

# »» Kann eine expansive Fiskalpolitik ein neues Wirtschaftswunder in den USA bewirken?

Nr. 169, 28. April 2017

Autoren: Christoph Dohmen  
Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

Nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich das Wirtschaftswachstum der USA merklich abgekühlt. Die derzeitige US-Regierung plant daher, die heimische Wirtschaft mittels Fiskalpolitik zu stimulieren. Investitionen, insbesondere Infrastrukturinvestitionen, sind durchaus notwendig, sollten in der aktuellen Konjunkturlage allerdings mit Vorsicht angegangen werden. Die US-Wirtschaft befindet sich nämlich in einer fortgeschrittenen Aufschwungsphase, in der bei zusätzlichen Konjunkturmaßnahmen die Gefahr einer Überhitzung der Wirtschaft und somit steigender Inflationsrisiken besteht. Der Fokus sollte also auf strukturellen Maßnahmen liegen, da nur so das grundlegende Problem – ein lahmdes Potenzialwachstum – nachhaltig behoben werden kann.

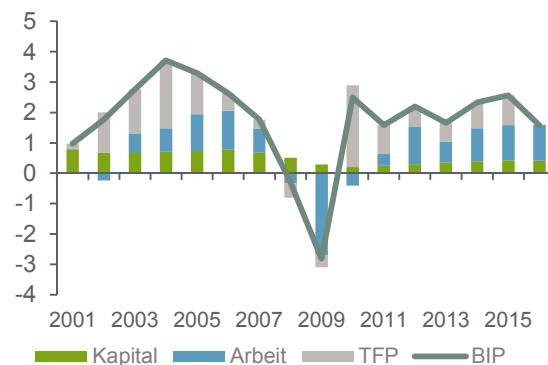
Die derzeitige US-Regierung unter Donald Trump hat sich dem Ziel verschrieben, eine Art amerikanisches Wirtschaftswunder zu entfachen. Diskutiert werden zu diesem Zweck einerseits die Verhängung von Importzöllen sowie die Einführung einer Grenzausgleichssteuer, um die vermeintlichen Nachteile des globalisierten Handels für Industrie und Arbeiterschaft auszugleichen. Andererseits soll die Wirtschaft konjunkturell stimuliert werden: Eine Senkung der Körperschaft- und Einkommensteuersätze soll zu einer Entlastung der Unternehmen und Haushalte und so zu mehr Nachfrage führen. Zudem soll ein umfangreiches Infrastrukturprogramm umgesetzt werden, das tatsächlich dringend notwendig ist: Die American Society of Civil Engineers schätzt die Investitionslücke in der Infrastruktur im Zeitraum von 2016 bis 2025 auf 1,44 Bio. USD. Es stellt sich allerdings die Frage, ob in der gegenwärtigen Wirtschaftslage expansive Fiskalpolitik in Form von Steuererleichterungen und Konjunkturprogrammen den gewünschten Erfolg liefern kann.

## Wirtschaftswachstum hat Vorkrisenniveau noch nicht erreicht

Zur Beantwortung der Frage soll zunächst ein Blick auf die aktuelle US-Konjunktur geworfen werden. Seit dem Ende der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2010 beträgt das durchschnittliche Wirtschaftswachstum rund 2 % und liegt damit merklich unter dem Durchschnitt der Periode zwischen 2001 und 2007 mit rund 2,4 %. Das Jahr 2016 lieferte, zusammen mit 2011, mit einem Wachstum von 1,6 % den schlechtesten Nachkrisenwert, vor allem verglichen mit einem starken Wachstum von 2,6 % im Jahr 2015.

## Grafik 1: Wachstumszerlegung des BIP nach gewichteten Produktionsfaktoren

Angaben in Prozent gg. Vorjahr.(Linie) bzw. in Prozentpunkten (Balken)



Anmerkung: TFP=Totale Faktorproduktivität

Quellen: US Bureau of Economic Analysis, US Bureau of Labor Statistics, Bloomberg, eigene Berechnungen

Eine Zerlegung des Wirtschaftswachstums in die Wachstumsbeiträge von Kapital, Arbeit und Totaler Faktorproduktivität (TFP) entlarvt den Grund für das geringere Durchschnittswachstum nach 2010: Der Wachstumsbeitrag des Kapitals hat sich deutlich verringert (Grafik 1). Betrug er im Vorkrisenzeitraum zwischen 2001 und 2007 noch durchschnittlich 0,72 Prozentpunkte, beläuft er sich zwischen 2010 und 2016 im Schnitt nur noch auf rd. 0,33 Prozentpunkte. Der Wachstumsbeitrag der Arbeit konnte zwischen den beiden Zeiträumen dagegen lediglich um 0,12 Prozentpunkte steigen, während sich der Beitrag der TFP um 0,09 Prozentpunkte verringert hat. Trotz des derzeit soliden Arbeitsmarktes kann der Beitragsrückgang des Kapitals somit nicht durch den Beitragszugewinn der Arbeit kompensiert werden. Dies gelingt umso weniger, als sich zusätzlich die Produktionselastizität des Faktors Arbeit, die durch die Lohnquote approximiert werden kann, nahezu kontinuierlich von 71,9 % im Jahr 2000 auf 68,9 % im Jahr 2016 verringert, die Bedeutung des Inputfaktors Arbeit in der gesamtwirtschaftlichen Produktion also abgenommen hat.

## Stand der Konjunktur bestimmt die Wirkung staatlicher Konjunkturmaßnahmen

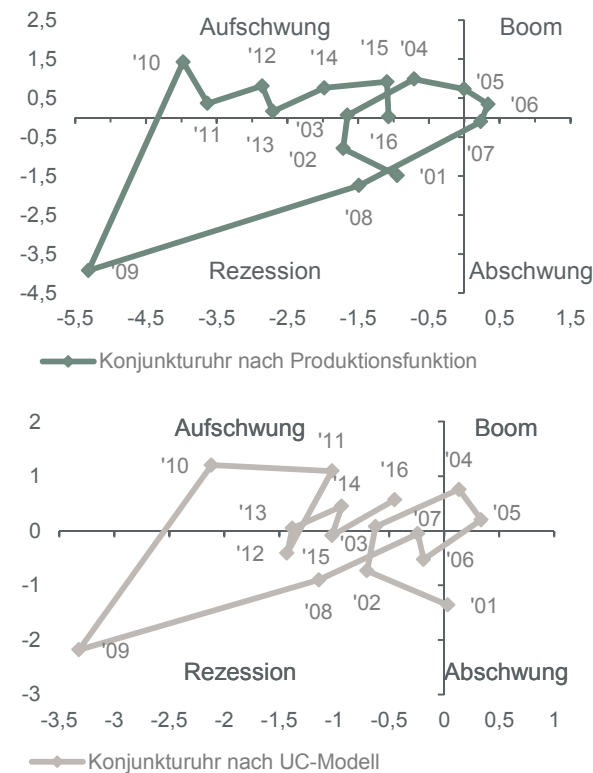
Nun liegt der Gedanke nah, dass eine expansive Fiskal- und Steuerpolitik die notwendigen Impulse setzen und so das Wirtschaftswachstum stimulieren kann. In theoretischer Hinsicht kann das bejaht werden, denn mit beiden Maßnahmen wird Zusatznachfrage geschaffen: Bei Steuererleichterungen soll das über die Entlastung der Budgets von Unternehmen

und Haushalten gelingen, im Fall des Infrastrukturprogramms über direkte Nachfrageimpulse.<sup>1</sup>

Die konjunkturell positive Wirkung dieser Maßnahmen hängt jedoch entscheidend davon ab, in welcher Phase des Konjunkturzyklus sich ein Land befindet. Da sich die Produktionskapazitäten nicht unmittelbar anpassen lassen, kann eine solche Zusatznachfrage nur befriedigt werden, wenn die Wirtschaft nicht vollkommen ausgelastet ist. Mit einer durchschnittlichen Kapazitätsauslastung von 75,4 % im Jahr 2016 weist die Industrie in der Tat noch Spielraum auf – die langfristige Beobachtung dieses Indikators lässt auf eine Vollauslastung bei rd. 80 % schließen. Mit einer Arbeitslosenquote von 4,8 % im Jahr 2016 und aktuell von 4,5 % im März 2017 bewegt sich der US-Arbeitsmarkt dagegen am Rand der Vollauslastung bzw. ist bereits leicht überausgelastet. Als Maß hierfür gilt die natürliche Arbeitslosenquote, die die US-Notenbank für 2016 auf 4,7 %, die OECD sogar auf 4,9 % schätzt. Eine Überauslastung durch die Konjunkturstimulierung hat zur Folge, dass eine Volkswirtschaft die Nachfrage nach Gütern nicht mehr vollkommen stillen kann, weshalb mit einem Preisanstieg zu rechnen ist.<sup>2</sup> Anstelle einer Stimulierung der Wirtschaft könnten also durchaus lediglich steigende Inflationsraten resultieren. Alternativ steigt das Leistungsbilanzdefizit, was die neue Administration ja eigentlich abbauen möchte.

**Grafik 2: Konjunkturuhr USA**

X-Achse: Output-Lücke in Prozent des potenziellen Outputs  
Y-Achse: BIP-Wachstum minus Potenzialwachstum in Prozent gg. Vorjahr



Anmerkung: UC-Modell = Unobserved-Components-Modell  
Quellen: US Bureau of Economic Analysis, eigene Berechnungen

**Die US-Wirtschaft befindet sich im Aufschwung**

Vor diesem Hintergrund ist es sinnvoll, den tatsächlichen Output der USA mit ihrem potenziellen Output zu vergleichen, um eine Aussage über den Stand der Konjunktur treffen zu können (für eine Definition des potenziellen Outputs siehe Kasten): Die Konjunkturuhr für die USA (Grafik 2) zeigt, dass sich die US-amerikanische Wirtschaft seit 2010 in einer Aufschwungsphase befindet. Hier ist die Output-Lücke, die als prozentuale Abweichung des BIP vom Potenzial definiert ist, noch negativ, schließt sich aber zunehmend. Gemäß der beiden verwendeten Schätzmethoden (für Details zum Schätzverfahren siehe Kasten) beträgt die Output-Lücke 2016 nur noch -1,1 bzw. -0,5 % im Kontrast zu -5,3 bzw. -3,3 % im Krisenjahr 2009. Ermöglicht wird dies durch ein im Verhältnis zum Potenzialwachstum höheres BIP-Wachstum (Grafik 3). Zwar ist das BIP nach der Great Depression langsamer gewachsen als vorher, doch hat sich das Potenzialwachstum noch stärker verringert. In der Periode zwischen 2010 und 2016 lag es bei durchschnittlich 1,4 bzw. 1,7 %, und betrug im vergangenen Jahr 1,6 bzw. 1,0 %. Damit liegt das Potenzialwachstum aktuell 0,9 bzw. 1,6 Prozentpunkte niedriger als im Durchschnitt zwischen 2001 und 2007 mit je rd. 2½ %.

**Qualität statt Quantität entscheidet**

Trotz einer Verringerung sowohl des BIP- als auch des Potenzialwachstums befindet sich die US-Wirtschaft demnach auf einem guten Kurs in Richtung eines Booms – einer Situation also, in der nicht nur das Wirtschaftswachstum das Potenzialwachstum übersteigt, sondern in der der tatsächliche Output höher liegt als das (inflationsneutrale) Potenzial. Eine solche positive Output-Lücke geht letztlich allerdings mit einer Überauslastung der Produktionsfaktoren und damit mit steigenden Preisen oder einem sich verschlechterndem Leistungsbilanzsaldo einher, sodass eine expansive Fiskalpolitik momentan veritable Risiken birgt und sorgfältig geplant und umgesetzt werden muss. Zwar zeichnen sich durch die aktuell noch negative Output-Lücke keine akuten Inflationsgefahren ab. Doch können kurzfristig nachfragegestimulierende Projekte schnell zu einer Überhitzung der Wirtschaft führen. Dies könnte nicht nur einen Konflikt mit der Notenbank schüren, die sich gezwungen sähe, weitere Zinserhöhungen einzuleiten, um der steigenden Inflation zu begegnen und somit den fiskalischen Wachstumsimpuls zu schmälern (was auch das Leistungsbilanzdefizit mittel- und langfristig noch einmal vergrößern würde). Es würde schlicht am fundamentalen Problem des lahmen Wirtschaftswachstums – dem geringen Potenzialwachstum – nichts ändern.

Ob dieses Problem jedoch mit einer Staatsausgabenerhöhung überhaupt behoben werden kann, ist unklar.<sup>3</sup> Umso wichtiger ist es deshalb, staatliche Investitionen gezielt in solchen Bereichen vorzunehmen, die langfristig der US-Wirtschaft strukturell helfen und das schwache Potenzialwachstum nachhaltig stärken können. Das könnten zum Beispiel Investitionen in Bildung und die Förderung von Forschung und Entwicklung sein, die durch höheres Humankapital bzw. technologischen Fortschritt die Totale Faktorproduktivität und somit das Potenzialwachstum direkt beeinflussen.

Aber auch Ausgaben für Informations- und Kommunikationstechnologie sowie – wie von der US-Administration beabsichtigt – für Infrastruktur können durch positive Externalitäten die Faktorproduktivität steigern. Obwohl vielleicht aus anderen Gründen wünschenswert, sollten daher gerade in einer anziehenden Konjunkturlage hinsichtlich ihrer Wirkung schwer steuerbare Steuererleichterungen zum Zweck einer Wachstumssteigerung in den Hintergrund treten.

## Fazit

Ob eine expansive Fiskalpolitik ein neues Wirtschaftswunder in den USA herbeiführen wird, darf wohl wegen ihrer möglichen Folgen auf die Preisentwicklung und die Leistungsbilanz in der aktuellen Konjunkturlage bezweifelt werden. Fest steht, dass sie dennoch zu einem gesteigerten Wachstumspotenzial beitragen kann, wenn sie gut geplant ist. Dazu muss sich die US-Regierung allerdings in Geduld üben, bis eine solche Fiskalpolitik ihre strukturelle Wirkung entfalten kann. ■

### Definition und Schätzung des potenziellen Outputs

Der potenzielle Output bestimmt den zu einem gegebenen Zeitpunkt maximalen Output einer Volkswirtschaft, der unter Vollausslastung aller Produktionsfaktoren erreicht wird, ohne Auswirkungen auf die Inflationsentwicklung zu haben.

Er lässt sich mithilfe einer Vielzahl von Methoden ermitteln, die von simplen Filterverfahren bis hin zu komplexeren ökonomischen Modellen reichen. Reine Filtermethoden haben den Nachteil, dass sie die Inflationsentwicklung nicht berücksichtigen und daher den potenziellen Output gemäß seiner Definition nicht bestimmen können. Im Rahmen dieser Studie werden daher zwei andere Ansätze verfolgt: Ein Ansatz auf Basis einer Produktionsfunktion sowie ein Ansatz auf Basis eines Unobserved-Components-Modells.

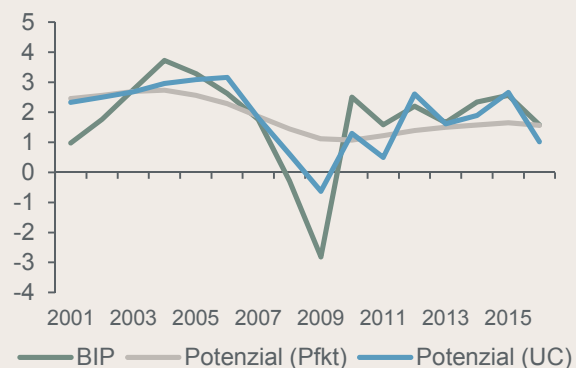
Der Produktionsfunktionsansatz bietet neben seiner geringeren Komplexität den Vorteil, die produktionsseitig zu Grunde liegenden Zusammenhänge zwischen Bruttoinlandsprodukt und den Faktorinputs zu untersuchen. Unter Verwendung der natürlichen Arbeitslosenquote kann dabei die Preisentwicklung berücksichtigt werden. Kritisch zu sehen ist der Rückgriff auf statistische Filter bei der Trendbereinigung der Inputs, die an den Endpunkten des Beobachtungszeitraums zu Ungenauigkeiten führen.

Im Gegensatz dazu kann die Endpunktproblematik im Unobserved-Components-Modell durch die Schätzung mithilfe eines Kalman-Filters verhindert werden. Die Ergebnisse sind hierbei allerdings von der genauen Modellspezifikation abhängig, d. h. wie die Entwicklung des Potenzials oder des Zyklus definiert ist und welche Kontrollgleichungen verwendet werden – im vorliegenden Modell eine Inflationsgleichung, die die Output-Lücke als erklärende Variable enthält.

Eine Betrachtung der Wachstumsraten des BIP und des potenziellen Outputs aus den beiden Schätzungen zeigt, dass sie sich vor allem im Hinblick auf die Glätte unterscheiden (Grafik 3). Dies ist ein zentrales Problem bei der Potenzialschätzung, da bei jeder Methode eine Annahme über das Verhältnis von Zyklus und Trend getroffen wird; sei es durch die Wahl eines Glättungsparameters im Zusammenhang mit Filtern z. B. beim Produktionsfunktionsansatz (hier wurde ein HP-Filter verwendet) oder aber durch die Modellspezifikation und die Wahl der Startwerte beim Kalman-Filter.

Gemäß den beiden erläuterten Ansätzen bewegt sich das Potenzialwachstum in den USA gegenwärtig im Bereich von 1 bis 1½ %.

**Grafik 3: Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts sowie des potenziellen Outputs**



Angaben in Prozent gg. Vorjahr

Anmerkung: Pfmt = Potenzial nach Produktionsfunktion, UC=Potenzial nach Unobserved-Components-Modell

Quellen: US Bureau of Economic Analysis, eigene Berechnungen

<sup>1</sup> Bei Steuererleichterungen ist die positive Wirkung auf die Nachfrage allerdings nicht sicher. Die Entlastung könnten Unternehmen und Haushalte zum Beispiel auch zu erhöhter Thesaurierung nutzen.

<sup>2</sup> Gleichzeitig zu einem Preisanstieg, kann der Nachfrageüberschuss zu einer Steigerung der Importe führen. Damit stünden zwei zentrale Forderungen der US-Regierung, nämlich die Stimulierung der Wirtschaft und die Senkung der Importe, in klarem Widerspruch zu einander.

<sup>3</sup> Vgl. Hauptmeier, S. et al. (2009), Projecting Potential Output, ZEW Economic Studies, Bd. 42, Heidelberg.