

»» USA: Keine wirtschaftspolitische Linie



Nr. 133, 6. Juni 2017

Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

Die bisher kommunizierte wirtschaftspolitische Agenda der neuen US-Regierung lässt sich in drei Kernpunkten zusammenfassen: Infrastrukturprogramm, Steuersenkungen und verstärkter Protektionismus. Bei etwas genauerer Betrachtung zeigt sich, dass diese Vorstellungen unscharf und inkonsistent sind.

Bei Infrastruktur noch keinen Plan

Von einer Infrastrukturoffensive ist bisher nichts zu sehen. Dabei ist der Bedarf an Infrastrukturinvestitionen immens. Die American Society of Civil Engineers (ASCE) diagnostiziert einen Infrastrukturinvestitionsbedarf von 4,5 Bio. USD über die nächsten 10 Jahre, für die in Höhe von rd. 2 Bio. USD noch keine Finanzierung bereitsteht. Nur fehlt bisher jegliche Idee einer Umsetzung.

Steuern mit Steuern?

An dieser Stelle kommen Trumps Steuerpläne ins Spiel: Ende April legte Finanzminister Mnuchin das Grundgerüst für eine Steuerreform vor. Deren Umsetzung soll die Nachfrage des Privatsektors anregen und darüber eben auch zusätzliche Infrastrukturinvestitionen auslösen. Dafür wären allerdings gezielte direkte staatliche Ausgabenerhöhungen das wirkungsvollere Mittel. Steuersenkungen hingegen erhöhen zunächst einmal nur die verfügbaren Einkommen – wie diese dann eingesetzt werden, hängt von den individuellen marginalen Konsum- und Investitionsneigungen ab. Über Steuersenkungen ist somit kaum beeinflussbar, ob die gewünschten Infrastrukturprojekte realisiert werden.

Das größte Fragezeichen beim Steuer-senkungsplan steht jedoch hinter seiner Realisierbarkeit. Denn wegen der erwarteten langfristigen Haushaltsmindereinnahmen (Schätzungen gehen von rd. 7 Bio. USD innerhalb der nächsten

10 Jahre aus) ist mit enormem parlamentarischen Gegenwind zu rechnen, auch unter den Republikanern. Die Trump-Regierung setzt darauf, dass die Steuersenkungen langfristig gar nicht so hohe Defizite verursachen, sondern sich im Wesentlichen durch höheres Wachstum (und damit höhere Steuereinnahmen) „selbst finanzieren“ – ein alter Traum angebotsorientierter Wirtschaftspolitik. Die Realität spricht eine andere Sprache: Bei großen Steuerentlastungspaketen unter den Präsidentschaften von Ronald Reagan oder George W. Bush kam es im Anschluss zu massiven Einnahmeverlusten für den Staat (Grafik 1).

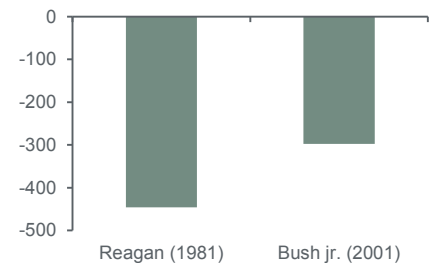
Mehr Nachfrage erhöht Importe

Das dürfte gerade in der aktuellen Situation ähnlich sein, denn bei der derzeitigen konjunkturellen Situation und einem Potenzialwachstum von rd. 1½ % wäre der konjunkturelle Effekt fiskalischer Impulse wohl überschaubar. Vielmehr sind aufgrund der nahezu ausgelasteten Kapazitäten eher Inflationseffekte zu erwarten.¹ Sollte es aber tatsächlich gelingen, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zusätzlich anzuregen, würde es jedoch über verstärkte Importnachfrage zu einer Erhöhung des außenwirtschaftlichen Defizits kommen: Denn gerade die USA sind eine Volkswirtschaft, in der die Binnennachfrage stark positiv mit den Importen und damit mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit korreliert ist (Grafik 2).² Mit anderen Worten: Die Steuerpläne widersprechen dem protektionistischen Außenhandelskurs. Zwar konstatierte das Finanzministerium erst im April in seinem „Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies“, dass keiner der ins Visier genommenen 12 Handelspartner alle Kriterien erfüllt, um sie als Handels- und Währungsmanipulator bezeichnen

zu können. Trotzdem hat die protektionistische Rhetorik des US-Präsidenten zuletzt wieder an Schärfe gewonnen, insbesondere gegenüber Deutschland.

Grafik 1: Einnahmewirkung von Steuersenkungen in den USA

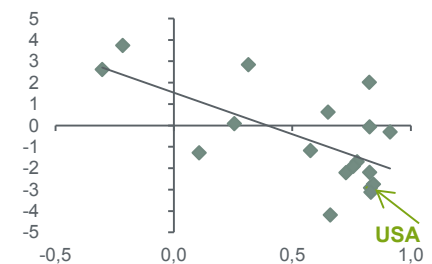
Staatseinnahmееffekt (Bund) von Steuersenkungen innerhalb der ersten vier Jahre nach Inkrafttreten, kumuliert (Mrd. USD)



Quelle: US-Finanzministerium (Office of Tax Analysis, 2013)

Grafik 2: Konsum-Import-Korrelation und Leistungsbilanzsaldo

G20-Länder (ohne Saudi-Arabien und Russland) zzgl. Spanien, 1990 bis 2016



Anmerkung: Die positive Korrelation zwischen Investitionen und Importen ist in den USA ähnlich hoch wie zwischen Konsum und Importen.

Quellen: IWF, Feri, eigene Berechnungen

Fazit

Die neue US-Regierung kann bisher nicht mit einer konsistenten Wirtschaftspolitik aufwarten. Notwendig wären ein langfristig tragfähiges und produktivitätssteigerndes Infrastrukturprogramm sowie die Stärkung der Exportkraft. ■

¹ Vgl. Dohmen, C. und T. Rehbock (2017), Kann eine expansive Fiskalpolitik ein neues Wirtschaftswunder in den USA bewirken? Fokus Volkswirtschaft Nr. 169, KfW Research, Frankfurt am Main <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2017/Fokus-Nr.-169-April-2017-US-Produktionspotenzial.pdf>

² Darauf hatten wir auch in: Rehbock, T. (2016), Keine Zeitenwende im US-Außenhandel, Fokus Volkswirtschaft Nr. 131, KfW Research, Frankfurt am Main, hingewiesen. <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-Nr.-131-Juli-2016-US-Außenhandel.pdf>