

**Der Dollar, die Weltwirtschaft und
die amerikanische Steuerreform von 1986**

von Hans-Werner Sinn

erschieden in:

„Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik 32“, 1987,
S. 9-23.

Sonderdruck aus
Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik
37. Jahr (1987)

**Der Dollar, die Weltwirtschaft
und die amerikanische Steuerreform von 1986**

von
HANS-WERNER SINN

Zwei Jahre haben der amerikanische Kongreß, der Senat und das Department of the Treasury miteinander gerangelt, und herausgekommen ist eine Steuerreform von geradezu atemberaubender Radikalität. Was im September letzten Jahres beschlossen wurde, wird zu Recht als Jahrhundertreform bezeichnet.

Dieser Beitrag beschreibt die Reform, analysiert ihre einzelwirtschaftlichen Anreizwirkungen und diskutiert ihre weltwirtschaftliche Implikationen.¹ Die Kernaussage ist, daß die Reform kaum Einkommenseffekte keynesianischer Art, dafür aber umso drastischere Substitutionseffekte erzeugt, die die zentralen weltwirtschaftlichen Entwicklungen der ersten Hälfte der achtziger Jahre umkehren könnte oder auf dem Wege über Erwartungseffekte vielleicht sogar schon umgekehrt hat.

I. Die Kernelemente der amerikanischen Steuerreform

Die in den Reden der Kongreßabgeordneten² immer wieder beschworene Zielsetzung der Reform ist die Umlenkung privater Anstrengungen von der Steuervermeidung zu „echten“ wirtschaftlichen Aktivitäten hin. Es gehe nicht an, daß die Steuerabteilung einer Firma größere Erträge als die Produktionsabteilung erwirtschaftet und daß ein beständig zunehmender Teil der volkswirtschaftlichen Ressourcen im Streit um die Steuerzahllast verbraucht werde. Aus dieser Zielsetzung heraus wurde eine Politik des „tax-cut-cum-base-broadening“ beschlossen: eine Politik der Steuersatzsenkung bei gleichzeitiger Ausweitung der Bemessungsgrundlagen durch einen Kahlschlag bei Dutzenden zumeist kleinerer Steuerprivilegien und Ausnahmeregelungen.

Die nachfolgende Tabelle liefert eine Aufstellung besonders wichtiger Einzelmaßnahmen, die mit der Reform beschlossen wurden und die, soweit nicht anders vermerkt, nach einer einjährigen Übergangsfrist mit dem Beginn des Jahres 1988 in Kraft treten sollen.³

Die US-amerikanische Steuerreform 1986

	<i>bis 1986</i>	<i>nach Übergangsphase (1988 ff.)</i>
Einkommensteuersätze	Progressionstarif mit bis zu 15 inflationsindexierten Stufen, Durchschnitts- und Grenzbelastungen zwischen 11% und 50%	Progressionstarif mit 4 inflationsindexierten Stufen, Grenzbelastungen zwischen 15% und 33%, Durchschnittsbelastungen zwischen 15% und 28%

	<i>bis 1986</i>	<i>nach Übergangsphase (1988 ff.)</i>
pers. Freibeträge	\$ 1080* pro Familienmitglied	allmähliche Erhöhung von \$ 1990 pro Familienmitglied, auf \$ 2000 im Jahre 1989; ab 1990 ist dieser Betrag inflationsindexiert
Grundfreibetrag (zero bracket amount bzw. standard deduction)	\$ 3670* für Ehepaare, \$ 2480* für Einzelpersonen, inflationsindexiert	\$ 5000* für Ehepaare, \$ 3000* für Einzelpersonen, inflationsindexiert
Freibetrag für Rentenversicherungsbeiträge (IRA)	\$ 2000 für Erwerbstätige, \$ 250 für nichterwerbstätige Ehepartner	entfällt, außer es existiert keine betriebliche Altersversorgung oder Einkommen (adjusted gross income) liegt unter \$ 25.000 (Alleinstehende) bzw. \$ 40.000 (Verheiratete)
Freibetrag für zweiten berufstätigen Ehepartner	Minimum von \$ 3000 oder 10% des niedrigeren der beiden Arbeitseinkommen	entfällt
Zinsen auf Konsumentenkredite	absetzbar	nicht absetzbar, außer durch Immobilienbesitz dinglich gesichert
Wertzuwächse (auf Haushaltsebene)	100%ige Zurechnung der kurz- und 40%ige Zurechnung der langfristigen realisierten Wertzuwächse zu ESt.-Bemessungsgrundlage	100%ige Zurechnung aller realisierten Wertzuwächse zu ESt.-Bemessungsgrundlage
Körperschaftsteuersätze	Progressionstarif mit 7 Stufen, Grenzbelastungen zwischen 15% und 51%, Durchschnittsbelastungen zwischen 15% und 46%	Progressionstarif mit 5 Stufen, Grenzbelastungen zwischen 15% und 39%, Durchschnittsbelastungen zwischen 15% und 34%
Investitionssubvention (Investment Tax Credit)	6-10% der Bruttoinvestition als Abzug von der ESt.- und KöSt.-Schuld	entfällt
Abschreibungen (Accelerated Cost-Recovery System)	4 Abschreibungsperioden (3, 5, 15, 19 Jahre) mit 5 Jahren als häufigstem Wert für industrielle Anlagegüter und 19 Jahren für Gebäude, Nominalwertprinzip	8 Abschreibungsperioden (3, 5, 7, 10, 15, 20, 27.5, 31.5 Jahre) mit 5 und 7 Jahren als häufigsten Werten für industrielle Anlagegüter (für 4 J. < x < 10 J. bzw. 10 J. < x < 16 J., x = ökonomische Lebensdauer gemäß Asset Depreciation Range System) und 27.5 Jahren für Wohngebäude, Nominalwertprinzip
Minimalsteuer für Haushalte	Steuersatz: 20% auf erweiterte Bemessungsgrundlage, Freibeträge: zwischen \$ 40.000 (Ehepaare) und 30.000 (Alleinstehende)	Steuersatz: 21% auf erweiterte Bemessungsgrundlage, Freibeträge: wie zuvor, aber mit Reduktionsformel für Einkommen über \$ 150.000 (Ehepaare) bzw. 112.000 (Alleinstehende)
Minimalsteuer für Kapitalgesellschaften	Steuersatz: 15% auf erweiterte Bemessungsgrundlage, Freibetrag: Minimum der normalen Steuerschuld und \$ 10.000	Steuersatz: 20% auf erweiterte Bemessungsgrundlage, Freibetrag: \$ 40.000 mit Reduktionsformel für Gewinn über \$ 150.000

* In Preisen von 1986

Am spektakulärsten sind die Änderungen bei der persönlichen Einkommensteuer. Nachdem der Spitzensatz der Federal Income Tax bereits 1981 von 70% auf 50% reduziert worden war, hat man nun eine weitere radikale Tarifsenkung vorgenommen, indem die Grenz- und Durchschnittssteuerbelastung für das obere Ende der Einkommensskala auf 28% gesenkt wurde. Die höchste Grenzsteuerbelastung liegt um 5 Prozentpunkte über diesem Wert, betrifft aber nur einen Zwischenbereich der Einkommen,⁴ der so gewählt ist, daß an seinem oberen Ende trotz der niedrigen Eingangsbelastung von 15% eine Durchschnittsbelastung von 28% entsteht. Es wird geschätzt, daß 80% der Amerikaner in der 15%-Zone liegen werden. Die persönliche Grenzsteuerbelastung von Aktionärshaushalten, die für die internationalen Rückwirkungen der Reform von Bedeutung ist, wird aber wohl zumeist bei 28% liegen.⁵

Bemerkenswert ist der Umstand, daß die persönlichen und die Grundfreibeträge bei der Einkommensteuer erhöht wurden. Dieser Aspekt wurde in vielen Kongreßreden begrüßt, weil er 6 Millionen Amerikaner am unteren Ende der Einkommensskala von jeglicher Einkommensteuerschuld befreit. Er steht aber in deutlichem Widerspruch zur Idee des „tax-cut-cum-base-broadening“. Quantitativ ist die Erhöhung der persönlichen und der Grundfreibeträge nicht unerheblich:⁶ Mit gut \$ 150 Mrd. geschätzten Steuermindereinnahmen für die Jahre 1987–91 beträgt der Entlastungseffekt immerhin ungefähr $\frac{3}{4}$ des Entlastungseffektes der Senkung der persönlichen Steuersätze (\$ 207 Mrd.).

Den Entlastungen stehen auf der Haushaltsebene Mehrbelastungen gegenüber, deren größte in der Abschaffung der Absetzbarkeit von Zinsen auf Konsumentenkredite (\$ 29 Mrd.), der Abschaffung des Freibetrages für den zweiten berufstätigen Ehepartner (\$ 27 Mrd.) und der Beseitigung der Rentenversicherungsfreibeträge (\$ 24 Mrd.) bestehen. Wichtig sind z. B. auch noch die Abschaffung der Absetzbarkeit der lokalen und bundesstaatlichen Verbrauchsteuern von der Einkommensteuer, die Besteuerung der Arbeitslosenunterstützung oder die verminderte Absetzbarkeit von Werbungskosten.

Unklar, weil in den offiziellen Statistiken nicht getrennt ausgewiesen, ist die Aufkommenswirkung der Erhöhung der Wertzuwachssteuerbelastung. Bislang genossen die nach einer Spekulationsfrist von einem halben Jahr von den Haushalten realisierten Wertzuwächse das Privileg, nur zu 40% in die Einkommensteuerbemessungsgrundlage eingeschlossen zu sein. Nun werden sie voll erfaßt. Unter Berücksichtigung der Anlagegewohnheiten der Vermögensbesitzer ist geschätzt worden, daß die äquivalente durchschnittliche Grenzsteuerbelastung der realisierten und nicht-realisierten Wertzuwächse auf Aktien etwa ein Viertel der persönlichen Grenzsteuerbelastung der Anteilseigner betrug,⁷ und letztere konnte mit etwa 40% angesetzt werden.⁸ Das bedeutet, daß vor der Reform eine äquivalente Grenzbelastung der realisierten und nichtrealisierten Aktienwertzuwächse von etwa 10% vorlag. Geht man von einer persönlichen Grenzsteuerbelastung der normalen Einkommen der Aktionäre von 28% aus, so wird sich dieser Wert auf vielleicht 15 bis 20% erhöhen, je nachdem in welche Richtung sich die Länge der durchschnittlichen Anlageperiode verändert. Es ist nicht davon auszugehen, daß diese Erhöhung vernachlässigbare Auswirkungen auf die Kapitalmärkte und die Investitionsentscheidungen der Unternehmen haben wird.

Nicht nur die Besteuerung der Haushalte, sondern auch die der Unternehmen wurde durch die Reform geradezu auf dramatische Weise verändert. Ins Auge

sticht zunächst wieder die Senkung der Steuersätze. Die höchste Durchschnittsbelastung beträgt nun 34 statt zuvor 46%, wobei allerdings dieser Höchstwert schon bei einem steuerpflichtigen Jahresgewinn von \$ 335 Tsd. statt wie zuvor bei \$ 1,405 Mio. erreicht wird. Die im Fünfjahresintervall von 1987 bis 1991 erwarteten und aus dieser Maßnahme resultierenden Steuermindereinnahmen betragen \$ 117 Mrd.

Fast genauso groß sind mit \$ 118,7 Mrd. die geschätzten Mehreinnahmen aus der Abschaffung der bislang gewährten Investitionssubvention (Investment Tax Credit), die in den meisten Fällen 10% der Anschaffungsausgaben betrug. Auch diese Maßnahme ist ein gravierender Aspekt der nun beschlossenen Änderung der Unternehmensbesteuerung.

Heftige Kontroversen hat es um die steuerlichen Abschreibungsregeln gegeben. Erst 1981 war das Accelerated Cost Recovery System (ACRS) eingeführt worden, mit dem das klassische Postulat einer Anbindung der steuerlichen Einkommensdefinition an die ökonomische Definition im Sinne der Reinvermögenszuwachs-
theorie ganz bewußt aufgegeben wurde. Gegenüber dem zuvor geltenden Asset Depreciation Range System (ADRS) sah das ACRS etwa eine Halbierung der Abschreibungszeiträume vor, wobei für die meisten industriellen Anlagegüter ein Zeitraum von nur 5 Jahren vorgesehen war. Es war schon frühzeitig geschätzt worden, daß das ACRS auf mittlere Sicht jährliche Steuerausfälle in Höhe von \$ 50 bis \$ 60 Mrd. mit sich bringen würde,⁹ was etwa der Höhe des gesamten Körperschaftsteueraufkommens im Jahr vor der Reform entsprochen hätte (\$ 64,6 Mrd.). Zwar kam es nicht ganz so schlimm, weil die Regierung Reagan Angst vor der eigenen Courage bekommen hatte und eine Gesetzesnovelle durchsetzte, mit der wenigstens die abschreibungsbedingte Verlustübertragung zwischen Firmen eingeschränkt wurde. Dennoch fiel das Körperschaftsteueraufkommen absolut bis auf \$ 37 Mrd. im Jahre 1984.¹⁰ Der Anteil der Körperschaftsteuer an den gesamten Steuereinnahmen betrug im Jahr 1986 nur noch 8,1%, was gegenüber 1980, dem Jahr vor Einführung des ACRS, einen Verlust von 4,4 Prozentpunkten bedeutet.

Wohl in erster Linie wegen dieser Einnahmeverluste hatte das Department of the Treasury eine Abschaffung des ACRS und eine Rückkehr zum ADRS, allerdings mit einer Inflationsindexierung der Abschreibungsbeträge, vorgeschlagen. Der Kongreß war diesem Vorschlag zunächst gefolgt, sah sich angesichts der energischen Widerstände des Senats dann aber doch zum Einlenken genötigt. Herausgekommen ist als Kompromiß eine gewisse Verlängerung der Abschreibungszeiträume, die für industrielle Anlagegüter im Mittel vielleicht einer Änderung von 5 auf 7 Jahre entspricht. Von einer Rückkehr zur ökonomischen Abschreibung kann aber nicht die Rede sein. Gemessen an der ökonomischen Lebensdauer, wie sie im ADRS festgehalten sind (vgl. Tabelle!), bleibt nach wie vor eine ganz erhebliche Abschreibungsbeschleunigung erhalten. Die Beibehaltung des Namens *Accelerated Cost Recovery System* macht dies auch nach außen hin sichtbar. Der Aufkommenseffekt der Verlängerung der Abschreibungsperioden hat mit \$ 13 Mrd. für fünf Jahre einen vergleichsweise geringen Umfang.

Abgerundet wird die Reform durch eine Anhebung der Minimum Tax von 20 auf 21% bei der Einkommen- und von 15 auf 20% bei der Körperschaftsteuer. Die Minimum Tax ist eine Steuer auf eine unter Ausschluß der meisten Abzugsbeträge definierte Bemessungsgrundlage und hat, ganz im Sinne der Zielsetzung der

Reform, die Aufgabe, einer exzessiven Ausnutzung von Steuerschlupflöchern entgegenzuwirken. Bei Kapitalgesellschaften wird für den Zeitraum von 1987 bis 1991 damit gerechnet, daß die Erhöhung der Minimum Tax ein Mehraufkommen von etwa \$ 22 Mrd. erbringen wird.

Insgesamt ist die Reform aufkommensneutral angelegt. Nach offiziellen Schätzungen wird für den genannten Fünfjahreszeitraum damit gerechnet, daß \$ 120 Mrd. von der Einkommen- auf die Körperschaftsteuer umgeschichtet werden. Entsprechend hofft man, daß der Aufkommensanteil der Körperschaftsteuer schon 1988 wieder gut 13% betragen wird wie vor der Steuerreform von 1981.

II. Wirtschaftliche Effekte der Reform

Vor einer Analyse der weltwirtschaftlichen Implikationen der Reform studiert dieser Abschnitt zunächst die Einkommens- und Substitutionseffekte, die von ihr ausgeübt werden. Angesichts der radikalen Steuersatzsenkungen mag der flüchtige Betrachter vielleicht den Eindruck haben, die Reform sei eine Maßnahme zur Ankurbelung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage und der Verbesserung des Investitionsklimas. Einer genaueren Überprüfung hält dieser Eindruck aber nicht stand. Eher das Gegenteil ist der Fall.

Geringe Einkommenseffekte auf den privaten Konsum

Zunächst ist festzustellen, daß sich kein positiver keynesianischer Multiplikatoreffekt aus einer Erhöhung der privat verfügbaren Einkommen und einer daraus resultierenden Konsumstimulierung ableiten läßt. Sofern man den offiziellen Steueraufkommensschätzungen glauben darf, findet nämlich eine solche Erhöhung nicht statt: Wie erwähnt, soll ja das gesamte Reformpaket aufkommensneutral sein.

Wenn keynesianische Multiplikatoreffekte induziert werden, so kann dies nur aus der Einkommensumverteilung zwischen Gruppen mit verschiedenen marginalen Konsumneigungen resultieren. Doch auch auf diesem Wege sind keine substantiellen Effekte in Sicht.

Einerseits ist nämlich die Richtung der Umverteilung unklar. Zwar geht die Politik der Verbreiterung der Bemessungsgrundlagen vornehmlich zu Lasten der oberen Einkommenschichten mit den hohen Grenzbelastungen, doch die allgemeine Senkung der Steuersätze, insbesondere die Senkung der Höchstsätze, begünstigt genau diese Schichten.

Andererseits ist die Größe des aus Umverteilungseffekten resultierenden Konsumanstosses wohl eher gering zu veranschlagen. Vernachlässigt man die Umstrukturierungen innerhalb der Gruppen der Einkommen- und Körperschaftsteuerpflichtigen, so läßt sich eine Umverteilung zugunsten unterer Einkommenschichten aus dem erwähnten Umstand herleiten, daß im Fünfjahreszeitraum von 1987 bis 1991 Einkommensteuer im Umfang von insgesamt \$ 120 Mrd. durch Körperschaftsteuer ersetzt werden soll. Selbst wenn man davon

ausgeht, daß die relevanten marginalen Konsumneigungen um 50 Prozentpunkte voneinander abweichen, ergäbe sich ein Konsumanstoß von nur \$ 12 Mrd. pro Jahr, also von weniger als 3‰ des amerikanischen Sozialprodukts. Es dürfte schwerfallen, hieraus irgendwelche substantiellen ökonomischen Effekte abzuleiten.

Dieser Eindruck wird noch verstärkt, wenn man die jetzige Reform mit der Reform von 1981 vergleicht, die im wesentlichen aus Tarifsenkungen bei der persönlichen Einkommensteuer und der Einführung des ACRS bestand. Für den Fünfjahreszeitraum von 1982 bis 1986 war damals offiziell ein akkumulierter *Steuerausfall* von mehr als \$ 700 Mrd. geschätzt worden.¹¹ Demgegenüber kann der jetzt erwartete *Umverteilungseffekt* von \$ 120 Mrd. bei einem Steuerausfall von *Null* nur als bedeutungslos eingestuft werden.

Wichtiger als Einkommenseffekte keynesianischer Art sind die von der Reform ausgelösten Anreizeffekte. Mit ihnen beschäftigen sich die nachfolgenden Abschnitte.

Mehr Arbeitsangebot

Offenkundig und langfristig sicherlich von Bedeutung für die amerikanische Ökonomie ist die Auswirkung der Steuersatzsenkungen auf das Arbeitsangebot der privaten Haushalte. Eine steuerliche Entlastung für marginale Arbeitsentgelte, die aufkommensneutral durch Belastungen an anderer Stelle kompensiert wird, ruft bei jedem gegebenen Bruttolohnsatz eindeutige Substitutionseffekte hervor, die Schwarzarbeit und Freizeitkonsum zurückdrängen. Die Dynamik des amerikanischen Wirtschaftssystems könnte durch diesen Effekt auf die Dauer eine wichtige Stütze erhalten, so wie es den Urhebern der Reform ja wohl auch vorgeschwebt hat.

Man darf aber nicht übersehen, daß der Entlastung der Arbeitseinkünfte ein positiver Angebots- und nicht etwa ein positiver Nachfrageeffekt zuzuschreiben ist. Damit aus dem vermehrten Angebot auch mehr Nachfrage wird, muß ein Teil des Steuervorteils über Lohnsatzsenkungen oder Steigerungen, die kleiner sind, als sie es sonst gewesen wären, an die Unternehmen weitergegeben werden. Langfristig wird das sicher der Fall sein, nicht aber notwendigerweise in einer für konjunkturpolitische Belange relevanten Frist.

Starke Sparanreize

Aus ähnlichem Grunde wie das Arbeitsangebot wird auch die Ersparnis der Haushalte bei jedem gegebenen Zinssatz zunehmen, weil der Nettozinssatz steigt. Zwar ist es richtig, daß die Zinsreagibilität der Ersparnis normalerweise nicht besonders hoch zu veranschlagen ist, weil Substitutions- und Einkommenseffekt einander entgegenwirken. Wegen der Aufkommensneutralität der Reform spielt aber nur ersterer eine Rolle, und nach allem, was wir wissen, ist er eindeutig positiv und keinesfalls vernachlässigbar.¹²

Der positive Spareffekt der Reform erscheint als besonders gravierend, wenn man bedenkt, daß ja Zinsen auf Konsumentenkredite neuerdings nicht mehr steuer-

lich absetzbar sind. Bei jedem gegebenen Marktzinsniveau bedeutet diese Maßnahme eine besonders starke Zunahme des Nettozinssatzes für Kreditnehmer und deshalb a fortiori eine Zunahme der Nettoersparnis des Haushaltssektors.

In konjunktureller Hinsicht ist eine Politik der Sparförderung kontraktiv. Statt eines positiven Konsumeffektes, den man angesichts der Steuersatzsenkung zunächst vermutet, ist viel eher mit einem negativen Effekt zu rechnen.

Massive Diskriminierung der Realinvestition

Wenn nicht der Konsum, reagiert dann wenigstens die private Investitionsnachfrage so auf die Steuerreform, wie man es gemeinhin erwartet? Um diese Frage zu beantworten, könnte man geneigt sein, sich an der bloßen Belastungserhöhung zu orientieren, die auf den Unternehmenssektor zukommt und die, wie erwähnt, wohl \$ 120 Mrd. für den Zeitraum von 1987 bis 1991 betragen wird. Das wäre aber wenig sinnvoll. Im Gegensatz zu den Konsumententscheidungen der Haushalte sind nämlich die Investitionsentscheidungen der Unternehmen weder aus theoretischer noch aus empirischer Sicht in besonderem Maße von Einkommenseffekten abhängig. Ein Unternehmen, das wenig Gewinne macht, doch über ertragreiche Investitionschancen verfügt, wird keine Schwierigkeiten haben, sich am Kapitalmarkt zu finanzieren, und umgekehrt sind hohe Gewinne kein Garant für hohe Realinvestitionen. Das Stichwort „Siemens Effekt“ mag die praktische Bedeutung dieser zentralen wirtschaftswissenschaftlichen Erkenntnis – in der Fachterminologie „Fishersches Trennungstheorem“ genannt – verdeutlichen.

Damit soll nicht gesagt werden, daß die Belastungserhöhung ohne Einfluß auf die gesamtwirtschaftliche Vermögensbildung bleiben muß. Die Frage, ob ein solcher Einfluß besteht, ist die schon erörterte Frage nach dem Einfluß der Steuerreform auf die Ersparnis. Sie ist analytisch strikt zu trennen von der Frage nach den steuerinduzierten Anreizen, diese Ersparnis in inländische Realkapitalbildung umzusetzen. Sparen und Investieren ist eben zweierlei.

Worauf es im Hinblick auf die Investitionsgüternachfrage ankommt, ist, den Einfluß der Reform auf die Portfolio-Entscheidung zwischen einer Vermögensanlage in Sachkapital und einer Anlage in Finanzkapital zu ergründen. Technisch gesprochen ist dies die Frage nach dem Einfluß, den die Steuerreform bei gegebenem Marktzins auf den Kapitalwert marginaler realer Investitionsobjekte ausübt. Zumindest drei Gründe lassen sich dafür anführen, daß dieser Einfluß negativ ist, daß also die Investitionsnachfrage durch die Reform verringert wird.

Der erste liegt in der Abschaffung des Investment Tax Credit und der Verlängerung der Abschreibungsperioden. Bei gegebenen Steuersätzen und gegebenem Marktzinsniveau rufen beide Maßnahmen offenkundig einen Anreiz hervor, Sachanlagen durch Finanzanlagen zu substituieren. Dabei fällt die Abschaffung des Investment Tax Credit besonders schwer ins Gewicht. Das Steuergeschenk in Höhe von 10% der Bruttoinvestition hatte insbesondere den kurzlebigen Anlagegütern eine substantielle Renditeverbesserung beschert, die nun entfällt.

Der zweite Grund liegt, so paradox das klingen mag, in der Senkung der Einkommen- und Körperschaftsteuersätze. Diese Steuersatzsenkung begünstigt

zwar Realinvestitionen *und* Finanzinvestitionen, doch das Ausmaß der Begünstigung ist keineswegs gleich. Nur im Falle einer Koinzidenz zwischen steuerlicher und ökonomischer Abschreibung würden sich die Begünstigungseffekte der beiden alternativen Anlageformen gerade die Waage halten. Formal würde sich das dadurch zeigen, daß der Kapitalwert realer Investitionsobjekte bei jedem gegebenen Marktzins nicht von Steuersatzänderungen berührt wird.¹³ Angesichts der in der Tabelle angegebenen Vergleichszahlen für das ACRS und das ADRS, wobei das letztere die ökonomisch korrekten Lebensdauern zu erfassen versucht, besteht jedoch kein Zweifel, daß die in den USA erlaubten steuerlichen Abschreibungsregeln *wesentlich* großzügiger sind, als es der ökonomischen Abschreibung entspricht. Unter dieser Voraussetzung profitieren Sachanlagen von der Steuersatzsenkung nicht in gleichem Maße wie Finanzanlagen, und die Folge ist, daß die Kapitalwerte marginaler Investitionsprojekte negativ werden. In gewissem Sinne kann man deshalb sagen, daß die Steuersatzreduktionen für sich genommen die Realkapitalbildung diskriminieren. Jedenfalls findet eine Portfolioumschichtung von Sach- in Finanzkapital statt, und es verringert sich das Volumen der bei jedem gegebenen Marktzinssatz rentablen Realinvestitionen.

Diese Aussage hängt nicht von speziellen Finanzierungsannahmen ab und läßt sich mit jeder normalen Kapitalwertformel herleiten. Da die Steuersatzsenkungen sowohl die Körperschaftsteuer als auch die persönliche Einkommensteuer betreffen, spielt es auch keine Rolle, ob man das Portfoliokalkül aus der Sicht einer Firma sieht, die überlegt, wie sie ihre Gewinne anlegen soll, oder ob man einen Anteilseigner vor Augen hat, der sich zwischen einer Gewinnthesaurierung zum Zwecke der Realinvestition oder einer Ausschüttung zum Zwecke einer persönlich vorgenommenen Kapitalmarktanlage entscheidet. Die Aussage, daß die amerikanischen Steuersatzsenkungen für sich genommen die Investitionen diskriminieren und nicht etwa der Abschaffung des Investment Tax Credit und der Verlängerung der Abschreibungsperioden entgegenwirken, gilt in jedem Fall. Sie ist von zentraler Bedeutung für das Verständnis der ökonomischen Auswirkungen der amerikanischen Reform.

An anderer Stelle hat der Verfasser ein Beispiel aus der Technik bemüht, um die Investitionsanreize des „tax-cut-cum-base-broadening“ zu verdeutlichen.¹⁴

Man besinne sich der Funktionsweise einer Dampfmaschine. Wie das Feuer den Kessel, so setzen hohe Steuersätze Kapitalanleger unter Druck. Beschleunigte Abschreibungen und Investitionsfreibeträge bieten einen Weg, diesem Druck auszuweichen, wie es auch das Ventil tut, das den Kessel mit dem Arbeitskolben verbindet. So, wie der Druck fällt, wenn der Dampf durch das Ventil strömt und den Kolben bewegt, fällt auch die Steuerlast, wenn Kapitalmarktanlagen durch Sachanlagen substituiert werden. Die Politik des „tax-cut-cum-base-broadening“ bedeutet, das Feuer zu dämpfen und das Kolbenventil zu drosseln. Diese Politik mag den Druck, dem die Investoren durch die Steuerlast ausgesetzt sind, erhöhen oder verringern. Auf jeden Fall schwächt sie aber die Kräfte, die die Maschine zum Laufen bringen.

Die Analogie dieses Beispiels paßt gut auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer, doch bei einer weiteren Steuer, die bei der amerikanischen Reform eine große Rolle spielt, versagt sie. Diese Steuer ist die Wertzuwachssteuer. Eine Wertzuwachssteuer ist implizit eine Steuer auf einbehaltene Gewinne wie die Körperschaftsteuer, aber im Unterschied zu dieser läßt sich ihre Belastungswir-

kung nicht durch verstärkte steuerliche Abschreibungen bei neuen Investitionsobjekten vermindern. Eine Senkung des Wertzuwachssteuersatzes im Zuge der allgemeinen Steuersatzreduktion hätte betriebliche Realinvestitionen gegenüber persönlich vorgenommenen Finanzanlagen der Eigner von Kapitalgesellschaften begünstigt und hätte insofern der Senkung der anderen Steuersätze entgegengewirkt. Wie beschrieben, hat der Kongreß aber genau das Gegenteil, nämlich eine substantielle Erhöhung der effektiven Wertzuwachssteuerbelastung, beschlossen. Diese Maßnahme schlägt in die gleiche Kerbe wie die Zurücknahme der direkten Investitionsvergünstigungen und die Senkung der Körperschaft- und Einkommensteuersätze. Sie ist der dritte Grund für die Investitionsdiskriminierung, die von der amerikanischen Reform ausgeht.

III. Die weltwirtschaftliche Bedeutung der Reform

Die weltwirtschaftlichen Implikationen der Steuerreform von 1986 können nur verstanden werden, wenn diese Reform im Zusammenhang mit der Reform von 1981 und den durch sie induzierten Effekten gesehen wird. Die USA ist die wichtigste Handelsnation der Welt, und sie produziert 40% des OECD-Sozialprodukts. Die Wechselbäder der amerikanischen Steuerpolitik haben der Weltwirtschaft in den letzten Jahren ziemlich zugesetzt, und es sieht ganz danach aus, als sollte das so bleiben.

Die Reform von 1981 hatte einen beispiellosen Wirtschaftsaufschwung produziert, der trotz erheblicher Einbußen bei der Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Industrie und trotz einer restriktiven Notenbankpolitik stattfand und von einem Konsum- und Investitionsboom getragen wurde. Ein Teil des Aufschwungs kann durch keynesianische Einkommenseffekte auf den Konsum erklärt werden. Von besonderer Bedeutung ist aber sicherlich auch die Investitionsförderung, die die Einführung des ACRS mit sich brachte. Nach offiziellen Schätzungen kam das ACRS zusammen mit dem Investment Tax Credit für viele Sachanlagen einer Sofortabschreibung oder gar noch stärkeren Vergünstigungen gleich.¹⁵ Diese Quasisofortabschreibung hatte nicht nur Liquiditäts-, sondern vor allem drastische Rentabilitätsauswirkungen zur Folge. Bei einem Körperschaftsteuersatz von 46% hat sie bewirkt, daß amerikanisches Realkapital einen fast doppelt so hohen Zinssatz verkraften konnte wie Realkapital, das in anderen Ländern unter der Bedingung der korrekten ökonomischen Abschreibungen arbeiten mußte. Es ist geschätzt worden, daß die Steuerreform von 1981 einen langfristigen Kapitalimport in die USA von mindestens \$ 1 Mrd. induzieren würde.¹⁶ Immerhin 40% dieses Betrages wurde bis zum Ende des Jahres 1986 realisiert, wobei allein auf das letzte Jahr \$ 142 Mrd. entfielen.

Der Kapitalimport in die USA ging anfangs mit einem sehr hohen Dollarkurs bis etwa DM 3,45 einher, doch im Februar 1985 hat sich das Blatt gewendet. Mit kurzen Unterbrechungen ist der Dollarkurs seitdem ständig gefallen und lag im Frühjahr 1987 bei etwa DM 1,80. Dieser Wert kommt dem niedrigsten Kurs aus der Carter-Zeit (DM 1,71) bereits sehr nahe und liegt deutlich unter den Kaufkraftparitäten (DM 1,97 nach deutschem bzw. DM 2,60 nach amerikanischem Warenkorb im Jahre 1985).

Für den Kursverfall pflegen „Banker“ das Plaza-Agreement vom September 1985 verantwortlich zu machen, mit dem sich die Notenbankpräsidenten und Finanzminister der fünf führenden Welthandelsnationen auf eine Politik der Kursdämpfung verpflichtet hatten. Zwei andere Erklärungen kommen aber hinzu, und es ist keineswegs ausgemacht, daß sie von minderer Bedeutung sind.

Zunächst ist hier die natürliche portfoliotheoretische Erklärung anzuführen, die immer greift, wenn Wechselkursanpassungen durch die unvorhergesehene Änderung von wichtigen Rahmendaten der Kapitalanlageentscheidung induziert wurden. Zu jedem Zeitpunkt muß der Dollarkurs ein Niveau innehaben, bei dem die internationalen Kapitalanleger mit den existierenden – um im Aggregat kurzfristig auch nicht veränderbaren – Portfolios amerikanischer und anderer Anlageformen zufrieden sind. Der zeitweilig hohe Dollarkurs war deshalb auch durch das Maß an Abwertungsbefürchtungen definiert, die erzeugt werden mußten, um die vom hohen amerikanischen Zinsniveau ausgehenden Anreize, Portfolioumschichtungen in Dollarpapiere vorzunehmen, zu kompensieren. Der hohe Dollarkurs hat nun aber seinerseits ein hohes Leistungsbilanzdefizit erzeugt und damit den Devisenmärkten einen beständigen Strom neuer Dollars zugeführt, den die Kapitalanleger zum Zwecke der Portfolioumschichtung in Dollarpapiere aufnehmen mußten. Dies zum herrschenden hohen Kurs zu tun, war niemand bereit, denn bei diesem Kurs waren die Portfolios bereits optimal strukturiert. Erst der allmähliche Kursrückgang hat das Interesse an Dollarpapieren so weit gesteigert, daß über sukzessive Portfolioumschichtungen das Gegengeschäft zu den Leistungsbilanztransaktionen ermöglicht wurde. Daß die Währung eines Defizit-Landes Zug um Zug abgewertet werden muß, um der Sättigung der internationalen Wertpapierportfolios mit den Anlageformen dieses Landes entgegenzuwirken und den Appetit der Kapitalanleger immer wieder von neuem anzuregen, ist eine fundamentale Eigenschaft flexibler Wechselkurssysteme mit freiem Güter- und Kapitalverkehr. Die Dollar-Devisenmärkte waren hier keine Ausnahme.

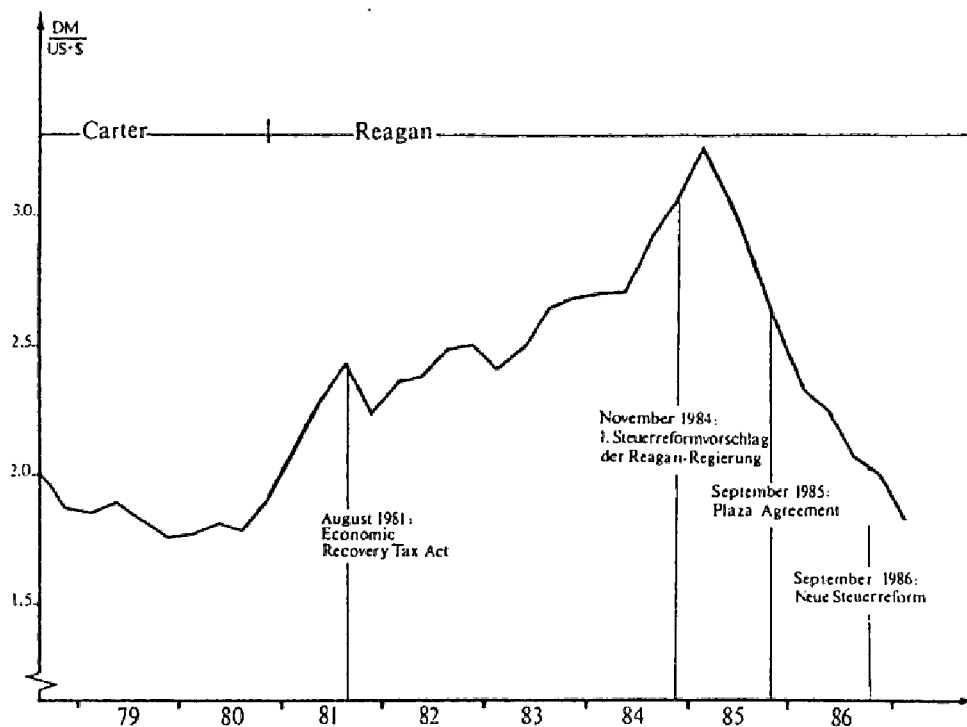
Als weitere Erklärung für den Kursverfall des Dollars kommt die neue amerikanische Steuerreform in Betracht. Wie gezeigt, reduziert diese Reform die amerikanische Investitionsnachfrage und erhöht die Ersparnis bei jedem gegebenen Zins. Sie induziert damit ein Überangebot auf den Kreditmärkten mit der Folge eines allgemeinen Zinsverfalls. Der Zinsverfall weckt bei den internationalen Kapitalanlegern den Wunsch, ihre Portfolios in Richtung auf nichtamerikanische Papiere umzuschichten, und aus dem gleichen Grunde wie das hohe amerikanische Zinsniveau den Dollarkurs bis 1984 hoch getrieben hatte, wirkt nun das niedrige Zinsniveau auf einen Kursverfall hin. Erst mit nachhaltigen und genügend lange anhaltenden Verbesserungen der amerikanischen Leistungsbilanz kann und wird sich diese Tendenz eines Tages wieder umkehren.

Man könnte dieser Erklärung entgegenhalten, daß die Steuersatzsenkungen amerikanische Wertpapiere gegenüber anderen Wertpapieren begünstige und daß deshalb der Portfolioumschichtungswunsch gar nicht entstehen könne. Dieses Gegenargument übersieht jedoch, daß Zinserträge üblicherweise nach dem Wohnsitzlandprinzip besteuert werden.¹⁷ Die amerikanische Steuersatzsenkung entlastet die Zinserträge auf europäische und amerikanische Wertpapiere gleichermaßen und hat deshalb keinen *direkten* Einfluß auf die Wahl zwischen zinsbringenden Kapitalanlagen in Amerika und anderswo.

Ein anderer Einwand könnte darauf abstellen, daß die relevanten Portfolio-Entscheidungen nicht nur finanzwirtschaftlicher Natur sind, sondern sich auch auf reale Anlageobjekte beziehen: „Direktinvestition“ ist das Stichwort. Wenn eine multinationale Unternehmung zwischen einer Sachanlage in Amerika und einer Sachanlage in anderen Teilen der Welt zu wählen hat, dann spielen natürlich die vornehmlich nach dem Quellenlandprinzip erhobenen Unternehmensteuern eine große Rolle, und insofern wird sich die amerikanische Steuerreform auch *direkt* auf den internationalen Kapitalverkehr auswirken. Man muß aber zunächst bedenken, daß nicht klar ist, in welche Richtung die Direktinvestitionen durch die Reform gelenkt werden. Bei einem Vergleich amerikanischen Sachkapitals mit ausländischem Sachkapital, dessen steuerliche Behandlung gegeben ist, wirkt die Abschaffung des Investment Tax Credit der amerikanischen Steuersatzsenkung entgegen, und der Nettoeffekt beider Maßnahmen ist nicht eindeutig. Darüber hinaus, und dies ist der entscheidende Punkt, darf man die Direktinvestitionen nicht auf die gleiche Stufe wie die finanzwirtschaftlichen Kapitalbewegungen (Portfolioinvestitionen und Kreditkontrakte) stellen. Ein Blick auf die entsprechenden Außenhandelsstatistiken zeigt schnell, daß Direktinvestitionen relativ zu den anderen Kapitalströmen auf kurze und mittlere Sicht fast bedeutungslos sind. Erst dann, wenn die Kapitalströme über sehr lange Zeiträume saldiert werden, beginnen die Direktinvestitionen einen substantiellen (wenn auch keineswegs den größeren) Teil des Kapitalverkehrs zu erklären. Der für die nächsten Jahre relevante Effekt, den die amerikanische Reform auf den internationalen Kapitalverkehr ausüben wird, läuft sicherlich nicht über die Direktinvestitionen, sondern ist *indirekter* Natur. Die Reform induziert eine Umschichtung von Sach- in Finanzkapital in Amerika und bewirkt deshalb dort eine Zinssenkung. Die Zinssenkung ruft bei den internationalen Kapitalanlegern den Wunsch hervor, amerikanische durch außeramerikanische Wertpapiere zu substituieren. Das senkt den Dollarkurs, und mit den bekannten Verzögerungen verbessert sich die amerikanische Leistungsbilanz. Mit der Leistungsbilanzverbesserung findet der Kapitalexport pekuniär und real statt. Dabei, wie im übrigen auch bei den Direktinvestitionen, ist es gleichgültig, ob jemals physische Kapitalgüter die Grenzen überschreiten.

Es ist unklar, wann der kursdämpfende Effekt der Steuerreform begann. Spätestens mit dem Inkrafttreten der Übergangsphase zu den neuen steuerlichen Regelungen im Jahre 1987 muß er seine Wirkung entfaltet haben. Wahrscheinlich hat er jedoch auf dem Wege über eine Änderung der Kurserwartungen schon viel früher eine wichtige Rolle gespielt.

Im November 1984 wurde nämlich schon der erste Reformvorschlag des Department of the Treasury veröffentlicht; und mit der Streichung des Investment Tax Credit und der Abschaffung des Accelerated Cost Recovery System sah dieser Vorschlag eine noch stärkere Diskriminierung der Realinvestitionen vor als die nun verabschiedete Reform.¹⁸ Die Investitionsnachfrage, das Zinsniveau, insbesondere aber der Dollarkurs konnten von weitsichtigen Marktakteuren deshalb schon damals in die Richtung getrieben worden sein, die heute, nach der Verabschiedung des Reformprogramms, als unausweichlich erscheint. Es ist in diesem Zusammenhang bemerkenswert, daß die Talfahrt des Dollars drei Monate *nach* der Veröffentlichung des Reformvorschlages und sieben Monate *vor* dem Plaza-Agreement begann. (Man vergleiche die nachfolgende Abbildung.)



Die Entwicklung des Dollarkurses

Wegen der Investitionsdiskriminierung und Sparförderung gehen von der Reform rezessive Tendenzen für die amerikanische Konjunkturlage aus. Die Förderung des Arbeitsangebots durch die Senkung der Einkommensteuersätze wird daran nicht viel ändern. Sie ist eine angebotsorientierte Maßnahme, die ihre positive Wirkung nur langfristig entfalten kann und außerstande ist, einen Mangel an effektiver Nachfrage zu kompensieren. Wichtiger werden wohl die positiven Sekundäreffekte sein, die von der Abnahme der amerikanischen Zinsen und vom Dollarkursverfall zu erwarten sind. Erstere wird die steuerlichen Diskriminierungseffekte auf die Realinvestitionen abmildern und letzterer der amerikanischen Exportindustrie einen kräftigen Aufwind beschern. Man darf allerdings die Rolle der Notenbanken nicht vergessen, die Kurse und Zinsen zu stabilisieren bestrebt sind und bezüglich des Dollarkurses auch schon entsprechende Vereinbarungen getroffen haben. In dem Maße wie durch Notenbankinterventionen Zins und Wechselkurs „erfolgreich“ gestützt werden, wächst die Gefahr einer Rezession in Amerika.

Für die europäische Wirtschaft ergibt sich ein eher zwiespältiges Bild der Zukunftsaussichten, dem erst bei näherem Hinsehen attraktive Züge abzugewinnen sind.

Leiden wird wohl die Exportindustrie. Auf eine amerikanische Rezession bei stabilisierten Wechselkursen kann sie sich genauso wenig freuen wie auf die wohl realistischere Aussicht, dieser Rezession durch einen weiterhin niedrigen Dollar-

kurs und die damit verbundene Gefährdung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit entgegenzuwirken. Sicher, eine Weile mag die europäische Exportindustrie noch die Kraft haben, der Dollarabwertung durch eine Verminderung ihrer Gewinnspannen entgegenzuwirken, und die Leistungsbilanzströme mögen deshalb zunächst wenig elastisch reagieren. Doch auf die Dauer geht das nicht. Nicht nur den Firmen wird die Luft ausgehen. Auch die Kapitalanleger werden mehr und mehr die Lust verlieren, das amerikanische Leistungsbilanzdefizit durch immer weiter gehende Portfolioumschichtungen in Dollarpapiere zu finanzieren. Je mehr die europäischen Exporteure versuchen, die Wirkungen der Dollarkursabnahme durch eine Verminderung ihrer Gewinnspannen zu unterlaufen und je unelastischer deshalb die Leistungsbilanzsalden reagieren, desto größer bleibt der Finanzierungsbedarf und desto stärker werden die Kräfte, die auf weitere Abwertungen des Dollars hindrängen. Letztlich wird der Rückgang des europäischen Exportes nach Amerika von den internationalen Kapitalanlegern erzwungen werden. Wenn es einzelnen Exporteuren gelingt, die Dollarabwertung zu unterlaufen, so nur zu Lasten anderer Exporteure. In ihrer Gesamtheit kann die europäische Exportindustrie ihren Absatz in Amerika durch die Verringerung der Gewinnspannen nicht verteidigen.

Optimistischer kann die Entwicklung der innereuropäischen Investitionsgüternachfrage beurteilt werden, denn die Abnahme der amerikanischen Zinsen wird sich auf Europa übertragen. Das ist nicht nur deshalb zu erwarten, weil das aus Amerika abwandernde Kapital hier das Angebot vermehrt, sondern auch weil die Notenbanken an einer Minimierung der Zinsmargen nicht vorbeikommen, wenn sie sich, wie bekundet, einem weiteren Kursverfall des Dollars entgegenstemmen wollen. Sofern man nicht allzu ungeschickt mit eigenen Steuerreformen auf die amerikanischen Vorgaben reagiert, kann mit einer Belebung des zinsempfindlichen Teils der europäischen Investitionsgüternachfrage gerechnet werden. Natürlich werden die Investitionen nicht gerade in den exportabhängigen Wirtschaftszweigen stattfinden, sondern sich auf jene Wirtschaftsbereiche konzentrieren, die der Befriedigung binnenwirtschaftlicher Bedürfnisse dienen. Zum Beispiel wird die Bauwirtschaft zu jenen Branchen gehören, die nun wieder hoffnungsvoll in die Zukunft sehen dürfen.

Es führt kein Weg an dem Schluß vorbei, daß die amerikanische Steuerreform eine substantielle Verbesserung der amerikanischen und Verschlechterung der europäischen Leistungsbilanz bewirken muß, weil sie zumindest trendmäßig eine Strukturveränderung im realen Weltkapitalstock erfordert und weil diese Strukturveränderung nur über eine entsprechende Änderung der Leistungsbilanzsalden stattfinden kann. Die Substitution von Sach- durch Finanzkapital, die, wie erläutert, von der Steuerreform ausgelöst wird, ist letztlich eine Substitution von amerikanischem durch außeramerikanisches Sachkapital.

So gesehen ist die amerikanische Reform für Europa nicht nur nachteilig. Zwar bedeutet sie einen erneuten Kurswechsel der Weltwirtschaft und erneute Änderungen der nationalen Wirtschaftsstrukturen. Sie nährt aber die Hoffnung, daß nun endlich das Kapital zurückgeholt werden kann, das in den letzten Jahren nicht durch lukrative reale Investitionschancen, sondern durch so künstliche Anreize wie den Investment Tax Credit und das Accelerated Cost Recovery System nach Amerika gelockt wurde. Zumindest sollte die zur Zeit immer noch exorbitante Kapitalabwanderung nach Amerika gebremst werden können. Für

Europa und die Weltwirtschaft wäre das ein Gewinn, denn gute Investitionschancen, die einen Vergleich mit Amerika nicht zu scheuen brauchen, gibt es hier genug.

Anmerkungen

¹ Andere Kommentare zur Reform bzw. der ihr vorausgehenden Diskussion findet man z. B. bei *J. Körner*: US-Steuerreform: In der Bundesrepublik nicht uneingeschränkt kopierbar, in: IFO-Schnelldienst 1-2, 1987, S. 6-19; *A. Boss*: Die Vorschläge zur Steuerreform in den USA, in: Steuersystem und wirtschaftliche Entwicklung, Beihefte der Konjunkturpolitik 33, Bericht über den wissenschaftlichen Teil der 49. Mitgliederversammlung der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute am 6. und 7. Mai 1986, Berlin 1987, S. 215-232; und *H.-W. Sinn*: Alternativen zur Einkommensteuer, ebenda, S. 11-50, bes. S. 44-48.

² Vgl. *Congressional Record*, Continuation of House Proceedings of September 24, 1986, Issue No. 127; and Proceedings of September 25, 1986, Issue No. 128, sowie ibidem, Continuation of House Proceedings of September 26, 1986, Issue No. 128; and Proceedings of September 26, 1986, Issue No. 129.

³ Siehe Tax Reform Act of 1986, Conference Report to Accompany H. R. 3838, Volume II, Washington 1986, U.S. Government Printing Office.

⁴ § 72 Tsd.-149 Tsd. des steuerpflichtigen Einkommens für gemeinsam veranlagte Ehepaare in Preisen des Jahres 1988.

⁵ Die 28%-Stufe beginnt für gemeinsam veranlagte Ehepaare bei \$ 30 Tsd. in Preisen des Jahres 1988.

⁶ Bei diesen und den nachfolgend zitierten Aufkommenseffekten handelt es sich um offizielle Schätzungen, die im Anhang des Conference Report (Tax Reform Act of 1986, a.a.O., S. II 861 ff.) aufgeführt sind.

⁷ *D. Fullerton, A. Th. King, J. B. Shoven* und *J. Whalley*: Corporate Tax Integration in the United States: A General Equilibrium Approach, in: *American Economic Review*, Bd. 71, 1981, S. 677-691, hier S. 684.

⁸ Vgl. *D. F. Bradford*: The Economics of Tax Policy Toward Savings, in: *G. M. von Fürstenberg* (Hrsg.): *The Government and Capital Formation*, Cambridge, Mass., 1980, der diesen Wert aus einer dem Verfasser direkt nicht zugänglichen Studie des Department of the Treasury zitiert.

⁹ Eine genauere Übersicht über die Schätzungen mit einem Nachweis der Originalquellen findet man bei *H.-W. Sinn*: Die Bedeutung des Accelerated Cost Recovery System für den internationalen Kapitalverkehr, in: *Kyklos*, Bd. 37, 1984, S. 542-576, hier S. 546.

¹⁰ Vgl. *Economic Report of the President*, Washington 1986, S. 341 (Tabelle B-74).

¹¹ Nach einer internen Schätzung des U.S. Department of the Treasury (Office of Tax Analysis, 3. August 1981, Tabelle Change in Fiscal Year Receipts Resulting from the Conference Agreement on H.R. 4242, the Economic Recovery Tax Act of 1981) betrug der erwartete Steuerausfall \$ 724 Mrd. und nach der offiziellen Schätzung des Joint Committee on Taxation (Summary of H.R. 4242, The Economic Recovery Tax Act of 1981, August 5, 1981, S. 63) betrug er \$ 744 Mrd.

¹² Vgl. *A. Sandmo*: The Effects of Taxation on Savings and Risk Taking, in: *A. J. Auerbach* und *M. Feldstein* (Hrsg.): *Handbook of Public Economics*, Bd. I, Amsterdam, New York und Oxford 1985.

¹³ Dieses Erkenntnis wird in der Finanzwissenschaft mit dem Begriff Johansson-Samuelson-Theorem bezeichnet. Vgl. *H.-W. Sinn*: *Kapitaleinkommensbesteuerung*, Tübingen 1985, Kap. V.

¹⁴ *H.-W. Sinn*: Alternativen zur Einkommensteuer, a.a.O.

¹⁵ Siehe Tax Reform for Fairness, Simplicity, and Economic Growth, The Treasury Department to the President, Vol. 1, Overview, 1984, S. 105-107.

¹⁶ Siehe *H.-W. Sinn*: Die Bedeutung des Accelerated Cost Recovery System für den internationalen Kapitalverkehr, a.a.O.; sowie *ders.*: Why Taxes Matter: Reagan's accelerated cost recovery system and the US trade deficit, in: *Economic Policy*, H. 1, 1985, S. 240–250.

¹⁷ Vgl. Model Double Taxation Convention on Income and on Capital, Report of the OECD Committee on Fiscal Affairs, Paris 1977. Die geringfügigen Quellensteuern, die häufig erhoben werden, sind im Wohnsitzland anrechnungsfähig und spielen deshalb bei der Festlegung der für die Portfolio-Entscheidungen relevanten Grenzsteuerbelastungen keine Rolle.

¹⁸ Vgl. *Tax Reform for Fairness, Simplicity, and Economic Growth*, a.a.O.

Summary

The Dollar, the World Economy and the US Tax Reform of 1986

This article gives a description of the US tax reform of 1986, analysis its micro-economic incentive effects and discusses its implications for the world economy. The central point made is that the reform, while producing hardly any income effects of the Keynesian variety, leads to dramatic substitution effects which might well result in a reversal of the basic trends that have characterised the development of the world economy during the first half of the eighties. It seems even possible that this reversal has already taken place by the way of expectation effects.