noch immer – und seit 40 Jahren das erste Mal so deutlich und so lange – unter der Inflationsrate, ist also real negativ (siehe Schaubild 11, S. 19).

In den genannten Punkten könnte ein Präsident John F. Kerry wesentliche Kursänderungen durchsetzen, soweit seine programmatischen Äußerungen und die seiner wirtschaftspolitischen Mitarbeiter Rückschlüsse zulassen. Kerrys derzeitige Programmpunkte sind indes zum Teil in sich widersprüchlich, wie folgende zentrale Pläne zeigen:

- ▶ Kürzungen von Subventionen und Steuerbegünstigungen für Unternehmen; aber gleichzeitig neue Steuerbegünstigungen für die Schaffung neuer Arbeitsplätze.
- ▶ Erhöhung von Steuerbegünstigungen für Familien; aber nicht nur Anhebung der Einkommensteuer für Einkommen über 200 000 US-Dollar, sondern auch auffälliges Stillschweigen über das geltende Verfallsdatum 31. Dezember 2010 für die Steuersenkungen von George Bush aus den Jahren 2001 und 2003.

Für den Fall ungünstiger Wirtschafts- und Budgetentwicklungen lassen diese Ziele zusammen mit verschiedenen Vorbehalten im Wahlprogramm erkennen, daß die Rolle der Regierung in der Wirtschaft eher noch weiter zunehmen wird, zumal Kerry bestrebt sein wird, an die Budgetpolitik Clintons anzuknüpfen. Letzteres könnte ihm gelingen, da er durch das Erbe der Bush-Administration in Gestalt der Befristung ihrer Steuersenkungen einen starken Hebel gegenüber einer zu vermutenden republikanischen Mehrheit im Kongreß hätte: Legislative Inaktivität in bezug auf die Aufhebung der Befristung würde bedeuten, daß es zu »automatischen« Wiedererhöhungen der Steuern käme, die aber George W. Bush und den Republikanern zuzurechnen wären, da unter Bush Gesetz geworden.

Kerry hätte damit auch nach außen ein Instrumentarium an der Hand, gegenüber den G-7-Partnern und den atlantischen Verbündeten glaubhafte Eigenanstrengungen zum Abbau des Zwillingdefizits zu dokumentieren. Um so stärker dürfte er auf eine *verhandelte Lastenteilung* drängen.

### Transatlantischer ordnungspolitischer Wettbewerb

Während unter einem Präsidenten Kerry der Lastenteilungsdruck auf die europäischen Verbündeten wohl zunehmen würde, sänke gleichzeitig der ordnungspolitische Reformdruck, der von einer zweiten Bush-Administration ausgehen dürfte.

Amerika steht heute in vieler Hinsicht vor ähnlichen Herausforderungen – etwa bei der Rentenversicherung und im Gesundheitswesen – wie andere westliche Industriestaaten. Die Rahmenbedingungen für ihre Bewältigung sind auch nicht durchweg besser als zum Beispiel in Europa. Zwar sind die demographischen Perspektiven der USA sehr viel günstiger, ebenso die derzeitigen Prognosen des Wirtschafts-

wachstums. Aber das ausgeklügelte System von Checks and Balances erschwerte in »normalen« politischen Zeiten einschneidende Reformen oft stärker als europäische politische Systeme mit klaren parlamentarischen Regierungsmehrheiten.

Andererseits findet in den USA, vermittelt über die Think-Tanks, die neue wissenschaftliche Überlegungen zügig in den politischen Diskussionsprozeß einzufließen, eine bemerkenswerte – zugleich fundierte wie kontroverse – Debatte darüber statt, welche Aufgaben der Staat wahrnehmen, welche wirtschaftliche Rolle er spielen und welchen Anteil des BIP er dafür beanspruchen soll; diskutiert wird aber auch, wie groß der Staatshaushalt sein und durch welche Art von Besteuerung bzw. durch wie viel Verschuldung dieser finanziert werden soll.

Diese Debatte wird in den USA seit jeher ernsthafter und grundsätzlicher geführt als in Europa. Das mag auch auf das unterschiedliche Staatsverständnis zurückzuführen sein, das der amerikanischen demokratischen Tradition zugrunde liegt.

Die Haltung der Europäer zu ihren Staaten ist großenteils eine andere als die der Amerikaner. Seit dem Heranwachsen der sozialistischen Bewegung und vor allem seit ihrer endgültigen Etablierung als politischer Machtfaktor nach dem Ende des Ersten Weltkrieges ist sie geprägt durch die Erfahrung, daß man sich durch einen schwierigen, opferreichen politischen Kampf den Staat angeeignet, ihn zu einer Institution gemacht hat, die für die Bürger da ist und an die man daher auch Ansprüche stellen kann.

Die amerikanische politische Tradition – verkörpert in der Verfassung von 1783 als lebendigem Dokument mit höchster Legitimität – ist dagegen entstanden aus der bewußten Abkehr der europäischen Auswanderer von absolutistischen, autoritären, von den alten Eliten beherrschten Staaten, durch die sie sich um ihre Lebenschancen gebracht sahen. Mit diesem Erfahrungshintergrund wollten sie von ihrem Staat in der Neuen Welt in ihrer wirtschaftlichen Aktivität, ihrem »pursuit of happiness«, möglichst wenig beeinträchtigt werden, weder durch Besteuerung noch durch die wirtschaftlichen Sachzwänge, die die Bedienung einer ausufernden Staatsschuld mit sich bringt. Nur in Zeiten eines nationalen Notstands, vor allem in Kriegen – dem Bürgerkrieg, dem Ersten und Zweiten Weltkrieg – sowie bei einschneidenden Wirtschaftskrisen wie in den dreißiger Jahren wurde und wird dem Staat ein stärkerer Zugriff auf das Bruttoinlands-

produkt und höhere Schuldenaufnahme zugebilligt.<sup>114</sup> Mit der Wahl von R. Reagan setzte diese anti-etatistisch-konservative Grundströmung gegen Ende des Kalten Krieges der Zwischenphase des »Big Government« ein Ende, die durch Weltwirtschaftskrise, den Zweiten Weltkrieg und schließlich die Supermacht-rivalität mit der Sowjetunion geprägt war. Zwar konstatierte der 1985 zu Beginn der zweiten Amtszeit von Reagan als OMB-Direktor zurückgetretene David Stockman, der sich selbst als »wiedergeborenen Neoliberalen« charakterisierte, zum Schluß seiner Bilanz resigniert: »Die gescheiterte Reagan-Revolution bewies, daß die amerikanischen Wähler eine gemäßigte Sozialdemokratie wollen, die sie vor den rauheren Seiten des Kapitalismus schützt.«<sup>115</sup>

Aber die Entwicklung seitdem hat gezeigt, daß er sich in diesem Urteil getäuscht hat. Das läßt sich an der Entwicklung des vor allem in wirtschafts-politischen Fragen antietatistischen amerikanischen Konservatismus in den letzten zwanzig Jahren ablesen.<sup>116</sup> Dieser ist die entscheidende politische Basis für George W. Bush und die heutige Republikanische Partei.<sup>117</sup> Daher ist es für Bushs Wirtschafts- und Budgetpolitik einerseits wichtig, mit dem »Krieg gegen den Terror« die öffentliche Wahrnehmung eines nationalen Ausnahmezustandes wach zu halten, der das massive Budgetdefizit rechtfertigt. Andererseits muß er das Interesse an einem minimalistischen Staat bedienen, der nur Funktionen der äußeren und inneren Sicherheit übernehmen soll.

Letzteres dürfte nach Bushs Wiederwahl stärker in den Vordergrund rücken. Die fachliche Expertise für die Konzipierung einer solchen Reformpolitik ist inzwischen nicht mehr nur in den konservativen Think-Tanks vorhanden, wie dem American Enterprise Institute, dem Cato Institute, dem Hudson Institute, der Heritage Foundation und anderen; sie findet sich auch in politisch neutralen oder eher in der Nähe der Demokraten verorteten renommierten Forschungsinstituten wie der Brookings Institution.

Sollten die in dieser Studie skizzierten weitreichenden Pläne in der Steuerpolitik sowie die nur ange-

<sup>114</sup> Makin/Ornstein, Debt and Taxes [wie Fn. 27], S. 35ff.

<sup>115</sup> »The abortive Reagan revolution proved that the American electorate wants a moderate social democracy to shield it from capitalism's rougher edges. Recognition of this in the Oval Office is all that stands between a tolerable economic future and one fraught with unprecedented perils« (Stockman, The Triumph of Politics [wie Fn. 72], S. 394).

<sup>116</sup> Vgl. Micklethwait/Wooldridge, The Right Nation [wie Fn. 83].

<sup>117</sup> Makin/Ornstein, Debt and Taxes [wie Fn. 27], S. 35ff.

deuteten Konzepte zur Reform der sozialen Sicherungssysteme auch nur in Teilen Wirklichkeit werden, würde dies die global dominante Position des amerikanischen Kapitalmarktes weiter stärken und damit auch weltweit neue Rahmenbedingungen für Unternehmen setzen. Dadurch könnten analog zu den Erfahrungen mit der Deregulierungs- und Steuer-senkungspolitik unter Reagan neue Referenzwerte für den ordnungspolitischen Wettbewerb unter den westlichen Industriestaaten gesetzt werden.

Die Wirtschaftspolitik der Regierung Bush sollte nicht mit dem Blick auf das ausufernde »Twin Deficit« und seine außenwirtschaftlichen Risiken unterschätzt, sondern im Gegenteil sehr ernst genommen werden, da sie strategisch auf die mittel- und langfristige strukturelle Überlegenheit der US-Wirtschaft baut. Ist diese Annahme berechtigt? Dafür sprechen nicht nur die relative Wachstumsschwäche des zweiten und des dritten großen wirtschaftlichen Akteurs, der EU und Japans, deren jüngste Wachstumsbelebungen bislang rein exportgetrieben und damit noch nicht selbsttragend ist. Auch die demographische Entwicklung – die im Vergleich der Industrieländer außerordentlich hohen Geburtenzahlen in den USA sowie die große Zahl einströmender Migranten – erweist sich als dynamisierender Faktor.

Somit müssen sich Deutschland und die übrigen EU-Staaten gegenwärtig auf zwei Herausforderungen einstellen: zum einen auf eine weitere, von Ostasien ausgehende Verschärfung des globalen Wettbewerbs in der Produktion hochwertiger Industriegüter, die bis heute ein Schwerpunkt der deutschen Volkswirtschaft ist; zum anderen auf die Wahrscheinlichkeit, daß die USA – zumal unter einer erneuten republikanischen Regierung – weitreichende Steuer- und Sozialversicherungsreformen durchführen und damit aus der gegenwärtigen Phase hoher außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte und tiefgreifenden strukturellen Wandels mittelfristig ebenso gestärkt hervorgehen werden wie aus der Reagan-Ära.

Es ist daher notwendig, die finanz- und ordnungspolitischen Diskussionen und Entwicklungen in den USA sorgfältig zu beobachten und sie unvoreingenommen daraufhin zu überprüfen, ob daraus Anregungen für den eigenen Reformprozeß gewonnen werden können.

Allerdings: Dynamik ist auch in der EU möglich, etwa durch die Nutzung der Möglichkeiten der Osterweiterung. Auch sind die ordnungspolitischen Rahmenbedingungen in den USA nicht nur positiv, wie die Kosten des politischen Entscheidungsprozesses

und der föderativen Struktur in einem politisch tief gespaltenen Land erkennen lassen. Zugleich sind diese Bedingungen in der EU nicht nur negativ: Der europäische Integrationsprozeß hat ein hohes Maß an wirtschaftspolitischem Wettbewerbsdruck eingeführt, der die Kosten falscher Politik schneller sichtbar werden läßt. Insbesondere aber hat der gegenüber den achtziger Jahren erweiterte und vertiefte europäische Integrationsraum eine stärkere Widerstandsfähigkeit gegenüber möglichen Anpassungskrisen aufgrund von außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten andernorts erreicht. Wenn es Deutschland gelingt, diese Chancen zu nutzen und seine Wachstumsdynamik und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zurückzugewinnen, hat es eine starke Verhandlungsposition gegenüber allen Aufrufen von amerikanischer Seite, sich an der Bewältigung der Lasten aus dem Abbau der Budget- und Leistungsbilanzdefizite der USA zu beteiligen.

Sie kann und sollte selbstbewußt als Hebel genutzt werden, um einen neuen transatlantischen Konsens nicht nur über die Verteilung der Lasten, sondern auch über die Ziele und Aufgaben internationaler Stabilisierungs- und Ordnungspolitik zu erreichen.

## Abkürzungsverzeichnis

BEA	Bureau of Economic Analysis
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BLS	Bureau of Labor Statistics
CBO	Congressional Budget Office
EGTRRA	Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act
FED	Federal Reserve Board
G-7	Gruppe der Sieben (die sieben führenden westlichen Industrieländer)
IRA	Individual Retirement Account
IMF	International Monetary Fund
IWF	Internationaler Währungsfonds
JGTRRA	Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act
NBER	National Bureau of Economic Research
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
OMB	Office of Management and Budget
UN	United Nations
WTO	World Trade Organization