

## Die US-Ökonomie am Scheideweg: Wirtschaftliche Schwächen erfordern ein Umdenken in der Wirtschaftspolitik

Christian E. Weller\*

Oktober 2006

- Im Frühjahr und Sommer 2006 verlangsamten sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Beschäftigungszunahme in den USA. Das Wachstum fiel im zweiten Quartal aufs Jahr gerechnet im Vergleich zum Vorjahr unter 3%, und eine Trendänderung ist nicht zu erwarten. Der Arbeitsmarkt, der schon seit Jahren nur geringe Arbeitsplatzgewinne verzeichnet, zeigte im Frühling 2006 erste Zeichen von Schwäche.
- Die wirtschaftliche Schwäche ist hausgemacht; eine hohe Verschuldung der privaten Haushalte hat zu langsamerem Konsumwachstum beigetragen und in der Folge haben die Firmen weniger investiert. Vor dem Hintergrund eines weiterhin hohen Budgetdefizits kann der Staat der Wirtschaft nur minimal stützend unter die Arme greifen. Des Weiteren wurde der hohe Finanzbedarf der US-Regierung durch große Kapitalzuflüsse aus Übersee finanziert, die zwar den Wechselkurs des Dollars stark gehalten haben, aber gleichzeitig die Exporte auf den Weltmärkten verteuerten.
- Da die Probleme hausgemacht sind, können wirtschaftspolitische Maßnahmen die derzeitigen Probleme mittelfristig in den Griff bekommen. Solche Maßnahmen sollten eine gezielte Einkommenspolitik, eine Rückkehr zu verantwortungsvoller Finanzpolitik und eine umfassende Handelspolitik beinhalten.
- In dem derzeitigen politischen Klima in Washington ist es eher unwahrscheinlich, dass die notwendigen Schritte unternommen werden. Bei der Einkommenspolitik liegt das Augenmerk daher verstärkt auf politische Maßnahmen, die auf der Ebene der Bundesstaaten umsetzbar sind. In den Bereichen der Finanz- und Handelspolitik sind mittelfristig keine Änderungen zu erwarten.

## Eine neue Wirtschaftspolitik gegen die wirtschaftliche Schwäche

In der zweiten Jahreshälfte 2006 steht die Wirtschaft in den USA an einem Scheideweg. Einem überdurchschnittlich hohen Wachstum im ersten Quartal folgte ein eher schwaches zweites Quartal. Im Sommer 2006 sprachen die ersten Analysten schon von der Möglichkeit einer Rezession in den folgenden 12 Monaten. Der Arbeitsmarkt, der schon seit Jahren nur mühsam vorankommt, zeigte erste Zeichen von Schwäche im Frühjahr 2006. Die Hauptgründe für die schwächere Wirtschaft waren ein Ende des Immobilienbooms, der die amerikanische Wirtschaft in den letzten Jahren vorangetrieben hatte, ein Ansteigen des Zinsniveaus, das die Kreditlasten von Firmen und privaten Haushalten in die Höhe trieb, eine zunehmende Zurückhaltung der Firmen bei Neuinvestitionen und ein sich ausweitendes Leistungsbilanzdefizit.

**Obwohl gute Gründe dafür sprechen, dass die amerikanische Wirtschaft an einer Rezession dieses Mal noch vorbeikommen könnte, sollten die Risikofaktoren nicht unberücksichtigt bleiben. Eine zielsichere und wohl durchdachte Wende in der amerikanischen Wirtschaftspolitik kann dabei helfen, die Risikofaktoren zu mindern.** Dies erfordert jedoch, dass Entscheidungsträger der Einkommenspolitik größere Aufmerksamkeit als bisher schenken, dass die Budgetdefizite ernsthaft zurückgeführt werden, und dass die Reduktion des Leistungsbilanzdefizits in Angriff genommen wird.

**In der derzeitigen politischen Konstellation stellt sich die Verwirklichung dieser wirtschaftspolitischen Maßnahmen nicht nur als schwierig, sondern als unmöglich dar. Trotz der großen Zahl von Daten und Studien, die belegen, dass die massiven Steuersenkungen der letzten Jahre nicht den versprochenen Effekt hatten, setzt die US-Regierung ihr Steuersenkungsprogramm fort. Angesichts großer Budgetdefizite heißt dies aber auch, dass weniger Geld für eine solide Einkommenspolitik vorhanden ist.** Es führt auch zu einer weiterhin hohen Kreditaufnahme durch die US-Regierung an internationalen Finanzmärkten. Diese Kapitalzuflüsse treiben aber weiterhin den – historisch gesehen – relativ hohen Wert des Dollars in die

Höhe und erschweren so eine Erholung der amerikanischen Exportwirtschaft.

Die US-Regierung hält starr an ihrem bevorzugten wirtschaftspolitischen Instrument fest, nämlich die Steuern zu senken. Aus dieser einseitigen Wirtschaftspolitik folgt, dass strukturpolitische Maßnahmen nicht angegangen werden. Zum Beispiel ließ sich die US-Regierung erst dann auf eine Diskussion über die Erhöhung des Mindestlohnes ein, als diese mit starken Vergünstigungen bei der Hinterlassenschaftssteuer gekoppelt war, die nur 0,03% der Hinterlassenschaften zugute gekommen wäre.

### Die Wirtschaft wächst langsamer

**Die überwältigende Mehrheit der Wirtschaftsindikatoren weist auf eine sich verlangsamende Wirtschaft in der zweiten Hälfte 2006 hin.** Die Situation ist durch schwächeres gesamtwirtschaftliches Wachstum, abnehmendes Konsumwachstum, sinkende Beschäftigungszuwächse und weniger Lohnsteigerungen gekennzeichnet.

Seit Anfang des Jahres hat sich das Wirtschaftswachstum drastisch verlangsamt und wird sich, allen Erwartungen zufolge auch weiterhin auf relativ niedrigem Niveau befinden. Im ersten Quartal 2006 wuchs die US-Wirtschaft um 5,6% auf Jahresbasis. Im Vergleich dazu fiel das Wachstum auf 2,5% im zweiten Quartal ab. Führende Wirtschaftsexperten erwarten, dass die Wirtschaft in den folgenden vier Quartalen nur um jeweils 2,7% im Vergleich zum Vorjahr wachsen wird. Damit könnte 2006 das zweite Jahr in Folge mit einem schrumpfenden Wachstum sein. Von 2004 auf 2005 fiel das Jahreswachstum schon von 3,9% auf 3,2% ab.

\* Von Christian E. Weller, Senior Economist, Center for American Progress, Washington, D.C.

### Der paradoxe Verbraucher

Um diese zunehmende Schwäche zu verstehen, muss man die spezifischen Ursachen des Wachstums der letzten Jahre kennen. In einer typischen wirtschaftlichen Erholungsphase wird das Wachstum vor allem durch Neuinvestitionen der Firmen getragen. Das war dieses Mal nicht der Fall. Im Gegenteil, Firmeninvestitionen sanken neun Quartale hintereinander, vom ersten Quartal 2001 bis zum ersten Quartal 2003. Das stellte die längste Flaute bei Firmeninvestitionen seit dem Zweiten Weltkrieg dar. **Statt einer üblichen Erholung, die von Firmeninvestitionen getragen wird, musste die US-Wirtschaft sich dieses Mal auf die Verbraucher verlassen.** Auch hier zeichnete sich ein ungewöhnlicher Trend ab. Am Ende einer Rezession oder in der Frühphase einer wirtschaftlichen Erholung (wie die USA sie von März 2001 bis November 2001 erlebten) fallen normalerweise die Verbraucherausgaben (oder sie wachsen nur langsam). Zum Beispiel stiegen die Verbraucherausgaben nur um 0,2% im Jahr 1991, dem ersten Jahr der vorherigen Erholungsphase, 1980 fielen die Verbraucherausgaben um 0,3% und 1974 fielen sie sogar um 0,8%. Dieses Mal wuchsen die Verbraucherausgaben um 2,5% in 2001, gefolgt von 2,7% im Jahr 2002. Die amerikanischen Verbraucher strömten ungehemmt in die Einkaufszentren.

Das Verbraucherverhalten war umso erstaunlicher, als die ersten 21 Monate der offiziellen Erholungsphase in den USA von einem noch nie gesehenen Phänomen begleitet wurden: Zum ersten Mal befand sich die US-Wirtschaft in einem Aufschwung, der von einem Abbau der Beschäftigung begleitet wurde. Im August 2003 (21 Monate, nachdem das National Bureau of Economic Research, der offizielle Schiedsrichter des amerikanischen Konjunkturzyklus, die Rezession für beendet erklärt hatte) waren 1,1 Millionen weniger Stellen vorhanden als im November 2001, dem Beginn des Aufschwungs.

### Konsum auf Pump

Dieses Paradox, dass die US-Wirtschaft zwei vermeintlich gegenläufige Trends – Konsumwachstum und Stellenabbau – gleichzeitig erleb-

te, kann nur mit der zunehmenden Neuverschuldung der privaten Haushalte erklärt werden. Insbesondere ist zu bemerken, dass in den letzten Jahren zwei Trends aufeinander trafen, die zu einem drastischen Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte geführt hat:

Einerseits ist die Nachfrage nach neuen Krediten gestiegen. Die schwache Erholung am Arbeitsmarkt, gekoppelt mit einem starken Preisanstieg für wichtige Konsumgüter – Immobilien, Gesundheitsvorsorge, Erziehung und Transport – haben die Nachfrage nach neuen Krediten seit 2001 erheblich angefacht.

Andererseits haben im Laufe der letzten Jahre Neuerungen im Finanzbereich und sinkende Zinsen den Verbrauchern die Kreditaufnahme erleichtert.

- **Zum einen wurden Hypothekendarlehen standardisiert. Aufgrund dieser Standardisierung können heute immer mehr Kreditnehmern Hypotheken mit einem Festzinssatz für die nächsten 30 Jahre angeboten werden.** Ebenfalls führte diese Standardisierung im Hypothekenbereich zu einem gestiegenen Wettbewerb, der das Angebot von Hypotheken auf neue Kundenkreise, wie z.B. Niedriglohnverdiener, ausweitete.
- Zudem erfahren amerikanische Kreditnehmer eine bedeutende Erleichterung durch das Steuersystem. Seit der Steuerreform 1986 können einzig Zinsen auf Hypothekendarlehen voll steuerlich geltend gemacht werden.<sup>1</sup> Die steuerliche Bevorzugung von Hypothekenzinsen gelten für alle Kredite, die durch eine private, vom Eigentümer bewohnte Immobilie gesichert sind. Diese Kredite umfassen die erste Hypothek, die normalerweise für die Anschaffung eines Eigenheimes aufgenommen wird. Sie umfassen aber auch Kreditlinien, die durch das Eigenkapital einer privaten Immobilie gesichert sind. Vor dem Hintergrund stark gestiegener Immobilienpreise haben diese Eigen-

<sup>1</sup> Alle Hypothekenzinsen können vom zu versteuernden Einkommen abgesetzt werden. Obergrenzen bei der steuerlichen Absetzung bestehen nur insofern, dass das Steuerwesen eine Mindeststeuer für Hochverdiener beinhaltet, die die Geltendmachung aller Sonderausgaben einschränken könnte.

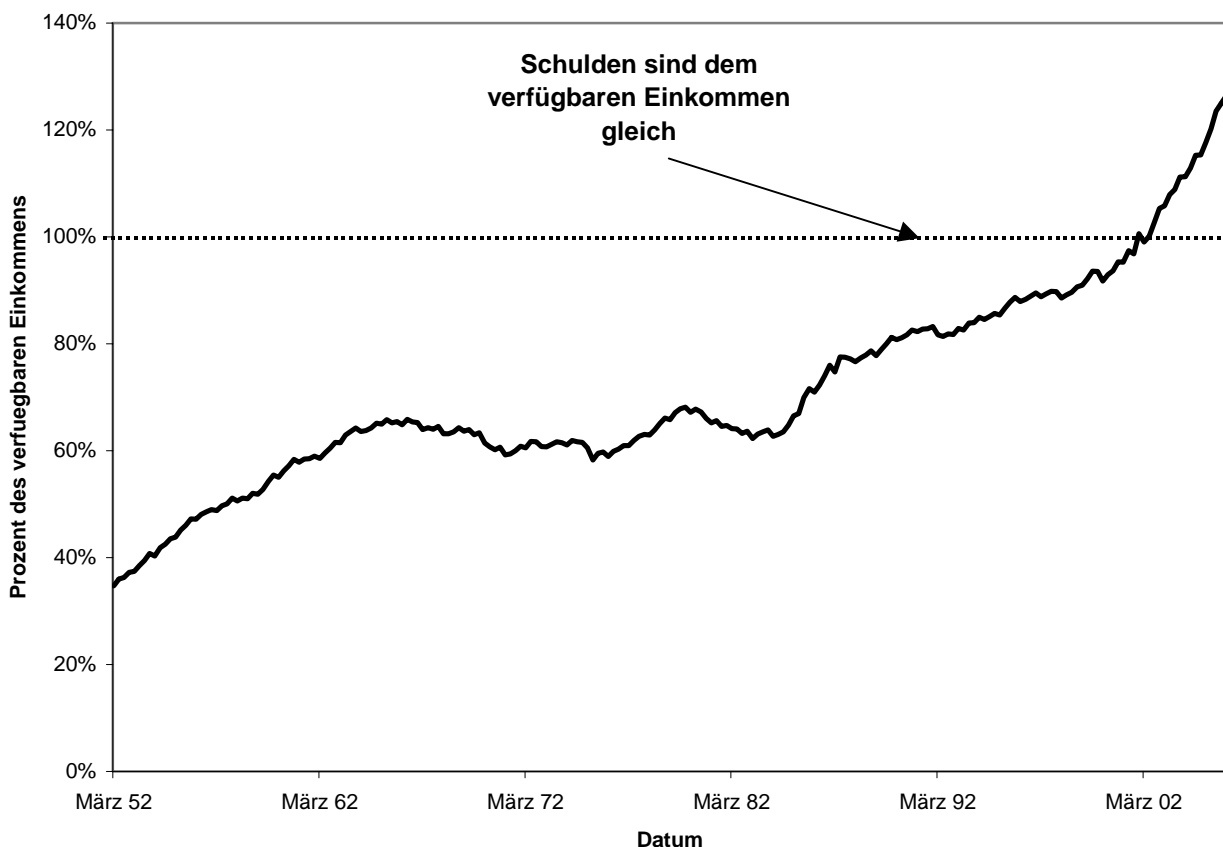
heim-Eigenkapital-Kreditlinien ("home equity lines") amerikanischen Haushalten Zugang zu immer neuen Kreditmöglichkeiten gegeben, da illiquide Immobilienwerte schnell und relativ kostengünstig liquide gemacht werden können.

- Schließlich kamen noch besonders niedrige langfristige Zinsen hinzu, welche die Kreditaufnahme erleichterten.

Diese Trends spiegeln sich auch in den Zahlen wider. Ende des ersten Quartals 2006 hatten amerikanische Haushalte 126,4% ihres verfügba-

ren Einkommens in Krediten aufgenommen (Abb. 1). Das ist ein Anstieg von 31,2 Prozentpunkten im Laufe des derzeitigen Konjunkturzyklus, der im März 2001 begann. Auf Jahresbasis ist das ein Anstieg von 6,2 Prozentpunkten pro Quartal. Im Vergleich dazu stieg die Schuldenlast relativ zum verfügbaren Einkommen nur um 1,5 Prozent pro Quartal während des letzten Konjunkturzyklus von März 1990 bis Mitte 1990, d.h. die Verschuldung der privaten Haushalte stieg seit März 2001 viermal so schnell wie in den 1990er Jahren.

Abbildung 1: Schulden der privaten Haushalte relativ zum verfügbaren Einkommen



Quelle: Board of Governors, Federal Reserve, 2006, Flow of Funds Accounts of the United States, Washington, D.C.: BOG.

Interessanterweise nutzten die privaten Haushalte Immobilienkredite auch immer mehr zur Finanzierung ihres privaten Konsums. Daten der Federal Reserve zufolge nahmen die privaten Haushalte im Jahr 2005 insgesamt \$431 Milliarden mehr Schulden auf ihre Immobilien auf als sie in Neubauten und Renovierungen investierten. Im ersten Quartal 2006 kamen weitere \$124

Milliarden hinzu. Dieses Phänomen wird als „Eigenkapital-Liquidierung“ bezeichnet und stellt die Hauptquelle für das Anwachsen des privaten Konsums dar. Zum Beispiel stieg das gesamte verfügbare Einkommen um 3,1% im Jahr 2005, während die Eigenkapital-Liquidierung die verfügbaren Mittel zur Finanzierung des Konsums um 5-6% des verfügbaren Ein-

kommens erhöhte. Die Eigenkapital-Liquidierung war damit ungefähr doppelt so wichtig für den Konsumanstieg wie Einkommenssteigerungen.

**In der Zukunft wird der kreditfinanzierte Konsum notwendigerweise schwächer ausfallen. Die Möglichkeit der Aufnahme von Krediten, die durch Immobilienwerte gesichert sind, hat in den letzten Jahren eine besondere Rolle gespielt. Seit Beginn des Jahres 2006 stagnieren die Preissteigerungen im Immobilienbereich generell, und teilweise haben die Preise sogar nachgegeben.** Dies heißt mittelfristig, dass private Haushalte über weniger Eigenkapital verfügen werden, was die Neuaufnahme von Immobilienkrediten und auch das kreditfinanzierte Wachstum des Konsums zwingendermaßen verringert.

### Höhere Zinsen:

#### Schluss mit dem „Leben auf Pump“?

Der kreditfinanzierte Konsum wird zu einem natürlichen Ende kommen, denn schließlich können private Haushalte nicht endlos schneller Schulden machen als ihre Einkommen steigen. Zudem sind die Zinsen seit Mitte 2004 gestiegen, und zwar in einem Maße, das die Neuaufnahme von Krediten erheblich verteuert.

Die wachsende Rückzahlungslast – Zinsen und Tilgung relativ zum verfügbaren Einkommen – belegt diese Entwicklung. Mitte 2001 stieg sie zum ersten Mal, seit die Federal Reserve diese Zahlen 1980 veröffentlicht hat, und zwar stabil auf über 13%. Mit Beginn des Zinsanstiegs zog auch die durchschnittliche Rückzahlungslast an. Von Mitte 2004, als die Federal Reserve begann, ihre Leitzinsen anzuheben, bis März 2006 stieg sie von 13,1% des verfügbaren Einkommens auf 13,9%. Zum Vergleich: Im gleichen Zeitraum stiegen die Ausgaben für Benzin, Öl und Energiegüter relativ zum verfügbaren Einkommen um nur 0,5 Prozentpunkte, beinahe 40% langsamer. Anders ausgedrückt: höhere Zinsen hemmen das Konsumwachstum derzeit wesentlich stärker als höhere Energiepreise.

Für den Rest des Jahres 2006 kann man mit einem weiteren Anstieg der Rückzahlungslast rechnen. Ein vergleichbar hoher Anteil an den Gesamtschulden der Haushalte entfällt auf Kre-

dite mit variablen Zinsen: Kreditkarten und Eigenheim-Eigenkapital-Kreditlinien. Zudem sind viele Konsumentenkredite aufgrund ihrer kurzen Laufzeit als variable Zinsprodukte einzustufen. Wenn z.B. ein Autokredit abbezahlt ist, wird ein neuer Kredit – mit dem dann gültigen Zinssatz – aufgenommen, um ein neues Auto anzuschaffen. Insbesondere ist auch zu betonen, dass viele neue Hypotheken in den letzten Jahren mit variablen Zinssätzen ausgestattet waren. Diese Produkte bieten dem Verbraucher am Anfang einen niedrigeren Zinssatz, der nur kurzfristig festgeschrieben ist. Nach einer gewissen Frist kann der Schuldner sich dann für einen kurzfristigen oder langfristigen Zinssatz entscheiden. Variable Zinsen auf Hypotheken haben es in den letzten Jahren vielen Haushalten ermöglicht, höhere Hypotheken aufzunehmen und sich damit ein Eigenheim in einem immer teureren Immobilienmarkt zu kaufen, da kurzfristige Zinsen in der Regel niedriger sind als langfristige Zinsen. Das hat aber zur Folge, dass höhere Marktzinsen schneller als in der Vergangenheit zu höheren Rückzahlungslasten führen.

**Der Anstieg des Zinsniveaus hat vier Folgen für die Konsumausgaben der privaten Haushalte:**

- 1. Zum einen verteuern höhere Zinsen den Immobilienerwerb sowie Renovierungen.** Im zweiten Quartal sanken die Ausgaben der privaten Haushalte für Neukäufe und Renovierungen um 6,3% auf inflationsbereinigter Jahresbasis. Im Frühling und Sommer 2006 hat der Arbeitsmarkt damit schon einen starken Dämpfer erfahren. Von März 2001 bis Februar 2006, dem letzten Monat mit einem nennenswerten Anstieg der Beschäftigung in „baunahen“ Industrien (Bau, Baufinanzierung, Möbelverkauf und Baumärkte) befanden sich 76,7% aller neugeschaffenen Stellen im privaten Gewerbe und 44,6% aller neugeschaffenen Stellen in der Gesamtwirtschaft in diesen Industrien. Durchschnittlich wurden während dieses Zeitraums jeden Monat 16.800 neue Stellen geschaffen. In den folgenden Monaten waren es durchschnittlich nur 6.700 Stellen – weniger als die Hälfte.
- 2. Die sinkende Nachfrage nach neuen Immobilien aufgrund höherer Zinsen trägt zweitens auch zu schwächeren Wertsteigerungen**

**(Eigenkapitalsteigerungen) für private Immobilien bei und erschwert damit das kreditfinanzierte Konsumwachstum.** Zum Verkauf anstehende Immobilien blieben im Juni 2006 durchschnittlich 6,1 Wochen auf dem Markt, verglichen zu 4,2 Wochen im Sommer 2005 – ein Anstieg des vorhandenen Immobilienangebots um 45,2% im Laufe eines Jahres.

Die längere Verweildauer der Immobilien auf dem Markt vermindert den Preisauftrieb bei Immobilien und führt teilweise sogar zu Preissenkungen. Da der Preis von Immobilien die Höhe des Eigenkapitals der Haushalte bestimmt, bedeuten fallende Preise auch vermindertes Eigenkapital, der Basis für die Kreditaufnahme der Haushalte. Die offizielle Statistik des Office of Federal Housing Oversight (OFHEO) zeigt, dass die Preise für private Immobilien um 12,0% im Jahr 2004 und um 13,3% im Jahr 2005 stiegen. Im ersten Quartal 2006 stiegen die Preise für private Immobilien nur um 8% auf Jahresbasis, d.h. ca. 40% langsamer als in 2005. Für den Rest von 2006 wird eine weiter verlangsamte Preissteigerung bei Immobilien erwartet. So berichtete die National Association of Realtors (NAR), der amerikanische Verband der Immobilienmakler, dass der Medianpreis, der jenen Preis bezeichnet, bei dem die Hälfte aller Immobilien mehr und die andere Hälfte weniger kosten, nur um 3,7% vom zweiten Quartal 2005 zum zweiten Quartal 2006 gewachsen sei. Die NAR berichtete auch, dass die Preise für private Immobilien im zweiten Quartal 2006 in 26 Ballungszentren gesunken seien.

3. **Zum Dritten müssen private Haushalte mehr Geld für die Rückzahlungslast zur Verfügung stellen, womit weniger Geld für andere Konsumgüter vorhanden ist.**
4. **Viertens erschweren höhere Zinsen die sog. „Eigenkapital-Liquidierung“, da sie zu einer niedrigeren Kreditnachfrage führen. Das kann drastische Auswirkungen auf den Gesamtkonsum haben, selbst wenn die privaten Haushalte die Eigenkapital-Liquidierung nur halbieren. Die gesamte Eigenkapital-Liquidierung im ersten Quar-**

**tal 2006 war \$124 Milliarden, was etwa 3,8% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) entspricht. Eine Halbierung würde damit dem Entzug von 1,9% des BIPs aus dem Wirtschaftskreislauf entsprechen. Wenige wirtschaftliche Entwicklungen könnten ähnlich drastische wirtschaftliche Einschnitte darstellen.**

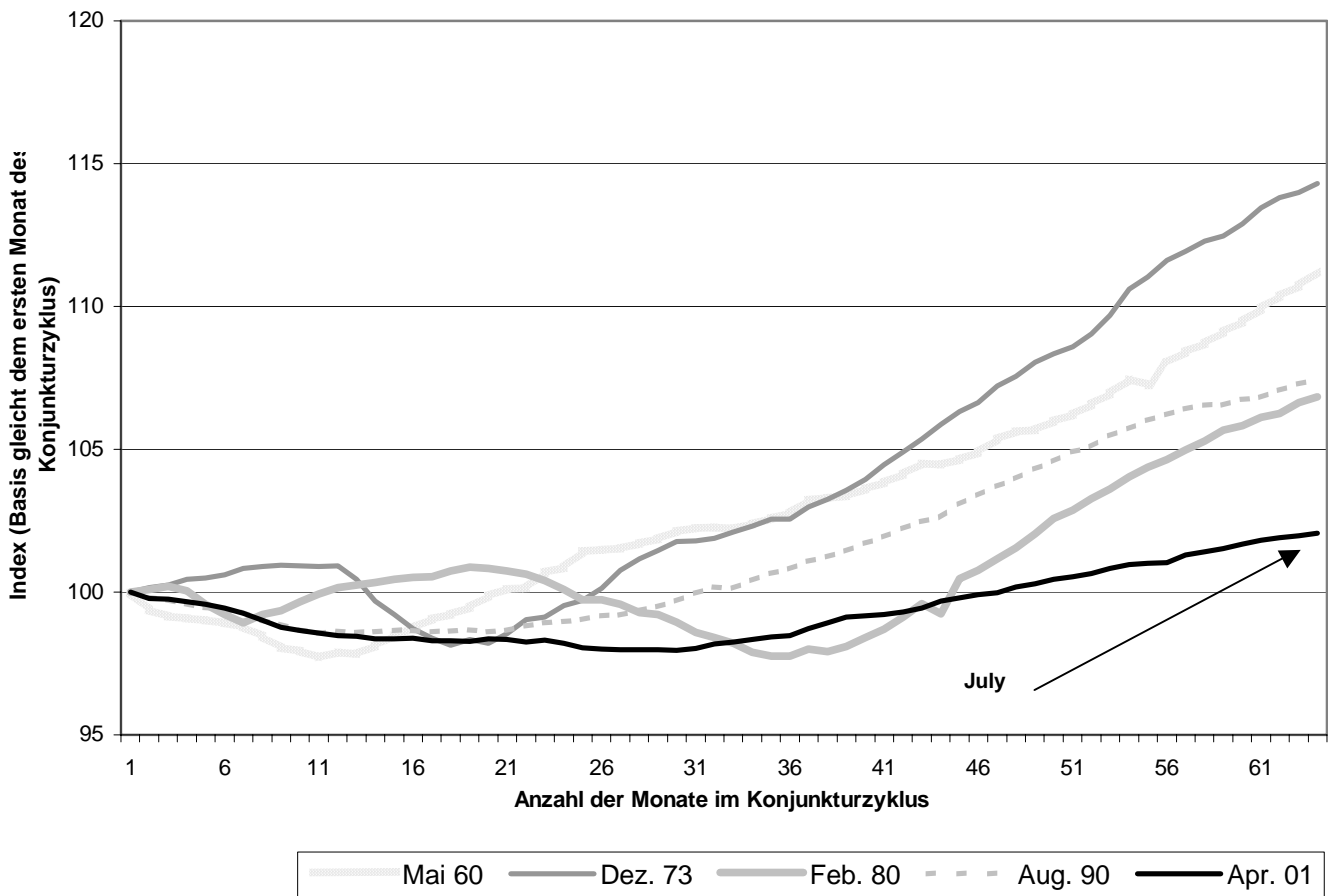
### **Der Arbeitsmarkt wird schwächer, ohne je richtig stark gewesen zu sein**

**Verursacht haben die wirtschaftliche Schwäche 2006 höhere Zinsen, kombiniert mit einer nachlassenden Nachfrage auf dem Immobilienmarkt.**

Beide Faktoren führten nicht nur zu einem langsameren Beschäftigungswachstum in baunahen Branchen, sondern auch zu einem Rückgang des Beschäftigungswachstums generell. Von August 2003, als die Arbeitsmarkterholung in Gang kam, bis Februar 2006, als sich die Immobilienflaute im Arbeitsmarkt bemerkbar machte, wurden im Monatsdurchschnitt 164.400 neue Stellen geschaffen. In den darauffolgenden Monaten entstanden durchschnittlich nur 124.800. Als Folge des schwächeren Beschäftigungswachstums stieg die Arbeitslosenquote im Juli 2006 zum ersten Mal seit über einem Jahr um 0,2 Prozentpunkte an.

Die neu auftretende Schwäche am Arbeitsmarkt ist besonders bemerkenswert vor dem Hintergrund, dass der Arbeitsmarkt sich in den letzten Jahren nie wirklich erholt hatte. Die Gesamtzahl der Stellen wuchs seit März 2001 im Monatsdurchschnitt um 0,4%; das entspricht nur einem Fünftel des langfristigen durchschnittlichen monatlichen Stellenwachstums seit 1947. Damit hat der derzeitige Konjunkturzyklus das langsamste Beschäftigungswachstum seit der Weltwirtschaftskrise (Abb. 2).

Abbildung 2: Beschäftigungswachstum in Konjunkturzyklen, die mindestens 64 Monate gedauert haben, indiziert auf den ersten Monat jedes Konjunkturzyklus



Quelle: Bureau of Labor Statistics, 2006, Current Employment Survey, Washington, D.C.: BLS.

Dazu kommt noch, dass die Löhne nahezu überhaupt nicht stiegen. Von März 2001 bis Juli 2006 sind die Stundenlöhne real (d.h. auf inflationsbereinigter Basis) um 0,9% gestiegen. Die Wochenlöhne stiegen im gleichen Zeitraum nur um 0,4%.

Die Arbeitgeber haben die Flaute am Arbeitsmarkt auch dazu genutzt, Lohnnebenleistungen zu kürzen. Im Jahr 2004, dem letzten Jahr, für das Daten vorhanden sind, hatten nur 46,3% aller privaten Arbeitnehmer eine betriebliche Rentenversicherung, im Vergleich zu 50,3% im Jahr 2000. Ebenso hatten nur noch 59,8% aller Personen eine betriebliche Krankenversicherung. Zum Vergleich: im Jahr 2000 hatten noch 63,6% aller Personen eine betriebliche Krankenversicherung.

Von gesamtwirtschaftlicher Bedeutung ist der Anteil der Gesamtlohnsumme am volkswirtschaftlichen Gesamteinkommen. Dieser An-

teil fasst die Trends sowohl der Beschäftigung als auch der Löhne zusammen. Der Anteil der Lohnsumme am volkswirtschaftlichen Gesamteinkommen fiel im ersten Quartal 2006 auf 51,4%, dem niedrigsten Niveau seit 1947, als die US-Regierung begann, diese Zahlen zu veröffentlichen.

Es ist zu erwarten, dass die derzeitige Schwäche am Arbeitsmarkt auch negative Auswirkungen auf Löhne und Lohnnebenkosten haben wird. Als Faustregel gilt, dass schwächeres Beschäftigungswachstum mit einer Verspätung von 6-18 Monaten zu schwächeren Lohnzuwächsen führt. Sollte diese Regel auch dieses Mal halten, wäre mit schwächeren Lohnzuwächsen Ende 2006 oder Anfang 2007 zu rechnen.

### Weniger Kunden – weniger Gründe zu investieren

**Mit dem Absinken der Gesamtlohnsumme steigen gleichzeitig die Gewinne auf Rekordhöhen.** Zum Beispiel ist der Anteil aller Unternehmensgewinne vor Steuern an dem volkswirtschaftlichen Gesamteinkommen auf 13,7% im ersten Quartal 2006 gestiegen. Dies war das höchste Niveau seit 1947. Die Profitrate der Industrieunternehmen stieg auf ihr höchstes Niveau seit Anfang 1980.

**Anders als erwartet hat dieser Profitboom aber nicht zu einem Investitionsboom geführt. Allen Behauptungen zum Trotz reagieren Firmen eher wenig auf Profite, Steuer- und Zinssenkungen in ihren Investitionsentscheidungen. Viel wichtiger sind Verkaufsanstiege, um Firmen zu Neuinvestitionen zu animieren.** Mit der aufkommenden Flaute im privaten Konsum ist auch die Investitionstätigkeit der Firmen geschrumpft. Im zweiten Quartal 2006 wuchsen die inflationsbereinigten Investitionen der Firmen nur um 2,7% im Vergleich zum Vorjahr; das war der langsamste Anstieg seit über zwei Jahren.

Diese Schwäche bei den Firmeninvestitionen folgt auf ähnlich schwache Investitionen während des gesamten Konjunkturzyklus. Insgesamt befanden sich die Investitionsausgaben auf einem durchschnittlichen Niveau von 10,3% des BIP, dem niedrigsten Durchschnitt seit den späten 1960er Jahren (Abb. 3).

Diese Zahlen beziehen sich auf die Bruttoinvestitionen, die sowohl Ersatzinvestitionen für veraltete Anlagen als auch echte Neuanschaffungen beinhalten. Ebenso wichtig für das Verständnis des Firmenverhaltens sind aber die Netto-Investitionen. Diese befanden sich im Durchschnitt des aktuellen Konjunkturzyklus auf ei-

nem historischen Tiefstniveau von 1,8% des BIP (Abb. 3). Auch in den letzten Quartalen sind die Nettoneuinvestitionen nur bis auf 2,5% des BIP gestiegen.

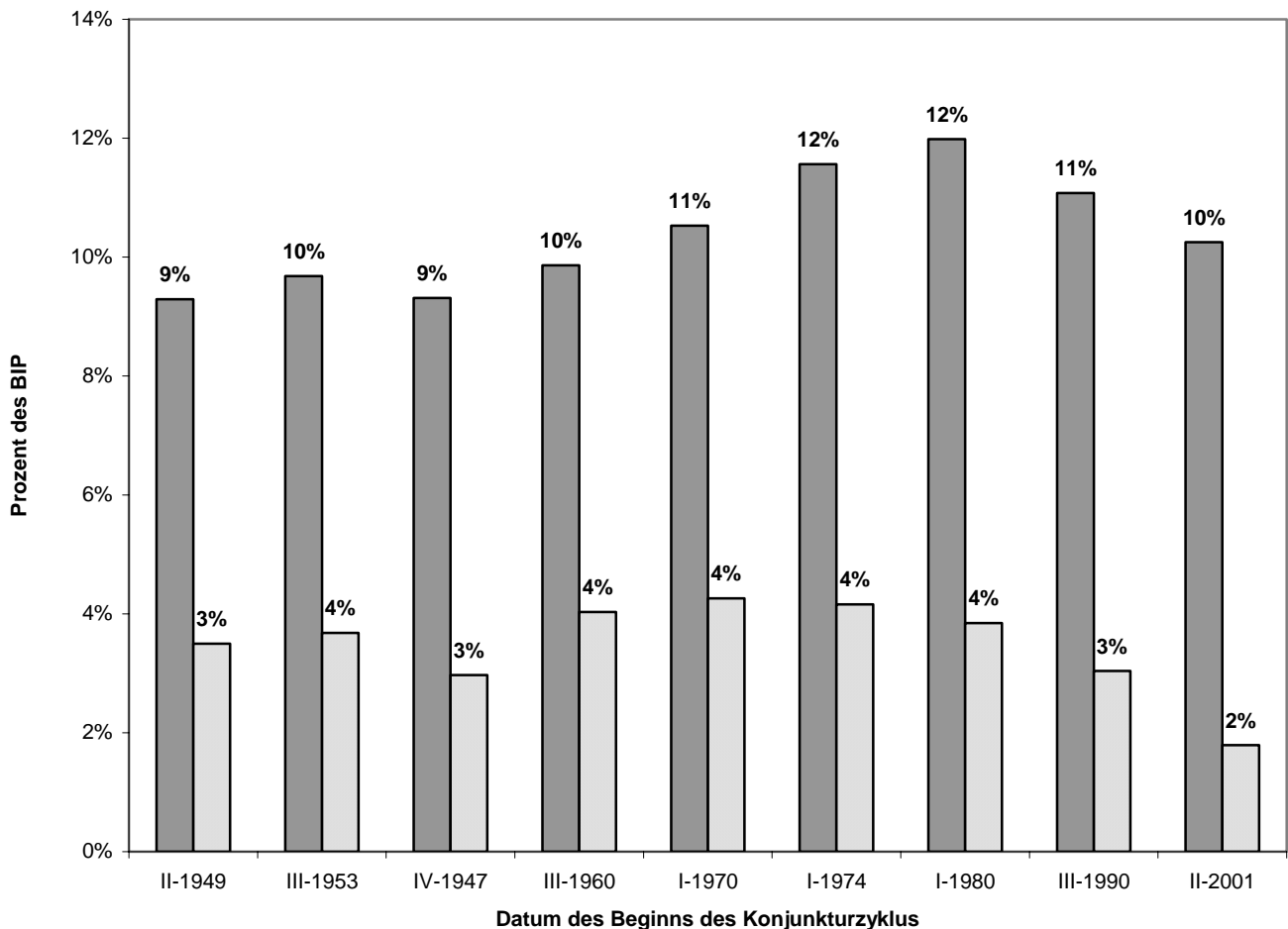
Die amerikanischen Firmen haben sich vornehmlich auf Ersatzinvestitionen konzentriert. Die relativ schnellen Abschreibungszeiträume im amerikanischen Steuerrecht moderner Ausrüstungsgegenstände, wie Computer und Software, führen zu vergleichbar hohen Ersatzinvestitionen. Wenn aber einmal alle überholten Computer und Computerprogramme ersetzt worden sind, steigen Firmeninvestitionen anscheinend nicht weiter an – ein Anzeichen der Zurückhaltung der Firmen bei wirklich neuen Investitionen.

Diese Zurückhaltung bei Firmeninvestitionen spiegelt sich auch in den Bilanzen der amerikanischen Firmen nieder. Seit den 1960er Jahren hatten die Industrieunternehmen keine so hohen Bestände an liquiden Mitteln mehr. In den letzten Jahren war der Anteil liquider Mittel bei den Industrieunternehmen auf ca. 6,0% des Gesamtvermögens gestiegen, das höchste Niveau seit Ende 1966.

Statt ihre Gewinne in Neuinvestitionen zu stecken, haben sich viele Firmen entschlossen, ihre Aktionäre zu belohnen, indem sie ihre eigenen Aktien zurückkaufen und Dividendenzahlungen erhöhen. Im Durchschnitt des Konjunkturzyklus haben z.B. die Industrieunternehmen 86,8% ihrer Gewinne vor Steuern für den Netto-rückkauf ihrer eigenen Aktien und für Dividendenausschüttungen verwendet. Das ist der höchste Anteil von Gewinnen, der je von der Federal Reserve verzeichnet wurde.



Abbildung 3: Brutto- und Nettoinvestitionen relativ zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), Durchschnitt je Konjunkturzyklus



Quelle: Bureau of Economic Analysis, 2006, National Income and Product Accounts, Washington, D.C.: BEA.

### Ebbe in der Staatskasse wegen ineffizienter Finanzpolitik

Angesichts des abnehmenden Wachstums des privaten Konsums, des Endes des Immobilienbooms in den USA und des schwächelnden Investitionsverhaltens der Firmen stellt sich die Frage, welche anderen Wirtschaftsbereiche das Wirtschaftswachstum wieder ankurbeln könnten. In den letzten Jahren hat die US-Regierung eine expansive Finanzpolitik betrieben, die auf recht ineffiziente Weise zum Wirtschaftswachstum beigetragen und zu hohen Budgetdefiziten geführt hat.

Für das fiskalische Jahr 2006 ist wieder ein relativ hohes Budgetdefizit prognostiziert. Das überparteiliche Congressional Budget Office (CBO) schätzt, dass sich das Defizit für 2006 auf

\$ 260 Milliarden belaufen wird. Das stellt einerseits eine Verbesserung gegenüber dem letzten Jahr dar, ist aber andererseits auch eine hausgemachte Verschlechterung seit den Jahren der Budgetüberschüsse Ende der 1990er Jahre. Die Defizite sind vor allem auf Steuersenkungen für Hochverdiener zurückzuführen. Das unabhängige Washingtoner Forschungsinstitut Center on Budget and Policy Priorities rechnet vor, dass die Steuersenkungen, die der US-Kongress unter Anregung von Präsident Bush in den Jahren 2001 bis 2003 durchsetzte, insgesamt \$258 Milliarden im fiskalischen Jahr 2006 zu dem Budgetdefizit beitragen werden. Ohne die Steuersenkungen der letzten Jahre hätte die US-Regierung den Krieg im Irak und den Wiederaufbau nach dem Hurrikan Katrina im Jahr 2006 finanzieren können, ohne neue Kredite aufzunehmen.

Die wesentliche Frage, die es zu beantworten gilt, ist, ob die US-Wirtschaft ohne die massiven Steuersenkungen in den letzten Jahren wesentlich langsamer gewachsen wäre. Obwohl man solche Fragen nach einer alternativen Realität nie mit Sicherheit beantworten kann, ist doch mit großer Wahrscheinlichkeit davon auszugehen, dass der gesamtwirtschaftliche Nutzen der Steuersenkungen eher gering war.

Die drei wesentlichen Steuersenkungen waren unterschiedlich gestaltet. Die ersten Steuerkürzungen im Jahr 2001 beinhalteten eine Senkung der Grenzsteuersätze, vor allem für höhere Einkommen. Die ursprünglichen Schätzungen der Kosten dieser Steuersenkungen beliefen sich auf weit über 1 Billion US-Dollar für die nächsten zehn Jahre. Diese Steuersenkungen tragen maßgeblich zu den derzeitigen Budgetdefiziten bei.

**Die vorhergesagten und derzeit auch realisierten Budgetdefizite führten zweifellos zu einem Anstieg der verfügbaren Einkommen, hatten aber auch vorhersehbare negative Konsequenzen. Vor allem blieben die langfristigen Zinsen trotz Kürzungen der Leitzinsen durch die Federal Reserve auf vergleichbar hohem Niveau.** Diese Zinsstarre ließ sich zum Teil durch die erhöhten Budgetdefizite erklären. Die Volkswirte der Federal Reserve schätzten z.B., dass ein Anstieg des Budgetdefizits um einen Prozentpunkt relativ zum BIP zu einer Erhöhung der langfristigen Zinsen um 0,25 Prozentpunkte führt. Der starke Umschwung von Budgetüberschüssen zu Budgetdefiziten in den Vorhersagen aller unabhängigen Budgetanalysten führte zu einer Ausweitung der prognostizierten Schulden des Bundes und damit aller Wahrscheinlichkeit weniger wirksamen Zinssenkungen durch die Federal Reserve. Gesamtwirtschaftlich hieß das aber auch, dass die ineffizienten Steuersenkungen die expansive Geldpolitik schwächten und damit die möglichen positiven Auswirkungen auf die Volkswirtschaft verringerten. Die Finanzpolitik verhinderte somit, den größtmöglichen Nutzen aus den ausgegebenen Geldern zu ziehen.

Ein weiteres Indiz, das gegen die Effizienz der ersten Steuersenkungen spricht, ist die Entwicklung der privaten Sparquote: denn es ist ein Kernstück angebotsorientierter Politik, und dazu zählen diese Steuersenkungen, dass solche Poli-

tik zu verstärktem Sparen und damit zu erhöhten Investitionen führen. Entgegen diesem Ziel ist in den letzten Jahren die private Sparquote stetig gesunken und befand sich 2005 zum ersten Mal seit der Weltwirtschaftskrise im negativen Bereich.

Des Weiteren wurde die Steuersenkung von 2003, die vor allem aus einer Senkung der Kapitalertragssteuer und der Dividendensteuer bestand, als Anreiz für Investitionen angepriesen<sup>2</sup>. Diesem Argument zufolge würden niedrigere Steuern auf Aktienkapital zu einem Boom an der Wall Street führen, was Aktienfirmen die Kapitalaufnahme erleichtern sollte und damit zu einem Anstieg der Investitionen führen würde.

Wieder widersprechen die gesamtwirtschaftlichen Realitäten diesem Argument. Zum Beispiel haben Volkswirte der Federal Reserve gezeigt, dass die Steuersenkungen keine Auswirkungen auf die Aktienkurse hatten, da die Aktienkurse in Ländern, die keine Steuersenkungen hatten, ebenfalls im gleichen Maße gestiegen waren wie die in den USA. Selbst wenn die Aktienkurse gestiegen wären, ist zu berücksichtigen, dass der US-Aktienmarkt seit 1994 keine Quelle mehr für neue liquide Mittel für Firmeninvestitionen dargestellt hat. In den letzten 12 Jahren haben amerikanische Industrieunternehmen in jedem Quartal mehr eigene Aktien zurückgekauft als sie neues Kapital durch Emissionen erhalten hatten. Und schließlich ist das Investitionswachstum und -volumen, wie schon angesprochen, in den letzten Jahren vergleichbar niedrig ausgefallen. Dies alles legt die Schlussfolgerung nahe, dass die letzten großen Steuersenkungen des Jahres 2003 keine messbaren positiven Folgen hatten.

**Langfristig gesehen werden die Steuersenkungen des Jahres 2003 sich negativ auf die US-Wirtschaft auswirken. Übereinstimmend befanden die Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), das Joint Committee on Taxation (JCT) des US-Kongresses und das unabhängige CBO (Congressional Budget Office), dass das dadurch herbeigeführte Absin-**

<sup>2</sup> Die Steuersenkungen im Jahr 2002 waren im Wesentlichen eine Fortsetzung auslaufender Kürzungen, die die Steuersenkungen in 2001 eingeführt hatten.

**ken der gesamtwirtschaftlichen Sparquote alle positiven Auswirkungen auf Firmeninvestitionen aufheben wird und man aller Wahrscheinlichkeit nach mit einer Verringerung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums als Folge der Steuersenkungen rechnen müsse.**

In der Zukunft werden die weiterhin hohen Haushaltsdefizite ein großes Hemmnis darstellen, das öffentlichen Investitionen und Sozialausgaben entgegensteht. Das CBO schätzt, dass neue Defizite sich innerhalb der nächsten 10 Jahre, von 2007 bis 2016, auf insgesamt \$3,5 Billionen belaufen werden. Diese Schätzung geht davon aus, dass die Steuersenkungen der letzten Jahre festgeschrieben werden und nicht, wie geplant, in den nächsten Jahren auslaufen.

Vor dem Hintergrund weiterhin hoher Defizite wird die US-Regierung keine besonders große positive Rolle, wenn überhaupt eine, für das gesamtwirtschaftliche Wachstum spielen können. Ohne eine gezielte Rückführung der wirtschaftlich ineffizienten Steuersenkungen werden notwendige Staatsausgaben, z.B. zur Verbesserung des Gesundheitswesens, verschiedener sozialer Programme wie der Arbeitslosenversicherung, der Miethilfe und den Erziehungskrediten für Universitätsstudenten, zu kurz kommen.

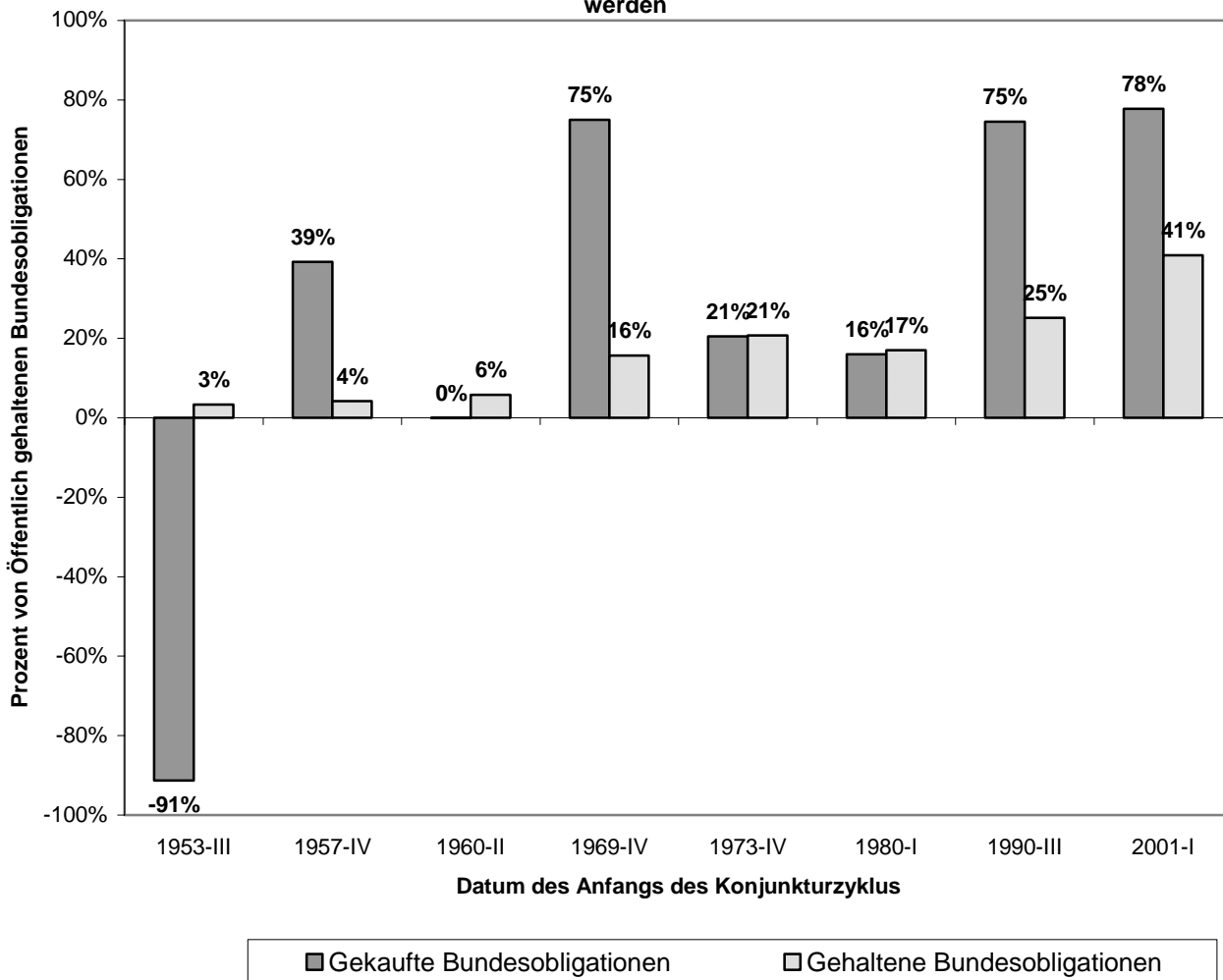
**Der politische Wille, die Budgetdefizite ernsthaft anzugehen, besteht derzeit nicht. Im Gegenteil, der US-Kongress verabschiedete eine Fortsetzung der Steuersenkungen im Frühjahr 2006.** Kurz vor der Sommerpause im August 2006 scheiterte eine Gesetzesvorlage der republikanischen Mehrheit im Senat, die eine schrittweise Erhöhung des Mindestlohnes von derzeit \$5,15 pro Stunde auf \$7,25 pro Stunde in den

nächsten zwei Jahren mit einer Senkung der Hinterlassenschaftssteuer gekoppelt hätte. Hätte diese Gesetzesvorlage die notwendigen Stimmen erhalten, schätzt das unabhängige Center on Budget and Policy Priorities, dass das Haushaltsdefizit in den nächsten 10 Jahren um 268 Milliarden US-Dollar gestiegen wäre. In den ersten 10 Jahren der vollen Steuersenkung, von 2012 bis 2021, hätten sich die Kosten sogar auf insgesamt 1 Billion US-Dollar, inklusive Zinsen für die Neuverschuldung, belaufen. Der politische Trend geht derzeit eher zu weniger Effizienz in der Finanzpolitik: Es wird weiterhin viel Geld mit geringem volkswirtschaftlichen Nutzen ausgegeben.

### **Das Land am Tropf internationaler Geldgeber**

Die hohen Budgetdefizite in Kombination mit der großen Schuldenaufnahme der privaten Haushalte bedeuteten, dass in den letzten Jahren die US-Regierung ihre Defizite vornehmlich durch den Verkauf von Bundesobligationen an internationale Investoren finanzieren musste. Während des derzeitigen Konjunkturzyklus haben ausländische Investoren 77,8% der Haushaltsdefizite finanziert (Abb. 4). Damit ist der Anteil der von der Öffentlichkeit gehaltenen Obligationen, die in ausländischer Hand sind, von 31,9% im März 2001 auf 48,5% im März 2006 in die Höhe geschnellt. Im Durchschnitt des Konjunkturzyklus hielten ausländische Investoren einen höheren Anteil der öffentlich gehandelten Bundesobligationen als je zuvor (Abb. 4).

Abbildung 4: Anteil der Bundesobligationen, die von Ausländern gekauft und gehalten werden



Quelle: Board of Governors, Federal Reserve, 2006, Flow of Funds Accounts of the United States, Washington, D.C.: BOG

Diese internationalen Geldzuflüsse haben den Dollar auf relativ hohem Niveau gehalten. Seit Februar 2002, als der Dollar auf inflationsbereinigter Basis und gemessen gegenüber allen Handelspartnern seinen letzten Höchststand erreicht hatte, war er im August 2006 nur um 13,8% gefallen. Viele Analysten gingen Anfang 2002 davon aus, dass der Dollar um 35-40% überbewertet war. Ein relativ hoher Dollar erschwert es den Exporteuren, ihre Waren auf den Weltmärkten abzusetzen und macht es den Importeuren leichter, Waren im Ausland zu kaufen. Damit hat der starke Dollar zu einer scharfen Ausweitung des Handelsbilanzdefizits geführt. In der ersten Hälfte 2006 stand das Au-

ßenhandelsdefizit immer noch nahe an der Rekordmarke von 6,0% des Bruttoinlandsproduktes.

Die Gefahr, die von einem hohen Handelsbilanzdefizit ausgeht, kann nicht unterschätzt werden. Die hohe Netto-Importnachfrage der USA musste mit Anleihen auf internationalen Kapitalmärkten finanziert werden. Internationale Geldgeber werden – angesichts der Zeichen wirtschaftlicher Schwäche – aber zunehmend nervös und verlangen wahrscheinlich mittelfristig höhere Zinsen, um ihre Gelder weiterhin in den USA anzulegen. Das ist besonders vor dem Hintergrund schwächeren gesamtwirtschaftlichen Wachstums der Fall. Internationale Anleger

werden entweder höhere Zinsen als in der Vergangenheit in den USA erwarten oder ihre Gelder anderswo anlegen. Ein Abfluss von internationalem Kapital oder auch nur ein geringerer Zufluss könnte somit zu schwächerem gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen. Je nachdem, wie schnell sich eine Wende bei den Kapi-

talflüssen in die USA einstellt, könnten die USA entweder eine Finanzkrise, die durch ein starkes Abfallen des Dollarkurses gekennzeichnet wäre, erfahren oder einen längeren Zeitraum langsameren Wachstums. In jedem Fall würde das Handelsbilanzdefizit schrumpfen, aber für einen hohen Preis.

## Die hausgemachte wirtschaftliche Schwäche angehen

Das Abfallen des wirtschaftlichen Wachstums und die zunehmende Schwäche des Arbeitsmarktes ist vornehmlich vor allem eine Folge der wirtschaftlichen Entwicklungen der vergangenen fünf Jahre. Die Verschuldung der privaten Haushalte, die sich zu Jahresbeginn 2006 zu neuen Rekordhöhen aufgeschwungen hatte, ließ wenig Raum für ein Erstarren des privaten Konsums, vor allem da die Kreditzinsen auf breiter Basis seit Mitte 2005 gestiegen sind. Gleichzeitig geben die hohen Budgetdefizite der US-Regierung wenig Spielraum, um die Nachfrageseite der amerikanischen Wirtschaft anzukurbeln. Des Weiteren erschwert die hohe Auslandsverschuldung der USA eine geordnete Rückführung des Dollars und damit auch des sich auf Rekordniveau befindendem Handelsbilanzdefizits.

**Da die Flaute im Wirtschaftswachstum im Jahr 2006 hausgemacht ist, kann ein Umdenken in der Wirtschaftspolitik mittelfristig zu einer stärkeren, robusten Wirtschaft führen. Dies erfordert drei Maßnahmen:**

1. **Eine gezielte Einkommenspolitik, so dass der Konsum einkommens- und nicht kreditfinanziert wachsen kann,**
2. **eine verantwortungsvolle Finanzpolitik und**
3. **politische Maßnahmen, um das Handelsbilanzdefizit und seine wirtschaftlichen Folgen in den Griff zu kriegen.**

### **Kreditfinanzierten Konsum durch einkommensfinanzierten ersetzen**

Ein stärkeres Einkommenswachstum stellt die wichtigste wirtschaftspolitische Herausforderung dar. Der wirtschaftlichen Schwäche in den USA könnte durch stärkeres Einkommenswach-

tum zumindest teilweise entgegengewirkt werden. Damit würde der kreditfinanzierte Konsum, der langfristig nicht tragbar ist, durch einkommensfinanzierten Konsum ersetzt werden. Wirtschaftspolitische Maßnahmen könnten eine wichtige Rolle für stärkeres Einkommenswachstum spielen. Ein erster Schritt wäre ein Anheben des Mindestlohnes von derzeit \$5,15 pro Stunde auf \$7,25 pro Stunde.

Ein weiterer wichtiger Schritt zur Einkommensanhebung wäre eine Verbesserung des Arbeitsrechtes, um es Arbeitnehmern zu erleichtern, ihr Recht zur Bildung von Gewerkschaften wahrzunehmen. Derzeit wird das Recht auf Gewerkschaftsbildung oft von Arbeitgebern unterwandert, da die im Gesetz festgesetzten Strafen minimal sind und eine Entscheidungsfindung durch den arbeitsrechtlichen Prozess oft Jahre dauert. Eine Verbesserung des Arbeitsrechtes sollte es den Arbeitnehmern erleichtern, sich gewerkschaftlich zu organisieren; das würde die Tarifparteien zu schnelleren Tarifabschlüssen veranlassen; und es würde die Strafen für Arbeitgeber bei Vergehen gegen das Arbeitsrecht drastisch erhöhen.

Zudem könnte die US-Regierung wichtige Sozial-Maßnahmen ausweiten, um vor allem einkommensschwachen Familien unter die Arme zu greifen. Eine erfolgreiche Methode, einkommensschwachen Familien finanziell zu helfen, ist der sogenannte Earned Income Tax Credit (EITC), der dem in Deutschland diskutierten Kombilohn verwandt ist. Niedriglohnverdiener erhalten vom Bundesstaat eine Zusatzzahlung, die vom Einkommen und von der Familiengröße abhängt. Eine alleinerziehende Mutter mit zwei Kindern kann zum Beispiel vom Bundesstaat 40% für jeden Dollar bis zu einer Höchstgrenze

von 11.340 US-Dollar im Jahr 2006 erhalten. Für Einkommen zwischen 11.340 US-Dollar und 14.810 US-Dollar würde die Familie die Höchstsumme von 4.536 US-Dollar vom Staat erhalten. Für Einkommen über 14.810 US-Dollar ist die Zusatzzahlung um 21 Cent für jeden zusätzlichen Dollar reduziert, so dass Einkommen über 36.348 US-Dollar keine staatliche Förderung mehr erhalten. Diese Einkommensgrenzen sind niedriger für Familien mit weniger Kindern. Obwohl der EITC ein gutes Einkommensprogramm ist, könnte er in wesentlichen Teilen verbessert werden. Zum Beispiel fallen alle Familien mit zwei oder mehr Kindern in die gleiche Einkommenskategorie. Die Höchstgrenze für Familiengrößen könnte daher von zwei auf drei Kinder angehoben werden. Andere Verbesserungen könnten ein Anheben der Einkommensgrenzen für kinderlose Arbeitnehmer und für verheiratete Arbeitnehmer sein.

Solche staatlichen Ausgaben würden aber das immer noch sehr hohe Budgetdefizit belasten. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, dass wirtschaftlich effiziente Ausgabenerhöhungen mit einer insgesamt solideren Finanzpolitik einhergehen. Die hier angesprochenen Ausgabenerhöhungen hätten den Vorteil, verhältnismäßig niedrig auszufallen und wirtschaftlich sehr wirksam zu sein, da die ausgegebenen Gelder direkt den Konsum von einkommensschwachen Familien unterstützen würden, wo die Nachfragewirkung theoretisch am größten sein sollte. Das entbindet die US-Regierung aber nicht davon, eine nachhaltige Rückführung der Neuverschuldung einzuläuten, wie es durch eine Rücknahme ineffizienter Steuersenkungen herbeigeführt werden könnte. Dieser Punkt ist im nächsten Abschnitt ausführlicher diskutiert.

Im derzeitigen politischen Klima haben diese Maßnahmen nur geringe Chancen auf Bundesebene, Wirklichkeit zu werden. Deswegen werden mittelfristig wichtige wirtschaftspolitische Debatten und Entscheidungen eher auf Ebene der US-Bundesstaaten stattfinden. Derzeit haben z.B. schon 18 Einzelstaaten und der District of Columbia einen Mindestlohn, der über dem Mindestlohn auf US-Bundesebene liegt. Ebenfalls bieten 14 Einzelstaaten und der District of Columbia einen EITC für ihre Steuerzahler.

### **Rückkehr zu verantwortungsvoller Finanzpolitik erforderlich**

Eine Rückkehr zu einer verantwortungsvollen Finanzpolitik ist notwendig, um die gesamtwirtschaftliche Lage zu stabilisieren. Dies stellt aber einen Balanceakt für die amerikanische Regierung dar. Die Neuverschuldung muss drastisch reduziert werden, um die wirtschaftlichen Herausforderungen der Zukunft, wie z.B. Investitionen in neue Technologien und das Altern der Bevölkerung, zu meistern. Sollte die derzeitige Schwächephase länger anhalten oder sich sogar verschärfen, würde eine niedrigere Neuverschuldung es der US-Regierung erleichtern, aktiver in das wirtschaftspolitische Geschehen einzugreifen. Andererseits kann dies aber nicht zu einer stark restriktiven Finanzpolitik führen, die das gesamtwirtschaftliche Wachstum durch drastische Ausgabeneinschnitte und Steuererhöhungen nachhaltig schadet. Eine solide Kompromisslösung stellt sich aber in der Rücknahme der als ineffizient erwiesenen Steuersenkungen der letzten Jahre dar. Bevorzugt sollte der Gesetzgeber die Steuersenkungen, die sich als wirtschaftlich ineffizient erwiesen haben, wie ursprünglich geplant auslaufen lassen. Die damit erzielten zusätzlichen neuen Einnahmen des Bundesstaates wären groß genug, um sowohl eine Reduktion der Neuverschuldung als auch leichte Ausgabensteigerungen in wichtigen sozialen Bereichen zu bewerkstelligen.

### **Augenmerk verstärkt auf Handelsbilanzdefizit richten**

Um die Ungleichgewichte der Globalisierung in den Griff zu kriegen, müssen sich die USA sowohl verstärkt um den einheimischen Arbeitsmarkt als auch um die Stärke internationaler Exportmärkte kümmern. Als ein erster Schritt heißt das konkret, dass die Wirtschaftspolitik verstärkt die zunehmende Arbeitsmarktdynamik, vor allem im verarbeitenden Gewerbe, berücksichtigen muss. Auf der einen Seite müssen Arbeitnehmer in eine bessere Lage versetzt werden, neue Jobchancen zu nutzen, wo diese auftauchen. Dies kann sowohl durch einen besseren Zugang zu formalen Lehreinrichtungen, wie den Colleges

und Universitäten erreicht werden, aber auch durch staatliche Anreize für die berufliche Weiterbildung.

In dieser Hinsicht ist aber eine wichtige Lehre der letzten Jahre zu beherzigen: Eine besser ausgebildete Arbeitnehmerschaft führt nicht automatisch zu stärkerem Beschäftigungswachstum. Arbeitnehmer, die Investitionen in ihre Weiterbildung unternehmen, müssen auch realistische Chancen haben, eine Beschäftigung zu erhalten, die ihren neuen Qualifikationen entspricht. Vor dem Hintergrund des sehr schwachen Beschäftigungswachstums der letzten Jahre erfordert dies stärkere öffentliche Investitionen, die nicht nur neue Technologien, z.B. im Energiebereich, ausbauen, sondern auch verstärkt zum Beschäftigungswachstum beitragen. Solche gezielten Arbeitsmarktmaßnahmen hätten zur Folge, dass die USA eine besser ausgebildete Arbeitnehmerschaft und mehr Investitionsgüter zur Verfügung hätten. Beides könnte die internationale Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Wirtschaft stärken und damit zu erhöhten Exporten führen, die das Handelsbilanzdefizit schrumpfen lassen könnten.

Da das Handelsbilanzdefizit zum Teil auch an das Budgetdefizit gekoppelt ist, wäre eine Rückkehr zu verantwortungsvollerer Finanzpolitik

auch beim Abbau des Handelsbilanzdefizits hilfreich. Niedrigere staatliche Neuverschuldung würde zu geringeren Kapitaleinflüssen führen und somit den Druck auf den Dollar verringern. Die Währung könnte damit langsam auf ein langfristig tragbares Niveau sinken. Ein niedrigerer Dollar würde damit amerikanische Exporte auf den Weltmärkten wettbewerbsfähiger machen. Ein langsam sinkender Dollar wäre vermutlich auch im Interesse europäischer Geldpolitik, da die Gefahr importierter Inflation sänke. Dies könnte zu einem niedrigeren Zinsniveau im Euro-Raum beitragen.

Eine gezielte wirtschaftspolitische Lösung für das US-Handelsbilanzdefizit heißt aber auch, dass die USA verstärkt die wirtschaftliche Lage und einheimische wirtschaftliche Institutionen ihrer Handelspartner berücksichtigen müssen. Ganz konkret heißt das, dass die Durchsetzung von Arbeitnehmerrechten einen höheren Stellenwert in internationalen Handelsabkommen einnehmen muss, aber auch, dass die USA verstärkt in Handelspartnerländern investieren müssen. Investitionen sollten sich vornehmlich auf den Ausbau wichtiger einheimischer Institutionen, wie z.B. die Durchsetzung von Arbeitnehmerrechten, Ausbau des einheimischen Bankenwesens und verbesserte Steuerpolitik richten.