

DIE NATIONALE UND INTERNATIONALE SCHULDENPROBLEMATIK

Herausgegeben von
GOTTFRIED BOMBACH
BERNHARD GAHLEN
ALFRED E. OTT



1 9 8 9

J. C. B. MOHR (PAUL SIEBECK) TÜBINGEN

Das wirtschaftswissenschaftliche Seminar Ottobeuren ist mit der Zielsetzung gegründet worden, Experten einer Spezialrichtung der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften den gegenwärtigen Stand der Forschung analysieren und neue Ansätze erörtern zu lassen. Die Referate und Diskussionszusammenfassungen werden in der Schriftenreihe des Seminars veröffentlicht. Die Organisation der Tagungen liegt bei der Universität Augsburg. Die ständige Leitung haben Gottfried Bombach, Bernhard Gahlen und Alfred E. Ott inne.

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Die nationale und internationale Schuldenproblematik /
hrsg. von Gottfried Bombach . . . – Tübingen: Mohr, 1989.
(Schriftenreihe des Wirtschaftswissenschaftlichen
Seminars Ottobeuren; Bd. 18)
ISBN 3-16-345545-X
ISSN 0340-7187

NE: Bombach, Gottfried [Hrsg.]; Wirtschaftswissenschaftliches Seminar (Ottobeuren): Schriftenreihe des Wirtschaftswissenschaftlichen . . .

© 1989 J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigung, Übersetzung, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Offsetdruck: Gulde-Druck GmbH, Tübingen, Einband: Heinrich Koch, Großbuchbinderei, Tübingen.

Printed in Germany.

Die Amerikanische Wirtschaftspolitik und die Weltschuldenkrise

von Hans-Werner Sinn

erschieden in:

G. Bombach, B. Gahlen und A.E. Ott (Hrsg.): „Die nationale und die internationale Schuldenproblematik“

(Tagungsband des 18. Ottobeurener Seminars),

J.C.B. Mohr (Paul Siebeck): Tübingen, 1989, S. 45-63.

Die amerikanische Wirtschaftspolitik und die Weltschuldenkrise

Referat von Hans-Werner Sinn*

1. Vorbemerkungen

Die Weltschuldenkrise begann als ein Problem der Kreditbeziehungen zwischen den USA und ihren lateinamerikanischen Nachbarn. Seit 1982 haben Mexiko, Peru, Argentinien und Brasilien ihren Schuldendienst begrenzt oder ausgesetzt, und im Jahre 1976 bestanden 60 % der öffentlichen Bruttoschulden dieser Länder aus Verpflichtungen gegenüber amerikanischen Privatbanken¹. Mittlerweile hat die Krise aber auch andere Regionen erfaßt. Auch europäische und japanische Banken mußten Teile ihrer Forderungen abschreiben, und Zahlungsschwierigkeiten haben auch afrikanische und asiatische Entwicklungsländer bekommen.

Wie kam es zu dieser Entwicklung? Zumindest drei gängige Hypothesen zu ihrer Erklärung lassen sich unterscheiden.

Die erste bezichtigt die Schuldnerländer der Leichtfertigkeit. Die Länder hatten ihre eigene Zahlungsfähigkeit über- und die Last des Schuldendienstes unterschätzt. Statt rentabler privater Investitionsprojekte wurden in erster Linie öffentliche Ausgaben finanziert, die keine pekuniären Erträge brachten, mit Hilfe derer der Schuldendienst hätte geleistet werden können (World Development Report 1988).

Die zweite Hypothese bezichtigt die Schuldnerländer der Unwilligkeit. Zwar seien sie in der Lage, den Schuldendienst zu leisten, doch in Ermangelung der innerstaatlichen Druckinstrumente zur Durchsetzung von Kreditforderungen sei es für ein Schuldnerland rational, eine Kreditrückzahlung zu verweigern, wenn für die Zukunft kein Nettoressourcenimport mehr erwartet werden könne (Niehans 1986).

Die dritte Hypothese stellt auf das Bankverhalten ab. Die Internationalisierung des Bankwesens seit den sechziger Jahren habe einen derart hohen Wettbewerbsdruck erzeugt, daß die Banken den Verlockungen des schnellen Geldes, das in Entwicklungsländern zu verdienen war, trotz frühzeitiger Warnungen nicht hätten widerstehen können (Emminger 1986).

Keine dieser Hypothesen soll in diesem Aufsatz bestritten werden. Insbesondere das von Niehans behandelte Problem des Handels mit undurchsetzbaren Forderungen ist für das Verständnis der langfristigen Probleme der internationalen Kreditvergabe sicherlich

¹ Errechnet aus World Debt Tables, Vol. I, November 1980, und einer bei Hardy (1979, S. 192) angegebenen Tabelle.

* Für nützliche Kommentare danke ich Juergen B. Donges. Mein Dank gilt ferner Kai Konrad, Harald Kotsch und Stephan Panther, die bei der Datensammlung behilflich waren.

von allergrößter Bedeutung. Was die konkrete Schuldenkrise der letzten Jahre betrifft, sollte die Rolle der amerikanischen Wirtschaftspolitik aber nicht übersehen werden. Die tatsächliche Krise kam durch ein Zusammenwirken vieler Einzelfaktoren zustande, doch sicher war die amerikanische Wirtschaftspolitik verantwortlich für die zu Anfang der achtziger Jahre zu beobachtende Zinsexplosion, die mit dem Ausbruch der Schuldenkrise zusammenfiel und wohl auch ihr Auslöser war. Die Zinsexplosion hat gigantische Kapitalimporte in die USA veranlaßt, die zum Teil durch zusätzliche Kapitalexporte anderer entwickelter Länder gespeist wurden, zum Teil jedoch zu Lasten der für Entwicklungsländer zur Verfügung stehenden Finanzierungsmittel gingen. Von diesen Phänomenen kann man nicht abstrahieren, wenn man die Schuldenkrise begreifen will².

Der nachfolgende Abschnitt 2 skizziert einige wichtige empirische Trends, die die Schuldenkrise kennzeichnen, und der dritte Abschnitt diskutiert die Rolle der amerikanischen Wirtschaftspolitik, insbesondere der nach Präsident Reagans Amtsantritt betriebenen Fiskalpolitik. Der vierte Abschnitt stellt die Frage, ob diese Politik und ihre Wirkungen auf die Weltwirtschaft für die Amerikaner von Nutzen waren. Der fünfte Abschnitt beschließt den Aufsatz und fügt einige kurze Bemerkungen zur Bedeutung der amerikanischen Steuerreform von 1986 an.

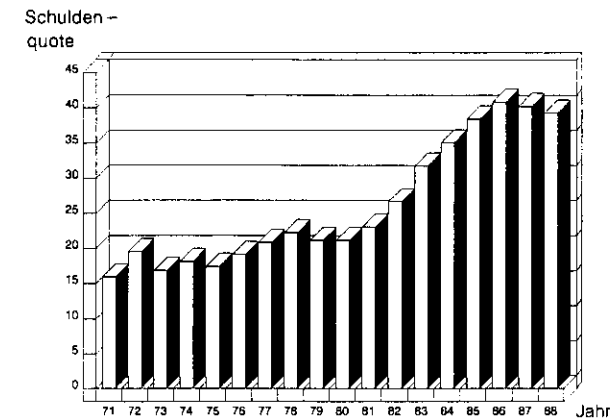
2. Die Schuldenkrise im Lichte der internationalen Wirtschaftsentwicklung

Ende des Jahres 1987 betrug die Bruttoschuld der Entwicklungsländer (EL) knapp 1,2 Bio. \$. Fast ein Drittel dieser Summe ist seit dem Ausbruch der Weltschuldenkrise im Jahr 1982 entstanden. Der Zuwachs kann nicht als Begleiterscheinung eines normalen Wirtschaftswachstums gedeutet werden, sondern wirkt vor allem im Verhältnis zu anderen Aggregatsgrößen bedrohlich. Die Entwicklung des Verhältnisses von Schuldenbestand zu Bruttosozialprodukt, oder kurz: der "Schuldenquote", ist in der Abbildung 1 dargestellt. Man sieht, welche Dimensionen das Schuldenproblem gerade in letzter Zeit angenommen hat.

Allerdings kann nicht der gesamte Zuwachs der Schuldenquote als realwirtschaftliches Phänomen gedeutet werden. Die starken Wechselkursänderungen des Dollar in den letzten Jahren haben diese Quote auf zweierlei Weise beeinflusst. Einerseits hat die Abwertung des Dollar gegenüber den Währungen der Entwicklungsländer eine Erhöhung des Dollarwertes des BSP dieser Länder bewirkt. Andererseits hat sie den Dollarwert der Schuld erhöht, sofern diese Schuld in anderen Währungen als dem Dollar verbrieft war. Allein dieser letzte Effekt erklärt in den Jahren 1985 und 1986 den größten Teil der Zuwachsrate des Schuldenbestandes der Entwicklungsländer (vgl. OECD 1987, S. 50). Wechselkursbereinigt hat sich diese Zuwachsrate von 17 % im Jahre 1982 über 9 % 8 % und 3 % monoton auf nur 2 % im Jahr 1986 verringert, ein Aspekt, der in der Entwicklung der Schuldenquote nicht zum Ausdruck kommt.

² Man vgl. auch den neuesten Weltentwicklungsbericht (World Development Report 1988) sowie das für diesen Bericht erstellte "background paper" von Sinn (1988a).

Abbildung 1: Wachsende Schuldenlast der Entwicklungsländer 1970-1988



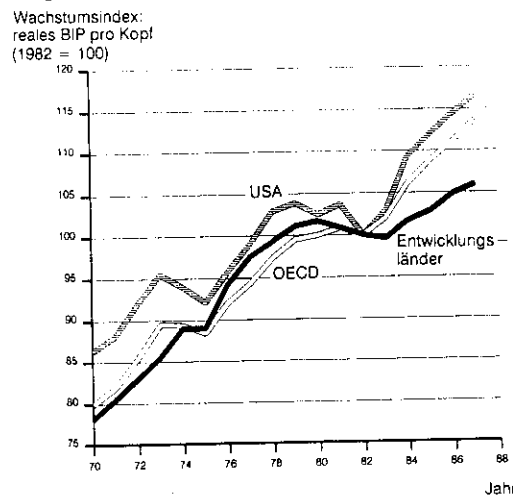
Quellen: World Debt Tables: 1980/81, Tab. 1, und S. 3, 85, 119, 179, 205, 229; 1982/83, S. 2, 3; 1987/88 (Vol. I), S. 2-5. World Economic Outlook: April 1988, Tab. A5, A28. Survey of Current Business: Mai 1988, Tab 8.1.

Anmerkung: Die Schuldenquote ist als Verhältnis von Bruttoschuldenbestand zu Bruttosozialprodukt definiert. Der Schuldenbestand umschließt nicht IMF-Kredite und kurzfristige Kredite mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr. Der Wert für 1988 ist eine Schätzung auf der Basis des World Economic Outlook.

Daß die Schuldenquote trotz der Verringerung der Zuwachsrate des Schuldenbestandes bis 1986 noch stark gestiegen ist, liegt außer an dem Wechselkurseinfluß wohl vor allem an dem abnehmenden Wirtschaftswachstum der Entwicklungsländer. Im Jahrzehnt vor der Schuldenkrise (1972-1982) betrug das reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts je Kopf in den Entwicklungsländern durchschnittlich 1,9 %. In der Zeit nach der Krise (1982-1987) lag die entsprechende Wachstumsrate bei 1,2 %, und es ist noch keine Besserungstendenz in Sicht. Demgegenüber betrug das Wachstum der Pro-Kopf-Produktion der USA im Jahrzehnt vor der Krise nur 0,8 % und stieg in den fünf Jahren danach auf durchschnittlich 3,1 %. Die Abbildung 2 vergleicht das Wirtschaftswachstum der Entwicklungsländer mit jenem der OECD und der USA. Man sieht, daß die Wachstumsrate der Entwicklungsländer zum Zeitpunkt der Weltschuldenkrise von jener der USA übertroffen wurde. Mit der Schuldenkrise haben die USA und die Entwicklungsländer ihre Plätze in der Rangskala der Wachstumsraten vertauscht.

Nicht die Schulden, sondern die darauf zu zahlenden Zinsen sind eine Last für die Entwicklungsländer. Wie sich die Höhe dieser Last relativ zum Bruttosozialprodukt der Entwicklungsländer verändert hat, wird in der Abbildung 3 durch die Kurve des "realen Zinslastquotienten" dargestellt. Der reale Zinslastquotient ist definiert als nominale Zinslast minus inflationsbedingte Abnahme des Realwertes der Bruttoschuld der Entwicklungsländer geteilt durch den Wert ihres Bruttosozialproduktes. Dabei sind alle

Abbildung 2: Die Verlagerung der Wachstumskräfte



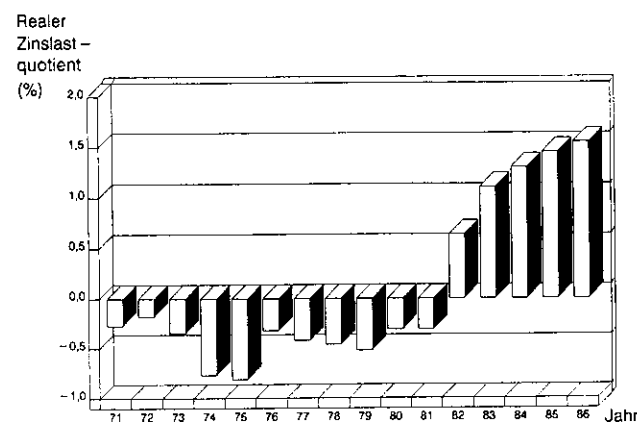
Quellen: World Economic Outlook: Mai 1980, Tab. 2; April 1987, Tab. A6; April 1988, Tab. A6. Historical Statistics: Tab. 3.2, 1960-1980, 1960-1986. Weltentwicklungsbericht: 1987, Tab. A1, A2. Main Economic Indicators: August 1988, S. 176.

Anmerkung: Die Kurven zeigen den Wert des aktuellen realen BIP pro Kopf geteilt durch den entsprechenden Wert des Jahres 1982, dem Beginn der Schuldenkrise.

Werte in Dollareinheiten ausgedrückt, und als Preisindex dient der Deflator des US-Bruttoinlandsproduktes. Auch gewogene Preisindizes der Dollarexport oder -importpreise der Entwicklungsländer könnten verwendet werden, aber da die meisten Schulden in Dollareinheiten definiert sind und der Dollar das wichtigste internationale Transaktionsmittel ist, erscheint es als angebracht, den in den USA produzierten Warenkorb als Numeraire zu wählen.

Die Abbildung 3 zeigt, wo die wohl wichtigste Erklärung der Schuldenkrise zu finden ist: beim dramatischen Anstieg der realen Zinslast im Jahre 1982, dem Jahr, in dem Mexiko seine Zahlungsunfähigkeit erklärt hat und das als der Beginn der Krise gilt. Auch vor 1982 haben Entwicklungsländer Zinsen gezahlt, aber diese Zinsen reichten nicht aus, den Inflationsverlust der Gläubigerländer aufzuwiegen. Faktisch wurden die Entwicklungsländer von ihren Gläubigern dafür belohnt, daß sie bereit waren, deren Kapital aufzubewahren. Die Verschuldung war keine Last für die Entwicklungsländer, sondern bescherte ihnen eine munter sprudelnde reale Einnahmequelle. Man konnte sich eine Nettokreditaufnahme leisten, die die Zinszahlungsverpflichtung überstieg, und wurde trotzdem nicht ärmer. Erst seit 1982 mußte eine wirkliche Zinslast getragen werden. Es fand in diesem Jahr ein fundamentaler Wechsel der faktischen Kreditkonditionen statt, der nicht reibungslos vonstatten gehen konnte.

Abbildung 3: Von der Zinssubvention zur Zinslast



Quellen: World Debt Tables: 1980/81, Tab. 1 und S. 3, 85, 119, 179, 205, 229; 1982/83, S. 2, 3; 1987/88 (Vol. I), S. 2-5.

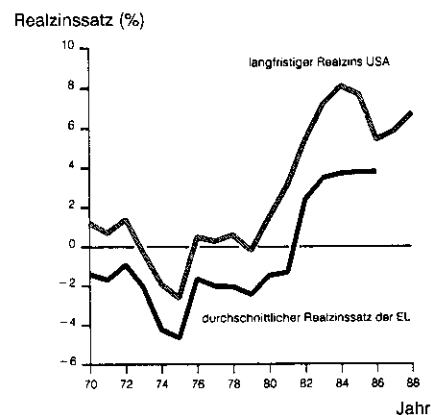
Anmerkung: Der reale Zinslastquotient ist definiert als $\left\{ \frac{\text{Zinsendienst der EL} - \{\text{US-BIP} - \text{Inflationrate} \cdot \text{Schuldenbestand der EL}\}}{\text{BSP der EL}} \right\}$.

Der Grund für den Konditionenwechsel war das rapide ansteigende Nominal- und Realzinsniveau der USA, das die Zinsen der Entwicklungsländer mitgerissen hat. Die Wende von den siebziger zu den achtziger Jahren war durch fallende Inflationsraten bei stark ansteigenden Nominalzinssätzen gekennzeichnet. Die Folge war, daß der reale langfristige Zinssatz in den USA von etwa Null Prozent in den Jahren 1978/79 auf knapp 8 % im Jahr 1984 anstieg, eine Entwicklung, die seitdem wieder etwas abgeschwächt, aber keinesfalls rückgängig gemacht worden ist. Wie die Abbildung 4 zeigt, lag der reale durchschnittliche Zinssatz, den die Entwicklungsländer auf ihren Schuldenbestand tatsächlich zahlen mußten, durchwegs unter dem langfristigen Realzins der USA, aber er folgte einem ähnlichen Verlaufsmuster.

Die Ähnlichkeit liegt zum einen an dem Umstand, daß beide Zinssätze unter Verwendung der US-BIP-Inflationsrate berechnet wurden. Zum anderen reflektiert sie jedoch die ausgleichenden Wirkungen der Zinsarbitrage. Die Zinsarbitrage spielt für den von öffentlicher Hand zinsverbilligt gegebenen Teil der Kredite an Entwicklungsländer eine geringe Rolle. Sie ist aber für den Löwenanteil der privat vergebenen Kredite von großer Bedeutung, zumal diese Kredite relativ kurzfristiger Natur sind. Nach Einschätzung der Weltbank war z.B. 1980 nur ein Viertel des Schuldenbestandes der lateinamerikanischen Länder sehr langfristiger Natur. 70 % des Bestandes hatten eine Fristigkeit von weniger als 3 Jahren, und 40 % mußten innerhalb nur eines Jahres abgelöst werden (World Debt Tables, Vol. I, 1987/88, S. XI). Mit nur geringer Verzögerung mußte sich

deshalb eine Änderung des US-Zinsniveaus in dem von den Entwicklungsländern gezahlten Durchschnittszinssatz zeigen.

Abbildung 4: Die Entwicklung der Realzinssätze der USA und der Entwicklungsländer



Quellen: Historical Statistics: Tab. 8.1, 1960-1980, 1960-1986. World Debt Tables: 1977, Tab. 1B, 1G; 1980/81, Tab. 1; 1982/83, S. 2, 3; 1987/88 (Vol. 1), S. 2-4.

Anmerkung: Der langfristige US-Realzins ist als Nominalzinssatz für US-Staatspapiere mit einer Laufzeit von mindestens fünf Jahren abzüglich der laufenden US-BIP-Inflationsrate definiert. Der Realzinssatz der Entwicklungsländer ist gleich dem durchschnittlich von Entwicklungsländern gezahlten Nominalzins für staatlich und privat aufgenommene Kredite (außer IMF-Kredite) mit einer Laufzeit von mindestens einem Jahr minus der US-BIP-Inflationsrate.

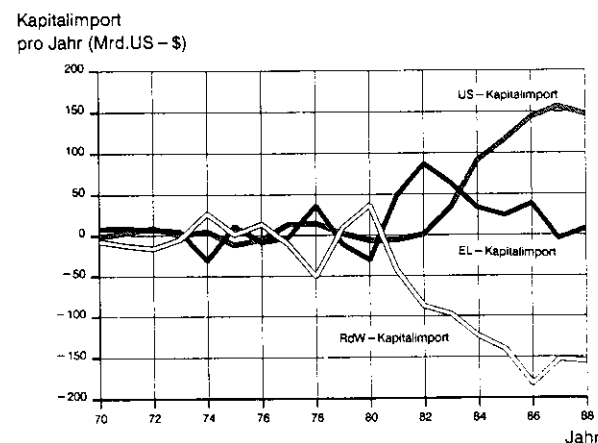
Eher noch bedrohlicher würde das Bild erscheinen, wenn man den Realzins der Entwicklungsländer unter Verwendung der Dollarpreissteigerungsrate ihrer Exporte definieren würde. Da diese Preissteigerungsrate als Folge der 1981 einsetzenden Dollaraufwertung negativ wurde, würde man für die Zeit nach der Krise noch höhere Realzinsen errechnen (Vgl. World Debt Tables, April 1988, Tab. A 26).

Die hohen amerikanischen Zinsen haben Kapital nach Amerika gelockt, oder Kapital dort gehalten, das sonst anderen Ländern zur Verfügung gestanden hätte. Zunächst hatte es einen bloßen Run auf Dollar-Papiere gegeben, der in der ersten Hälfte der achtziger Jahre parallel zum amerikanischen Realzinsanstieg zu einer starken Aufwertung des Dollar führte. Doch im Zuge der daraufhin einsetzenden Normalreaktion der amerikanischen Leistungsbilanz konnte ein umfangreicher Kapitalimport in die Vereinigten Staaten stattfinden. Begünstigt durch die kurzfristig dominanten Umbewertungseffekte eines seit 1985 wieder gefallenen Dollarkurses hat der Kapitalimport in den Jahren 1986 und 1987 Spitzenwerte von 150 Mrd. \$ erreicht. Der Kapitalimport ging zu Lasten anderer OECD-Länder, die wegen des lauten Applauses ihrer Exportindustrien bereit

waren, ihm tatenlos zuzuschauen. Er hat aber auch, wie die Abb. 5 zeigt, zu einer Umlenkung von Kapitalströmen geführt, die sonst wohl in die Entwicklungsländer geflossen wären.

Die starke Abnahme des Kapitalimportes der Entwicklungsländer seit 1982 bestätigt die oben erwähnte monotone Verringerung der wechselkursbereinigten Zuwachsrates des Schuldenbestandes von 17 % auf 2 % in den Jahren 1982 bis 1986. Ähnlich drastische Verminderungen im Kapitalimport, ja sogar Wechsel im Vorzeichen, hatte es zwar auch 1974 und 1980 gegeben. Damals waren jedoch die Ölpreisschocks und die daraus resultierenden kurzfristigen Ausfuhrüberschüsse der Entwicklungsländer verantwortlich gewesen. Die neuerliche Verminderung des Kapitalimports in die Entwicklungsländer kam trotz sich verschlechternder Terms of Trade zustande (World Debt Tables, April 1988, Tab. A 26) und kann deshalb nicht auf ein bloßes Umbewertungsphänomen zurückgeführt werden. Der rapide Realzinsanstieg in den USA ist sicherlich ein ganz wesentlicher Grund für die Umlenkung der Kapitalströme. Die Ursachen der derzeitigen Schuldenkrise sind nicht nur bei den Entwicklungsländern, sondern auch in den USA zu suchen!

Abbildung 5: Die Umlenkung der internationalen Kapitalströme



Quellen: Annual Report: Tab. 8, 1973, 1974. Survey of Current Business: Tab. 5.1, Juli 1974, Juli 1978, Juli 1982, Juli 1984, Juli 1986, Juli 1987, Mai 1988. World Economic Outlook: 1982, Tab. 15; April 1988, Tab. A36.

3. Die Rolle der amerikanischen Wirtschaftspolitik

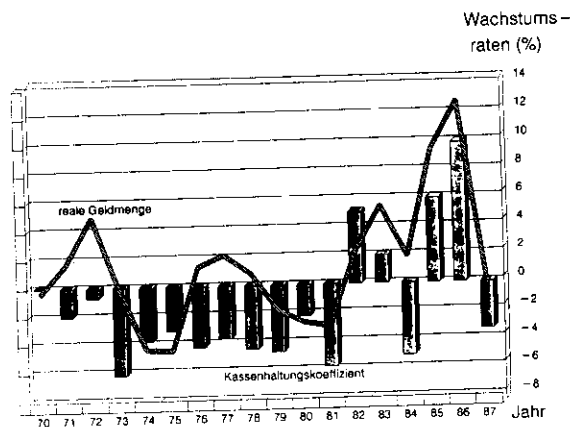
Zur Erklärung des sprunghaften, ja geradezu explosionsartigen Anstiegs der amerikanischen Zinsen kommen zumindest drei Politikmaßnahmen in Frage: die restriktive Geldpolitik, das Budgetdefizit und die steuerlichen Investitionsanreize, die die Regierung

Reagan gleich nach ihrem Amtsantritt im Jahre 1981 durchgesetzt hatte.

Die Geldpolitik hatte vor der Krise einen eher passiven Charakter und zeigte ihre restriktiven Wirkungen nicht auf den ersten Blick. Die Wachstumsrate der nominalen Geldmenge hatte während der siebziger Jahre zwischen 4 und 9 % geschwankt und war bis 1982 trendmäßig leicht gestiegen. Seit 1976 lag das Wachstum niemals unter 6 %. Eine Erklärung der hohen amerikanischen Zinssätze durch die amerikanische Geldpolitik bietet sich deshalb dem flüchtigen Beobachter zunächst nicht an. Man muß aber bedenken, daß die Inflationsrate gegen Ende der siebziger Jahre extrem hoch war und den nominalen Geldmengenwuchs weitgehend absorbiert hat. Wie die Abbildung 6 zeigt, hat sich die reale Geldmenge in den siebziger Jahren kaum erhöht und hielt jedenfalls mit dem Wachstum des realen Sozialprodukts nicht Schritt: Der Kassenhaltungsquotient der amerikanischen Wirtschaft fiel während der gesamten Dekade. Er schrumpfte seit 1973 Jahr für Jahr um mindestens 2 %. Insofern muß die amerikanische Geldpolitik in der Zeit vor der Schuldenkrise als eindeutig restriktiv bezeichnet werden. Ohne Zweifel hat die Geldpolitik entscheidend zum amerikanischen Zinsanstieg zu Beginn der achtziger Jahre und der daraus folgenden Schuldenkrise beigetragen.

Eine besonders dramatische Entwicklung hat die amerikanische Budgetpolitik genommen, die ungeachtet verbaler Verschleierungsversuche in ihrem Grundmuster keynesianisch angelegt war. Einerseits war trotz der behaupteten Angebotsorientierung an Ausgabenkürzungen nicht gedacht worden, eher an Ausgabenverlagerungen vom

Abbildung 6: Die Geldpolitik der USA



Quellen: Historical Statistics: Tab. 8.1, 1960-1980, 1960-1986. Main Economic Indicators: 1964-1983, S. 77; Februar 1986, S. 90; August 1988, S. 94.

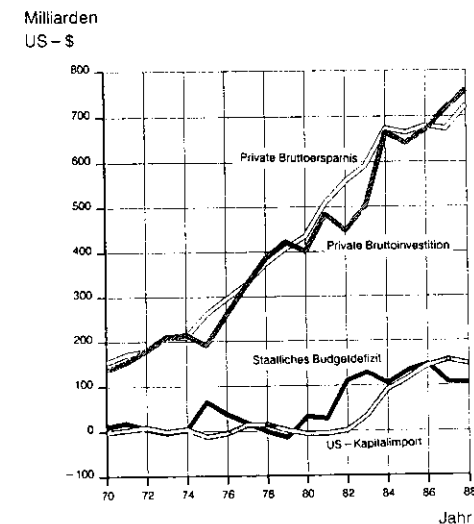
Anmerkung: Die Wachstumsrate der realen Geldmenge ist als Differenz der Wachstumsraten von M_1 und des BIP-Preisindex definiert. Die Wachstumsrate des Kassenhaltungsquotienten ist die Differenz der Wachstumsraten von M_1 und des nominalen BSP.

sozialen in den militärischen Bereich. Andererseits wurde bereits im August 1981, neun Monate nach dem Amtsantritt von Präsident Reagan, das Economic Recovery Tax Act verabschiedet, das umfangreiche Steuersenkungen brachte. Das kumulative US-Budgetdefizit im Jahrfünft von 1982 bis 1986 belief sich auf die vielerorts als bedrohlich angesehene Summe von 630 Mrd. \$.

Häufig wird die Auffassung vertreten, dieses Defizit sei nicht geplant gewesen und hätte die an die Lafferschen Selbstfinanzierungsthesen glaubende Regierung überrascht. Zweifel an dieser Auffassung sind erlaubt. Bereits im Anhang des Steuerreformgesetzes von 1981 werden für den genannten Fünfjahreszeitraum kumulative Steuerausfälle von 744 Mrd. \$ prognostiziert (Joint Committee on Taxation 1981), und das Department of the Treasury hat unabhängig davon im August 1981 Verluste von 724 Mrd. \$ geschätzt³. Zumindest in Regierungskreisen wußte man also ziemlich genau, was man zu erwarten hatte.

Das amerikanische Budgetdefizit hat den Rahmen des Üblichen gesprengt und wird häufig für die hohen amerikanischen Kapitalimporte der letzten Jahre verantwortlich gemacht. Wie die Abbildung 7 zeigt, liegt diese Interpretation angesichts der Ähnlichkeit

Abbildung 7: Finanzierungsströme in den USA



Quellen: Survey of Current Business: Tab. 5.1, Juli 1974, Juli 1978, Juli 1982, Juli 1984, Juli 1986, Juli 1987, Mai 1988.

³ U.S. Department of the Treasury, Office of Tax Analysis, Tabelle "Changes in Fiscal Year Receipts Resulting from Conference Agreement on H. R. 4242", The Economic Recovery Tax Act of 1981, 3. August 1981, unveröffentlicht.

der Kurven des Budgetdefizits und des Leistungsbilanzdefizits bzw. Kapitalimports der USA auf der Hand. Man kann wohl schwerlich bestreiten, daß der amerikanische Wirtschaftsaufschwung der letzten Jahre, der hohe Realzins und der dadurch induzierte Kapitalimport auch keynesianischen Ursprungs waren.

Andererseits sind die Wachstumsdynamik, wie sie in der Abbildung 2 sichtbar wurde, und das Ausmaß des amerikanischen Investitionsbooms nach 1982 verblüffend. Das Jahr 1982 war nicht nur das Jahr des Beginns der Schuldenkrise, sondern auch ein Jahr der weltwirtschaftlichen Rezession. Der Investitionsanstieg in den zwei Jahren nach dieser Rezession war nach einer Untersuchung von Bosworth (1985) doppelt so stark wie in allen vorhergehenden Aufschwungsphasen, die ein erstaunlich stabiles Muster der Investitionsakzeleration zeigten. Bemerkenswert ist die in der Abbildung 7 deutlich werdende Koinzidenz zwischen Kapitalimport und Investitionsanstieg, die eindeutiger ist als jene zwischen dem Budget- und dem Leistungsbilanzdefizit. Im Gegensatz zum Anstieg der Investitionen ging der Anstieg des Budgetdefizits dem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits um etwa drei Jahre voraus. Schließlich ist vor allem das Zusammenreffen von Realzinsmaximum und Investitionsmaximum im Jahre 1984 (vgl. Abb. 4) hervorzuheben. All diese Aspekte passen weder zu der These, daß der Zinsanstieg und der daraufhin erfolgende Kapitalimport allein durch die restriktive Geldpolitik verursacht war, noch zu der These, daß die expansive Fiskalpolitik hauptverantwortlich war. In beiden Fällen hätten die Investitionen zurückgedrängt werden müssen, oder zumindest hätte es den die früheren Aufschwungsphasen weit übertreffenden Investitionsboom nicht geben dürfen.

Eine Erklärung dafür, daß trotz der Realzinszunahme bis zum Jahr 1984 ein ungewöhnlich starker Investitionsboom stattfinden konnte, könnte in den Anreizeffekten liegen, die die Steuerreform von 1981 mit sich brachte⁴. Dem Investment Tax Credit, einer bis zu zehnprozentigen Investitionssubvention, war damals ein neues Abschreibungssystem, das sogenannte Accelerated Cost Recovery System, zur Seite gestellt worden. Gegenüber dem vorher gültigen Asset Depreciation Range System, das am Ideal der ökonomisch korrekten Abschreibung orientiert war, bedeutete dies etwa eine Halbierung der Abschreibungszeiträume, und zusammen mit dem Investment Tax Credit kam die Reform einem Sofortabschreibungssystem für industrielle Anlagen und Ausrüstungen gleich. Dieser Aspekt ist von offizieller Seite später als Grund für die zweite Steuerreform der Regierung Reagan angeführt worden (Department of the Treasury 1984, S. 105-107) und wurde kürzlich von Fullerton, Gillette und Mackie (1987, S. 144) durch sorgfältige Berechnungen für die einzelnen Kategorien von Investitionsgütern erneut dokumentiert.

Die Wirkungen des Accelerated Cost Recovery System auf den internationalen Kapitalverkehr wurden vom Verfasser an anderer Stelle untersucht (Sinn 1984). Auf der

⁴ Bosworth (1985) steht dieser These skeptisch gegenüber, aber der nachfolgende Kommentar von Summers macht klar, daß sein Ansatz zur Abschätzung steuerlicher Anreizeffekte untauglich ist.

Basis eines Modells, in dem internationale Kapitalbewegungen über Kreditkontrakte zustande kommen und Zinserträge nach dem Wohnsitzlandprinzip besteuert werden, wurde gezeigt, daß Steuertarifänderungen und Abschreibungsvergünstigungen sehr unterschiedliche Wirkungen auf den internationalen Kapitalverkehr haben. Bei korrekter ökonomischer Abschreibung (nach dem Ertragswertprinzip) sind Tarifänderungen kein Mittel, Kapitalbewegungen zu induzieren, weil sie aus der Sicht einzelner Anleger in- und ausländische Anlageformen gleichermaßen betreffen. In einer offenen Wirtschaft verändern sie die Sparanreize, doch einen unmittelbaren Einfluß auf die Investitionen haben sie nicht. Abschreibungsvergünstigungen indes sind Maßnahmen, die selektiv die inländische Realinvestition fördern. Im Gegensatz zu allgemeinen Steuersatzsenkungen erhöhen sie den Kapitalwert inländischer Realinvestitionen bei jedem gegebenen Zins, stimulieren so die Investitionsgüternachfrage und treiben das inländische Zinsniveau von der Nachfrageseite her hoch. Dies führt zu den im vorigen Abschnitt beschriebenen Wechselkurs- und Leistungsbilanzeffekten, die einen realen Kapitalimport ermöglichen. Größenordnungsmäßig war ein langfristiger, akkumulierter Kapitalimport von mindestens 1 Billion \$ prognostiziert worden. Angesichts des beobachtbaren US-Leistungsbilanzdefizits erschien diese Größenordnung seinerzeit (1983/84) vielen als übertrieben, doch mittlerweile (im Sommer 1988) beträgt der seit der Reform von 1981 akkumulierte Wert des US-amerikanischen Kapitalimports etwa 620 Mrd. \$, also mehr als 60 % des prognostizierten Wertes.

Die Wirkungen von Abschreibungsvergünstigungen werden in der Literatur häufig unterschätzt, weil sie "bloß" eine zeitliche Verlagerung der Steuerzahllast und nicht eine dauerhafte Steuereinsparung bewirken. Es wird der Standpunkt vertreten, Abschreibungsvergünstigungen hätten nur in der Einführungsphase einen stimulierenden Einfluß auf das Investitionskalkül der Unternehmen, weil nur dann eine steuerliche Entlastung vorliege. Allenfalls in einer wachsenden Wirtschaft sei ein dauerhafter Entlastungseffekt zu spüren; in einer stationären Wirtschaft müsse hingegen der Anreizeffekt auf die privaten Investitionen nach kurzer Zeit verpuffen. Dieser Standpunkt hält einer theoretischen Überprüfung nicht stand, denn er übersieht, daß der bei einer Unterbrechung von Investitionsketten drohende Steueranstieg auch dann einen fortwährenden Investitionsanreiz schafft, wenn der Effekt der beschleunigten Abschreibung am bloßen Volumen der laufenden Steuerzahllast nicht mehr erkennbar ist⁵. Abschreibungsvergünstigungen sind im Gegensatz zu Tarifsenkungen keine Maßnahmen, die zu starken steuerlichen Entlastungen der Unternehmen führen, doch gleichwohl schaffen gerade sie Investitionsanreize. Sie sind ein billiges Mittel zur Förderung der Kapitalbildung, von dem die USA nicht ohne Grund Gebrauch gemacht haben.

Das Sofortabschreibungssystem, das die USA von 1981 bis 1986 faktisch installiert hatten, war keine Marginalie. Bei einem Körperschaftsteuersatz von 46 % hat dieses

⁵ Man vergleiche hierzu die Diskussion von Neumann (1988) und Sinn (1988c) in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik.

System bewirkt, daß der Zinssatz, den amerikanischen Investitionsprojekte verkraften konnten, doppelt so hoch war wie in Ländern mit ertragswertorientierten Abschreibungsregeln. Mit anderen Worten: bei einer gegebenen Menge der verfügbaren Investitionsprojekte verlief die Investitions- oder Kapitalnachfragekurve der Amerikaner bei doppelt so hohen Zinssätzen wie die entsprechende Kurve anderer Länder, die keine Investitionsvergünstigungen nach der Art des Accelerated Cost Recovery System und des Investment Tax Credit hatten. So gesehen sind die prognostizierten und auch eingetretenen Kapitalimporte in die USA nicht mehr verwunderlich.

Die bisherigen Untersuchungen zum Zusammenhang zwischen den amerikanischen Investitionsvergünstigungen und den Kapitalimporten haben sich auf die Kapitalwanderungen zwischen den USA und den anderen OECD-Ländern konzentriert (vgl. Sinn 1984, 1985, 1988b). Wie die Abbildung 5 zeigt, haben diese Wanderungen in der Tat einen großen Umfang gehabt. Es ist aber klar, daß die Überlegungen sich sinngemäß auf die Entwicklungsländer übertragen lassen. Gemessen an den Kapitalbewegungen, die mit einer neutraleren amerikanischen Wirtschaftspolitik zu erwarten gewesen wären, haben auch die Entwicklungsländer Kapital an die USA verloren. Immerhin ging ihr jährlicher Kapitalimport von 87 Mrd. \$ im Jahre 1982 auf praktisch Null im Jahre 1987 zurück, während derjenige der Vereinigten Staaten im gleichen Zeitraum von Null auf gut 157 Mrd. \$ stieg. Bei der Kapitalumlenkung in die USA liegt das eigentliche Problem der Schuldenkrise. Die Schuldenmoralien und die anderen äußeren Anzeichen der Krise sind vielleicht bloß die quietschenden Reifen der durch die amerikanische Politik zu einem abrupten Kurswechsel veranlaßten Kapitaltransporte.

4. Cui Bono?

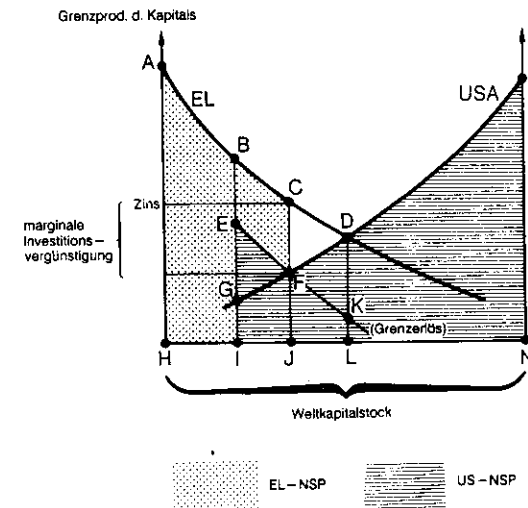
Wem hat die Umlenkung der internationalen Kapitalströme in die USA genützt, wem hat sie geschadet? Offenkundig sind die konjunkturellen Vorteile für die USA. Die amerikanische Volkswirtschaft ist der Vollbeschäftigung näher gekommen als die anderen OECD-Länder, und das Wirtschaftswachstum hat eine Rekordhöhe erreicht. Auch ist klar, daß die Entwicklungsländer hart getroffen wurden. Wegen der versiegenden Kapitalimporte wurden sie zu einer radikalen Beschränkung ihrer Importe gezwungen und sind in eine Phase der wirtschaftlichen Stagnation eingetreten (vgl. Abb. 2). Neben diesen schon sichtbaren, kurzfristigen Wirkungen gibt es aber auch dauerhafte Wohlfahrtseffekte, die von der amerikanischen Politik der Investitionsförderung zu erwarten sind bzw. zu erwarten gewesen wären, hätten die USA inzwischen nicht einen erneuten Kurswechsel ihrer Steuerpolitik vorgenommen⁶.

Man kann diese Wohlfahrtseffekte an Hand des Kemp-McDougall-Diagramms, das in Abb. 8 dargestellt wird, veranschaulichen. Betrachtet wird eine Steady-State-Weltwirtschaft mit einem vorgegebenen Gesamtkapitalstock, der für die USA und die Ent-

⁶ Vgl. zu den nachfolgenden Ausführungen Sinn (1987, S. 224 ff.).

wicklungsländer zur Verfügung steht. Gegeben das technische Wissen und die Vorräte an anderen Produktionsfaktoren verfügen die beiden Länder über spezifische Kurven der Nettokapitalgrenzproduktivität unter Abzug der ökonomischen Abschreibungen. Der Kapitaleinsatz der Entwicklungsländer ist in dem Diagramm von links nach rechts, jener der USA von rechts nach links abgetragen, und die zugehörigen dick gezeichneten Kurven sind die Kurven der regionenspezifischen (Netto-)Kapitalgrenzprodukte. Der in beiden Regionen zusammen eingesetzte Kapitalvorrat gleicht dem Vermögen beider Länder, aber Kapitaleinsatz und Vermögen innerhalb eines Landes müssen nicht zusammenfallen. Es wird unterstellt, daß die USA ein Vermögen besitzen, das größer ist als jener Kapitaleinsatz (LN), der dem Schnittpunkt der beiden Kurven entspricht. Im Diagramm wird das US-Vermögen durch die Strecke IN und das Vermögen der Entwicklungsländer durch die Strecke HI dargestellt.

Abbildung 8: Optimale Investitionsanreize aus der Sicht des Gläubigerlandes



Es wird angenommen, daß internationale Kapitalbewegungen in Form von Kreditkontrakten vorgenommen werden und daß Zinserträge im Einklang mit dem OECD-Musterabkommen von 1977 besteuert werden (OECD 1977). Das heißt insbesondere, daß das Wohnsitzlandprinzip angewandt wird und daß geringfügige Quellensteuern zulässig sind, doch im Wohnsitzland angerechnet werden und deshalb für das Verhalten der Kapitalanleger bedeutungslos sind. Der Einfachheit halber wird davon abstrahiert, daß es intranationale Unterschiede zwischen Gewinn- bzw. Körperschaftsteuersätzen auf der einen und persönlichen Einkommensteuersätzen auf der anderen Seite gibt. Diese Vereinfachung stellt sicher, daß die Steuersysteme nicht zwischen einbehaltenen Gewinnen und

Kreditdiskriminieren und daß eine Spezifikation der Finanzierungsentscheidungen der Firmen unterbleiben kann. Internationale Steuersatzunterschiede sind zulässig.

In den Entwicklungsländern gebe es keine steuerlichen Investitionsanreize wie in den USA, und die Abschreibungsregeln seien korrekt im Sinne der Ertragswertabschreibung. Unter dieser Bedingung investieren gewinnmaximierende Firmen ungeachtet der Höhe der nationalen Steuersätze bis zu dem Punkt, an dem die Kapitalgrenzproduktivität dem Marktzinssatz entspricht. Ein solches Verhalten ist auch aus der kollektiven Sicht eines einzelnen Entwicklungslandes optimal, das zu klein ist, um durch seine eigenen Politikmaßnahmen das Weltzinsniveau verändern zu können. Es wird deshalb unterstellt, daß auch die von den Entwicklungsländern öffentlich aufgenommenen Kredite nur für Projekte verwendet werden, deren Kapitalgrenzproduktivität oberhalb des Marktzinssatzes liegt. Eine Verletzung dieser vielleicht etwas heroischen Annahme hätte sicherlich Implikationen für die wohlfahrtstheoretische Beurteilung des Kapitalmarktgleichgewichts aus der Sicht der Welt insgesamt, doch die nachfolgenden Ausführungen zur Beurteilung dieses Gleichgewichts vom Blickwinkel der USA würden nicht berührt.

Auch US-Firmen würden ihren Kapitaleinsatz bis zu dem Punkt ausdehnen, an dem Kapitalgrenzproduktivität und Zins sich gleichen, wenn eine ertragswertorientierte steuerliche Abschreibung vorgeschrieben wäre und es keine Investitionsanreize gäbe. Das Weltkapitalmarktgleichgewicht würde in diesem Fall durch den Schnittpunkt D der beiden Grenzproduktivitätskurven bestimmt. Der Weltzinssatz wäre DL, und im Umfang IL würde Kapital, das den USA gehört, an die Entwicklungsländer verliehen.

Die Situation wäre aus der Sicht aller Länder zusammen optimal, denn das Weltsozialprodukt, die Fläche unter den beiden Kurven, wäre bei jeder anderen Kapitalverteilung kleiner. Ein Optimum aus der isolierten Sicht der USA sieht indes anders aus. Die USA ist ein großes Land, das durch seine Aktionen das Weltzinsniveau spürbar verändern und deshalb durch eine monopolistische Kapitalangebotspolitik Vorteile erzielen kann. Das Wesen einer solchen Politik besteht darin, das Kapitalangebot auf den Weltmärkten zu verknappten und weniger Kapital zu günstigeren Bedingungen zu verleihen.

Die 1981 eingeführten Investitionsanreize sind geeignete Mittel, diese Verknappung herbeizuführen. Indem sie amerikanische Firmen veranlassen, über den Punkt hinaus zu investieren, an dem die Kapitalgrenzproduktivität dem Marktzinssatz entspricht, treiben sie den Marktzinssatz hoch und reduzieren Amerikas Nettokapitalangebot an den Rest der Welt. Optimal für die USA sind Anreize, die das amerikanische Volkseinkommen oder Nettosozialprodukt maximieren. Die entsprechende Allokation ist in der Abbildung 8 durch den Cournot-Punkt C gekennzeichnet. Unterhalb dieses Punktes, bei F, schneidet die Grenzproduktivitätskurve der USA, die zugleich die Kurve der Grenzopportunitätskosten des Kapitalverleihs ist, die Grenzerlöskurve des Kapitalverleihs EFK. Der Grenzerlös ist die Zunahme der in den Entwicklungsländern verdienten Nettozinsenerträge, die entsteht, wenn das Kapitalangebot an diese Länder um eine Einheit ausgeweitet wird.

Der Grenzerlös liegt unter dem Marktzinssatz, weil keine Preisdifferenzierung möglich ist und weil die Entwicklungsländer Quellensteuern erheben. Ohne Quellensteuern würde die Grenzerlöskurve durch den Punkt B führen: Der Bruttozins, zu dem die erste Einheit Kapital verliehen wird, wäre gleich ihrem Grenzerlös. Mit Quellensteuern muß sich aber bereits die erste Einheit Kapital mit einem Erlös unterhalb des Marktzinssatzes begnügen.

Im Optimum entspricht das amerikanische Nettosozialprodukt der in der Zeichnung schraffierten Fläche. Es setzt sich aus dem amerikanischen Nettoinlandsprodukt FMNJ und den bei den Entwicklungsländern verdienten Nettofaktoreinkommen EFJI zusammen. Entsprechend wird das Nettosozialprodukt der Entwicklungsländer durch die gepunktete Fläche ausgedrückt, die der Differenz zwischen dem Nettoinlandsprodukt ACJH und den gezahlten Nettofaktoreinkommen EFJI gleicht. Der Weltmarktzinssatz ist in dieser Situation CJ. Er gleicht der Kapitalgrenzproduktivität der Entwicklungsländer, doch liegt er im Ausmaß der marginalen Investitionsvergünstigungen CF über der Kapitalgrenzproduktivität in den USA. Die marginalen Investitionsvergünstigungen produzieren die Lücke zwischen Grenzerlös und Grenzkosten, die die Monopollösung kennzeichnen.

Ohne Investitionsanreize, wenn also Kapital im Umfang IL an die Entwicklungsländer verliehen wird, wäre das Sozialprodukt der Entwicklungsländer im Umfang CDKF größer, aber jenes der USA wäre im Umfang FDK kleiner als in der beschriebenen Monopollösung. Für beide Parteien zusammen würde gegenüber der Monopollösung zwar ein Wohlfahrtsgewinn der Höhe CDF entstehen, aber die USA stünden sich schlechter.

Hätten andererseits die marginalen Investitionsanreize die Höhe BG, so würde überhaupt kein Kapital exportiert. Gegenüber der Monopollösung würden die Entwicklungsländer Sozialproduktseinbußen im Umfang BCFE und die USA im Umfang EFG hinnehmen müssen. Niemand hätte hiervon einen Vorteil. Die beste Lösung aus der Sicht der USA ist deshalb in der Tat durch einen Kapitalexport der Höhe IJ und die beste Lösung aus der Sicht der Welt insgesamt durch einen Kapitalexport der Höhe IL gekennzeichnet. Soweit das Modell.

Es ist klar, daß dieses Modell in vielerlei Hinsicht nicht geeignet ist, die Wohlfahrtswirkungen der Weltschuldenkrise präzise zu beschreiben. Insbesondere kann man angesichts der negativen Realzinsen in den siebziger Jahren das effiziente Gleichgewicht D schwerlich mit der historischen Situation der Welt vor der Schuldenkrise identifizieren. Dennoch könnte das Modell für eine Wohlfahrtsanalyse tauglich sein, wenn man es zum Vergleich alternativer Szenarien für die Entwicklung der Weltwirtschaft benutzt. Der Ausgang der siebziger Jahre war eine Situation des Ungleichgewichts, aus der die USA durch eine restriktive Geldpolitik und eine großangelegte Steuerreform herauskommen wollten. Dabei bestand die Wahl zwischen einem neutralen Steuersystem, das das Weltkapitalmarktgleichgewicht in die Situation D gesteuert hätte, und einem nichtneu-

tralen System, bei dem die Investitionschancen in Amerika zu Lasten des Restes der Welt nachhaltig verbessert wurden. Man hat sich für letzteres entschieden.

Ob die Politik quantitativ so bemessen war, daß der Optimalpunkt C erreicht werden konnte, und ob dies überhaupt beabsichtigt war, ist eine offene Frage. Von einer bewußten Optimierung in der beschriebenen Art kann sicherlich nicht die Rede sein! Dazu war die amerikanische Politik zu sehr nach innen orientiert. Es wird eher so gewesen sein, daß man Nachteile für die Welt in Kauf genommen hat, um der amerikanischen Wirtschaft mehr Wachstumsdynamik zu verleihen. Motivforschung ist aber ein müßiges Unterfangen. Ob ein ökonomischer Akteur bewußt oder unbewußt optimiert, ist eine Frage, der die Wirtschaftswissenschaft noch nie besonders viel Bedeutung beigemessen hat, und es wäre vermessen, gar eine moralische Verurteilung der Politik der USA auszusprechen. Die dargestellte Analyse will nicht erklären, warum die amerikanische Hochzinspolitik vorgenommen wurde, sondern dient allein dazu, ihre Wohlfahrtswirkungen zu beurteilen.

Was die quantitative Seite betrifft, so scheint es zunächst, daß die Amerikaner des Guten zuviel getan haben könnten. Immerhin ist schon 1984 der offiziell ausgewiesene Wert des Nettovermögens, das Amerikaner im Ausland investiert haben, negativ geworden und liegt mittlerweile gar unter minus 400 Mrd. \$ (siehe Survey of Current Business, January 1988). Ein solches Ergebnis kann natürlich nicht das Kennzeichen einer optimalen Politik sein, denn der Monopolist reduziert sein Angebot nicht auf Null oder gar auf einen negativen Wert. Bei genauerem Hinsehen zeigt sich aber schnell, daß die amerikanischen Statistiken grob falsch sein müssen. Sie enthalten die unkorrigierten historischen Ankaufswerte von Kapitalanlagen und berücksichtigen die inzwischen stattgefundenen Wertsteigerungen nicht. Da die amerikanischen Investitionen in Übersee früher erfolgt sind als ausländische Investitionen in Amerika, muß die Statistik die Amerikaner ärmer darstellen als sie wirklich sind (vgl. dazu auch Amuzegar 1988). Daß nicht einmal das Vorzeichen der amerikanischen Vermögensposition stimmen kann, sieht man an den Statistiken über das Nettofaktoreinkommen, das die Amerikaner aus dem Ausland beziehen. Dieses Einkommen lag zu Beginn der Schuldenkrise bei 30 Mrd. \$ und betrug im Jahre 1987 immerhin noch über 10 Mrd. \$ (vgl. Business Conditions Digest, Juli 1987, März 1988). Bei korrekter Bewertung der Kapitalanlagen kann demnach von einer negativen Nettovermögensposition nicht die Rede sein.

Insofern könnte die Politik der Investitionsvergünstigungen den USA in der Tat genützt haben. Jedenfalls ist sie, ohne detailliertere Informationen zu besitzen, nicht von einer Politik zu unterscheiden, die den Vorteil Amerikas aus dem Verleih seines Kapitals an die Welt maximiert hat.

5. Schlußbemerkungen und Ausblick

Die Wirtschaftspolitik der Vereinigten Staaten zu Beginn der achtziger Jahre war ein gigantisches Experiment, das allerlei Unordnung in die Welt gebracht hat und von

Ökonomen mit ungläubigem Staunen beobachtet wurde. Das Zusammenwirken einer stark restriktiven Geldpolitik, einer außergewöhnlich expansiven Budgetpolitik und einer massiven Politik der Investitionsförderung hat zu einem wahrhaft explosionsartigen Anstieg der amerikanischen Realzinsen geführt, das den Dollarkurs in ungeahnte Höhen trieb und über eine defizitär werdende Leistungsbilanz gewaltige Kapitalimporte in die USA bewirkt hat. Die Entwicklungsländer sahen sich mit einem plötzlichen Konditionenwechsel ihrer Kreditkontrakte mit den entwickelten Ländern konfrontiert. Hatten sie wegen der negativen Realzinsen während der siebziger Jahre eine Belohnung dafür kassieren dürfen, daß sie halfen, Kapital aufzubewahren, so sollten sie plötzlich einen realen Zinsendienst leisten. Bei einigen Ländern war die unmittelbare Reaktion auf diesen Konditionenwechsel die Zahlungsverweigerung; das war das äußere Kennzeichen der Schuldenkrise. Fast wichtiger war jedoch der Umstand, daß die hohen Zinsen die Entwicklungsländer zu einer abrupten Begrenzung ihrer Kreditaufnahme gezwungen haben. Infolge dieser Begrenzung begann eine Phase der Stagnation, die die Schuldenquote erhöhte statt sie zu verringern. Als Folge der amerikanischen Politik haben sich die Antriebskräfte des wirtschaftlichen Wachstums von den Entwicklungsländern in die USA verlagert.

Nicht nur aus konjunktureller Sicht, auch in langfristiger allokativer Hinsicht könnte dieses Ergebnis im amerikanischen Interesse gelegen haben. Als ehemals größter Kapitalexporteur gelang es jedenfalls den Vereinigten Staaten, ihr Kapital zu günstigeren Konditionen an die Entwicklungsländer zu verleihen, als es vorher der Fall war oder bei neutraleren Politikalternativen der Fall gewesen wäre. Für eine bewußte Vorteilssuche der USA zu Lasten anderer Länder gibt es allerdings keine Anhaltspunkte.

Angesichts der Größenordnung der hervorgerufenen Reaktionen haben die USA mittlerweile Angst vor der eigenen Courage bekommen. Mit der 1986 beschlossenen Steuerreform wurde die Reform von 1981 in manchen Punkten wieder rückgängig gemacht. Insbesondere sind die 1981 eingeführten Investitionsanreize weitgehend beseitigt worden. Da die Reform von 1986 schon 1984 angekündigt worden war, kann der Verfall des Dollarkurses seit 1985 als Reaktion auf die neue Steuerreform gesehen werden. Es deutet sich an, daß dieser Verfall zu einer nachhaltigen Verbesserung der amerikanischen Leistungsbilanz und damit zu einem Versiegen des Kapitalimports in die USA führen wird. Das Experiment wäre dann zu Ende, und es bestünde die berechtigte Hoffnung auf eine erneute Wachstumsphase für die Entwicklungsländer mit moderaten Zinssätzen und erfüllbaren Kreditkontrakten. Das neue amerikanische Steuersystem ist weitgehend von den "bribes" für das Kapital befreit worden, als die Samuelson (1964) steuerliche Abschreibungsvergünstigungen einmal bezeichnet hat. Kapital kann nun wieder ungestört in die Länder fließen, in denen es mit dem größten Vorteil beschäftigt werden kann. Die Entwicklungsländer gehören hoffentlich dazu.

Literaturverzeichnis

- Amuzegar, J. (1988), Die Auslandsverschuldung der USA. *Finanzierung und Entwicklung, Juni*, S. 18 - 19.
- Bosworth, B.P. (1985), Taxes and Investment Recovery. *Brookings Papers on Economic Activity 1*, S. 1 - 38.
- Department of the Treasury (1984), Tax Reforms for Fairness, Simplicity, and Economic Growth. Washington.
- Emminger, O. (1988), Die internationale Schuldenkrise und die Banken. In: P. Bernholz, K.E. Born u.a. (Hrsg.), Die internationale Schuldenkrise. Berlin.
- Fullerton, D., Gilette, R. und Mackie J. (1987), Investment Allocation and Growth Under the Tax Reform Act of 1986. In: Office of Tax Analysis (Hrsg.), Compendium of Tax Research 1987. Washington.
- Hardy, Ch.S. (1979), Commercial Bank Lending to Developing Countries: Supply Constraints. *World Development 7*, S. 189 - 197.
- Joint Committee on Taxation (1981), Summary of H.R. 4242, The Economic Recovery Tax Act of 1981, Washington: U.S. Government Printing Office.
- Niehans, J. (1986), Internationale Kredite mit undurchsetzbaren Forderungen. In: P. Bernholz, K.E. Born u.a. (Hrsg.), Die internationale Schuldenkrise. Berlin.
- Neumann, M. (1988), Beschleunigte steuerliche Abschreibungen und Kapitalertrag nach Steuern in einem langfristigen Wachstumsgleichgewicht. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 204*, S. 342 - 345.
- OECD (1987), Model Double Taxation Convention on Income and on Capital. Report of the OECD Committee on Fiscal Affairs. Paris.
- OECD (1987), Financing and External Debt of Developing Countries. 1986 Survey. Paris.
- Samuelson, P. (1964), Tax Deductibility to Insure Invariant Valuations. *Journal of Political Economy 72*, S. 604 - 606.
- Sinn, H.-W. (1984), Die Bedeutung des Accelerated Cost Recovery Systems für den internationalen Kapitalverkehr. *Kyklos, 37*, S. 542 - 576.
- Sinn, H.-W. (1987), Capital Income Taxation and Resource Allocation. Amsterdam, New York etc.
- Sinn, H.-W. (1988a), U.S. Tax Reform 1981 and 1986. Impact on International Capital Markets and Capital Flows. *National Tax Journal 41*, S. 327 - 340. (Background paper prepared for World Development Report 1988.)
- Sinn, H.-W. (1988b), The 1986 US Tax Reform and the World Capital Market. *European Economic Review 32*, S. 325 - 333.
- Sinn, H.-W. (1988c), Beschleunigte steuerliche Abschreibungen: Verpuffende Anreize? *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 205*, S. 457 - 462.

Statistische Periodika

- Annual Report, International Monetary Fund, Executive Directors, Washington D.C.
- Business Conditions Digest, U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- Historical Statistics, OECD, Economic Outlook, Paris.
- Main Economic Indicators, OECD, Department of Economics and Statistics, Paris.
- Survey of Current Business, U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- World Debt Tables, World Bank, Washington D.C.
- World Development Report, World Bank, New York, Oxford etc.: Oxford University Press.
- World Economic Outlook, International Monetary Fund, Staff of the International Monetary Fund, Washington, D.C.