

USA nach der Wahl: Hat sich das Risiko des »Fiscal Cliff« erhöht? Welche Folgen sind zu befürchten?

Die USA haben gewählt und den amtierenden Präsidenten Barack Obama in seinem Amt bestätigt. Hat sich dadurch das Risiko eines »Fiscal Cliff« erhöht?

Die USA jenseits der Fiskalklippe

Ein Zyniker würde sagen: Gestern, im Sommer 2011 bei der letzten heftig umstrittenen Anhebung der Schuldenobergrenze, standen die USA kurz vor dem fiskalischen Abgrund. Heute, zum Jahresende 2012, sind wir einen Schritt weiter. Aber Zynismus bringt uns nicht weiter. Gleichwohl muss man sehen, dass die Zuspitzung der Lage der seitdem bestehenden Unfähigkeit der Politik geschuldet ist. Angesichts der auch für Barack Obamas zweiter Amtszeit absehbaren Blockade der politischen Gewalten und der daraus resultierenden fiskal- und handelspolitischen Beschränkungen bleibt die US-Notenbank die einzige handlungsfähige Institution, um aus der Wirtschaftskrise herauszuführen. Mit ihrem Finanzgebaren gefährdet sie jedoch das »exorbitante Privileg« des Dollar und damit auch die Grundlage des auf Pump finanzierten amerikanischen Wirtschaftsmodells.

Politische Manöver am Abgrund

Die Verantwortlichen in Washington hatten sich im Sommer 2011 ein Damoklesschwert aufgebaut – dass nämlich im Falle ihres politischen Scheiterns massive automatische Kürzungen nach dem Rasenmäherprinzip im Militär- und Sozialbereich erfolgen würden – um sich selbst zum Kompromiss zu zwingen. Doch die Kontrahenten konnten sich nicht einigen – trotz der Drohungen der Rating-Agenturen, die Kreditwürdigkeit des Landes herabzustufen. Die USA wurden also bereits damals wegen politischer Unfähigkeit von AAA auf AA+ herabgestuft. Die Begründung der Rating-Agentur Standard & Poor's (S&P) war, dass das amerikanische

Regierungssystem »weniger stabil, ineffektiver und weniger berechenbar« geworden sei.

Falls jetzt bis zum Jahresende nicht doch noch ein Kompromiss erreicht werden sollte, werden ab Januar für das Fiskaljahr 2013 automatische Kürzungen von 109 Mrd. Dollar greifen. Dieser massive Entzug von Staatsausgaben würde der ohnehin prekären wirtschaftlichen Entwicklung erheblich schaden, zumal mittlerweile auch die Wirkung des 2009 verabschiedeten 800 Mrd. schweren Förderprogramms verpufft. Die Kaufkraft der Amerikaner – und damit auch das Wohl ihrer Volkswirtschaft, die über zwei Drittel vom Konsum lebt – wird zu Jahresbeginn 2013 noch von zwei weiteren Problemen gefährdet. Zum einen laufen die von George W. Bush eingesetzten und von Barack Obama verlängerten umfangreichen Steuererleichterungen aus. Zum anderen haben auch viele Langzeitarbeitslose nach Erreichen der maximalen Bezugsdauer keinen Anspruch mehr auf weitere Förderung. Die Einzelstaaten, die mit den Belastungen der Arbeitslosenhilfe seit Längerem überfordert sind, müssten einmal mehr durch Washingtons Zuwendungen unterstützt werden.

Wer die aktuellen Auseinandersetzungen verfolgt, gewinnt den Eindruck, dass der durch seine Wiederwahl euphorisierte Präsident Obama beim anstehenden Showdown mit den republikanischen Hardlinern im Kongress auch selbst viel härter auftreten und weniger kompromissbereit sein wird. Obama wird deutlich machen, dass er sich nicht davor scheut, jenseits des fiskalischen Abgrunds zu springen und damit auch seinen Gegenspieler John Boehner, den Sprecher des weiterhin von den Republikanern »kontrollierten« Abgeordnetenhauses, in den politischen Abgrund zu drängen.

Denn Boehner verfügt – im Vergleich zur enormen Machtfülle von Fraktionsvorsit-



Josef Braml*

* Dr. Josef Braml ist USA-Experte der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik (DGAP), Berlin. Für sein Buch mit dem Titel »Der amerikanische Patient« (Siedler-Verlag) wurde er auf der Frankfurter Buchmesse mit dem renommierten International Book Award ausgezeichnet.

zenden parlamentarischer Regierungssysteme – nur über schwache Mittel, um Abweichler auf Parteilinie zu zwingen. Um einen Kompromiss mit dem Präsidenten zu finden, der nunmehr auch noch weniger als bisher bereit ist, seinen Parteigenossen im Kongress Ausgabenkürzungen zuzumuten, müsste Boehner den Seinen mehr Einnahmen, also Steuererhöhungen, abringen. Die von den Granden der Tea-Party-Bewegung patronierten und finanzierten Republikaner würden insbesondere mit höheren Steuersätzen einen politischen Selbstmord begehen, zumal viele von ihnen auch öffentlich einen Eid gegen Steuererhöhungen geschworen haben. Bedroht durch mögliche von staatsfeindlichen Political Action Committees und Partikularinteressen finanzierte Gegenkandidaten bei den in schon zwei Jahren anstehenden Vorwahlen, werden viele dieser Abgeordneten zunächst an ihr eigenes Überleben denken und nicht an die öffentliche Wahrnehmung ihrer Partei, die laut aktueller Umfragen der Washington Post & ABC News (2012) für ein Scheitern verantwortlich gemacht würde. US-Abgeordnete sind, entsprechend der Funktionslogik des politischen (Wahl-)Systems und der Politikfinanzierung politische Einzelunternehmer, keine Parteisoldaten.

Obama hat also politisch nichts zu verlieren: Er kann hart bleiben, über die Fiskalklippe gehen und riskieren, dass insbesondere die Steuern für fast 90% der Amerikaner erhöht werden, weil dafür die Republikaner verantwortlich gemacht würden. Gleich zu Beginn seiner zweiten Amtszeit, das heißt auch in der neuen Legislaturperiode des Kongresses, könnte dann von den Demokraten ein populärer Gesetzentwurf eingebracht werden, der Kürzungen im sozialen und militärischen Bereich abschwächt, ja sogar weitere Wirtschaftsförderprogramme ins Spiel bringt und auch die Steuern vieler Bürger mindert – mit Ausnahme jener der Spitzenverdiener. Dann wären die Republikaner erneut vor eine schwere Wahl gestellt, nämlich den Demokraten ohne Wenn und Aber zuzustimmen oder der großen Mehrheit der US-Bevölkerung zu erklären, warum sie eine Steuererleichterung für die meisten Amerikaner der sogenannten Mittelklasse ablehnen, nur weil sie keine entsprechende Entlastung der Reichen durchsetzen konnten.

Drückende Schuldenlast

Präsident Obama sitzt jetzt am längeren Hebel – aber nur solange bis er voraussichtlich im März 2013 die Einwilligung des Kongresses und damit auch der Republikaner braucht, die Gesamtschuldenobergrenze anzuheben, damit die USA nicht zahlungsunfähig werden. Spätestens bis dahin wird man sich wohl oder übel auf einen Minimalkompromiss einigen, der jedoch nicht das eigentliche Problem beseitigt und die in den vergangenen Jahren massiv angewachsene Schuldenlast der USA merklich abbaut.

Bereits das Haushaltsjahr 2008 markierte mit 459 Mrd. Dollar ein Rekorddefizit. 2009 war der Fehlbetrag mehr als dreimal so hoch: 1 413 Mrd. Dollar. In den beiden Folgejahren wurde der Staatshaushalt erneut um jeweils etwa 1 300 Mrd. Dollar überzogen. Auch im vergangenen Haushaltsjahr, das am 30. September 2012 endete, bezifferte sich das Haushaltsdefizit auf über 1 100 Mrd. Dollar (vgl. Congressional Budget Office 2012).

Da sich Jahr für Jahr weitere Zig-Milliarden-Defizite anhäuferten, musste die Gesamtschuldenobergrenze, die vom Kongress bereits im Februar 2010 auf 14 Bill. Dollar erhöht worden ist, im Sommer 2011 nach heftigem, die Finanzmärkte beunruhigenden Streit, erneut auf 16,4 Bill. Dollar angehoben werden. Doch bei der nächsten Auseinandersetzung um eine weitere Anhebung müssen die Verantwortlichen nunmehr zeigen, dass sie kurzfristig die Zahlungsfähigkeit des Staates gewährleisten können, aber auch eine glaubwürdige Perspektive skizzieren, wie die mittlerweile aus dem Ruder laufende Schuldenlast mittel- bis langfristig verringert werden kann.

Das Problem erscheint umso gravierender, wenn man zudem die demographisch bedingte Finanzierungslücke der sozialen Sicherungssysteme berücksichtigt. Ohne grundlegende Reformen werden die Kosten staatlich finanzierter Ansprüche (*entitlement programs*) astronomische Höhen erreichen, sobald die »Babyboom«-Generation gegen Ende der nächsten Dekade aus dem Arbeitsleben scheidet. Nicht zuletzt fehlt das Geld, um die – demographisch bedingt – enorm steigenden Kosten für die staatliche Gesundheitsversorgung sozial schwacher und älterer Amerikaner, die über die staatlichen Programme *Medicaid* oder *Medicare* grundversichert sind, zu decken.

Des Weiteren bedeuten die durch den prekären Arbeitsmarkt verursachten Kosten für die Rentenversicherung eine enorme Belastung für den Staatshaushalt. Vielen älteren Langzeitarbeitslosen bleibt am Ende gar keine andere Wahl als die mit finanziellen Einbußen verbundene Frühverrentung. Mit der zurückgehenden Zahl der Beschäftigten sinken die Beiträge zur Rentenversicherung mit dem Ergebnis, dass schließlich die Einnahmen hinter den Ausgaben zurückbleiben. 2010 haben die Ausgaben die Einnahmen der *Social Security* zum ersten Mal seit den 1980er Jahren übertroffen. Die Defizite werden weiter steigen, denn in den nächsten fünf Jahren werden die staatlichen Leistungen jeweils um 5% höher sein als die eingezahlten Beiträge. Wenn dann die Babyboomer-Jahrgänge in Rente gehen und der Gesetzgeber keine Leistungskürzungen oder Beitragserhöhungen vornimmt, werden einige staatliche Töpfe bereits 2017 und der Gesamtfonds spätestens 2038 erschöpft sein (vgl. Congressional Budget Office 2011a).

Waren die Staatshaushalte ohnehin schon schlecht auf den demographischen Wandel vorbereitet, so sind sie durch

die Wirtschafts- und Finanzkrise erst recht aus dem Gleichgewicht geraten. Da auch die Anlagevermögen staatlicher Pensionskassen dezimiert wurden, dürften die Haushalte des Bundes, der Bundesstaaten und der Kommunen bald mit einer enormen Finanzierungslücke konfrontiert sein. Allein den Bundesstaaten und lokalen Behörden werden – konservativ gerechnet – zwischen 2 und 3 Bill. Dollar fehlen, die man benötigt, um die Pensionsansprüche und Gesundheitsleistungen für die Angestellten im öffentlichen Dienst und die Beamten zu begleichen (vgl. Congressional Budget Office 2011b).

Gefahren und Nothilfe der US-Notenbank

Ein überproportionaler Anstieg der Staatsverschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung birgt die Gefahr, dass Investoren keine »riskanten« US-Staatsanleihen mehr kaufen. Freilich bleibt den Hauptfinanciers der US-Schulden, vor allem Japan und China, gar nichts anderes übrig, als weiter zu investieren, um nicht den Wertverlust ihrer bestehenden Anlagen in den USA zu riskieren. Doch werden auch sie ihre Portfolios diversifizieren, sprich in anderen Staaten und Währungen investieren, um das Risiko zu begrenzen.

Um die USA aus ihrer Schuldenfalle zu befreien, kauft die eigene Zentralbank jene Staatsanleihen auf, die über den Markt von ausländischen Investoren nicht mehr bedient werden. Oder sie bewahrt den Finanzsektor vor einer weiteren Kernschmelze, indem sie den Banken die mit Immobilienkrediten besicherten »Wert«-Papiere abnimmt. Die Federal Reserve versucht so, die Wirtschaft mit Liquiditätsspritzen wiederzubeleben. Erfolg oder Misserfolg ihres Handelns werden auch das Wirtschaftswachstum in Europa und in Schwellenländern bestimmen.

Indem die Federal Reserve immer mehr Geld druckt – der euphemistische Fachbegriff lautet *quantitative easing* –, setzt sie die amerikanische Währung weiter unter Druck. Ein schwacher Dollar bietet den USA aber auch Vorteile: Er verringert nicht nur die vom Ausland finanzierte Schuldenlast, sondern hilft außerdem Präsident Obama, seine ehrgeizige Exportstrategie umzusetzen. Doch während ein schwacher Greenback die Exportchancen der US-Wirtschaft verbessert, verschlechtert der damit früher oder später aufgewertete Euro die Ausfuhrchancen der europäischen Wirtschaft – gerade auch die von Exportvizeweltmeister Deutschland.

»Dollar-Falle« und »exorbitantes Privileg«

Solange weltweit staatliche und institutionelle Anleger amerikanische Staatsanleihen in ihren Portfolios halten oder gar den Bestand erhöhen, um den Wert ihrer Investitionen nicht

zu gefährden, solange sie also in der »Dollarfalle« sitzen und die Alternativen – Geldanlagen in anderen Währungen und Ländern – noch riskanter erscheinen, werden der Dollar und amerikanische Staatsanleihen zwar nicht mehr als sicherer Hafen, aber als Rettungsanker in Zeiten gesehen, in denen die Finanzwelt ihre Nordung verloren zu haben scheint.

Damit profitieren die USA bis auf weiteres von ihrem »exorbitanten Privileg«, wie es bereits in den 1960er Jahren der damalige französische Finanzminister Valéry Giscard d'Estaing ausdrückte. Mit dem Dollar als Leitwährung müssen die USA nicht wie andere Staaten einen Risikoaufschlag in Form höherer Zinsen zahlen, sondern können enorme Mengen Geld zu günstigen Konditionen leihen und damit viel höhere Gewinne erwirtschaften und – was in den vergangenen Jahren immer deutlicher wurde – ihren Konsum auf Pump finanzieren.

Ein Paukenschlag, der jedoch die Finanzwelt aufhorchen ließ, erfolgte Ende 2011, als die beiden Erzrivalen China und Japan sich darauf verständigten, künftig bei ihren bilateralen Handelsgeschäften den Dollar zu umgehen und in ihren eigenen Währungen abzurechnen. Darüber hinaus soll ein Teil der Devisenreserven nicht mehr in den USA, sondern in der eigenen Region und den eigenen Währungen investiert werden. Des Weiteren einigten sich im Dezember 2012 Südkorea und China darauf, den bilateralen Handel künftig verstärkt über ihre Währungen abzuwickeln.

Vieles deutet darauf hin, dass die chinesische Regierung binnen zehn Jahren Schanghai als internationales Finanzzentrum etablieren und damit ihrer Währung zu internationalem Status verhelfen will. Barry Eichengreen (2011), ein renommierter amerikanischer Währungsexperte mit historischem Weitblick, würde dagegen kein Geld wetten wollen: Nachdem die USA bereits im Welthandel ihre Dominanz eingebüßt haben, sei davon auszugehen, dass sich künftig auch die Finanzmärkte multipolar ordnen und von drei starken Wirtschaftsblöcken dominiert werden: den USA, Euroland und China.

Fazit: »Interdependenz der Ordnungen«¹

Bislang können die USA immer noch ihr »exorbitantes Privileg« genießen, das es der Weltmacht ermöglicht, sich international günstig zu verschulden. Der Dollar ist nach wie vor die führende Währung für internationale Finanztransaktionen und die Abwicklung von Handel. Die USA können zudem über eine expansive Geldpolitik ihrer Notenbank (Stichwort: »quantitative Lockerung«) einen Gutteil ihrer Schulden loswerden. Ihre wichtigsten ausländischen Gläubiger,

¹ Der Begriff, sprich die Idee, stammt von Walter Eucken (1952).

China und Japan, sind aber bereits in großer Sorge und versuchen, sich schrittweise aus der Dollarfalle zu lösen.

Ob jedoch Shanghai und der chinesische Finanzsektor Alternativen für Währungsanlagen bieten werden, hängt davon ab, ob die nächste Regierung in Peking bereit sein wird, ihre Wirtschaftsordnung und damit auch politische Ordnung weiter zu öffnen. Ebenso müssten sich die Regierungen der europäischen Staaten dazu durchringen, die politische Integration voranzutreiben und einen einheitlichen europäischen Finanzmarkt zu schaffen, um auch Euroland als attraktiven Währungsraum zu erhalten.



Rudolf Besch*

Literatur

Congressional Budget Office (2011a), »CBO's 2011 Long-term Projections for Social Security«, Summary, Washington, D.C., August 2011.

Congressional Budget Office (2011b), »The Underfunding of State and Local Pension Plans«, Economic and Budget Issue Brief, Washington, D.C., Mai 2011.

Congressional Budget Office (2012), Daten vom 22. August.

Eichengreen, B. (2011), »What China is After Financially«, *East Asia Forum*, 30. Januar.

Eucken W. (1952), *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Tübingen 1952 bzw. UTB, Stuttgart 2008.

Washington Post & ABC News (2012), Umfrage vom 5.–9. Dezember.

Folgen der fiskalischen Klippe

Im Zuge der schweren Rezession in den Vereinigten Staaten Ende 2008 sowie in Folge eines sehr großen Konjunkturpakets in Höhe von 787 Mrd. US-Dollar stieg das Finanzierungsdefizit des US-Staates 2009 auf fast 12% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt an. Dem folgenden Konjunkturaufschwung sowie dem Wegfall der zusätzlichen Ausgaben durch das Konjunkturpaket ist es zu verdanken, dass das US-Defizit 2012 auf ca. 8,5% gesunken ist. Blendet man allerdings die Krisenjahre aus, dann wäre auch dieses Defizit zumindest in der Nachkriegszeit ein Rekordwert. Mit der US-Kongresswahl Ende 2010, bei der die Demokratische Partei eine deutliche Niederlage einstecken musste und die Mehrheit im Repräsentantenhaus verlor, begann die Phase des politischen Patts. Seither blockieren sich beide Parteien, wenn es um die Richtung des finanzpolitischen Kurses des Landes geht. Dabei sind sie sich sogar darin einig, dass eine Haushaltskonsolidierung dringend erforderlich ist. Sowohl die überparteilichen Gespräche Ende 2010 als auch Mitte 2011 verliefen aber im Ergebnis enttäuschend, weil die Entscheidung über den Konsolidierungsweg auf den Zeitpunkt nach der Präsidentschaftswahl in diesem Jahr verschoben wurde. Die Präsidentschafts- und Kongresswahlen Anfang November haben die politische Situation in den Vereinigten Staaten letztlich aber nicht bedeutsam verändert. Das politische Patt im Kongress hat weiterhin Bestand. So wird der Senat von den Demokraten bestimmt, während im Repräsentantenhaus die Republikaner eine Mehrheit besitzen.

Damit steuert die US-Wirtschaft unvermindert auf die »fiskalische Klippe« zu. Der von US-Zentralbankchef Bernanke geprägte Begriff meint das Auslaufen von Steuererleichterungen, die sogar noch in die Zeit von Präsident Bush zurückreichen, und automatische Ausgabenkürzungen zum Jahreswechsel. Diese wurden überparteilich Mitte des vergangenen Jahres im Zuge der Anhebung der Schuldengren-

* Rudolf Besch ist Volkswirtschaft bei der DekaBank und zuständig für die USA.

ze beschlossen, mit dem Ziel, nach der Präsidentschaftswahl erneut hierüber zu verhandeln. Das Volumen der »fiskalischen Klippe« beträgt 668 Mrd. US-Dollar, was nach EZB-Berechnungen gut 4% des Bruttoinlandsprodukts entspricht (vgl. EZB 2012). Die EZB beruft sich hierbei auf Berechnungen des Congressional Budget Office (CBO) und hat hierzu dessen Ergebnisse vom Fiskal- zum Kalenderjahr umgerechnet (vgl. CBO 2012a).¹ Die Meinungen über die Größe der Klippe gehen aber unter den Volkswirten auseinander: Die Berechnungen liegen im Bereich von knapp 600 Mrd. US-Dollar und reichen bis weit über 600 Mrd. US-Dollar hinaus. Einig ist sich die Mehrheit der Volkswirte, dass durch die fiskalische Klippe zeitnah ein spürbarer Konjunkturreinbruch droht. Insbesondere im ersten Quartal 2013 würde, nach unseren Berechnungen, der Sprung der Volkswirtschaft von der höchsten Klippe einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts auf das Gesamtjahr hochgerechnet um über 10% nach sich ziehen. Eine vermutlich kurze aber durchaus heftige Rezession wäre sehr wahrscheinlich, wenn nicht bis Jahresende eine überparteiliche Lösung im Kongress gefunden wird.

Hinzu käme aber voraussichtlich noch ein weiterer Belastungsfaktor. Im ersten Quartal 2013 dürfte die zuletzt im Sommer 2011 angehobene Schuldengrenze des Staates von gut 12 Bill. US-Dollar wieder erreicht werden. Eine fehlende politische Einigung über die fiskalische Klippe erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass diese Schuldengrenze nicht unmittelbar angehoben wird. Dies würde bedeuten, dass beispielsweise die Lohn-, Renten- und Sozialhilfezahlungen teilweise ausgesetzt werden müssten und die wirtschaftliche Aktivität hierdurch zusätzlich beeinträchtigt werden würde.

In unseren Wachstumsprognosen haben wir statt der über 600 Mrd. US-Dollar hohen Klippe nur eine Gesamtsumme von 140 Mrd. US-Dollar unterstellt. Hieraus resultiert ein negativer Wachstumsimpuls von 0,7 Prozentpunkten. Hierbei spielten die Erfahrungen mit den Verläufen der vergangenen beiden politischen Einigungsprozesse Ende 2010 und Ende 2011 eine wesentliche Rolle. Gemeinsam war beiden Einigungen, dass sie in letzter Minute erfolgten und man sich auf weniger Konsolidierung verständigt hatte als ursprünglich erwartet. Die von uns ermittelten Bremseffekte für die US-Wirtschaft sind allerdings mit einem sehr hohen Prognoserisiko versehen. Dies liegt daran, dass zur Berechnung gleich drei bedeutsame Annahmen getroffen werden müssen.

Höhe des negativen Fiskalimpulses

Bislang ist noch unbekannt, wie hoch die fiskalische Klippe tatsächlich ausfallen wird. Zumindest zeigte sich hier zu-

letzt hinsichtlich der kurzfristigen wirtschaftlichen Entwicklung Aufmunterndes. So ist nach den ersten Verhandlungsrunden wohl ein Zweistufenplan angedacht. Im ersten Schritt, der noch in diesem Jahr erfolgt, werden nur geringfügige Steuererhöhungen für Bezieher hoher Jahreseinkommen (über 200 000 US-Dollar), der Wegfall einiger Steuervergünstigungen sowie leichte Ausgabenkürzungen im Gesundheitssystem verabschiedet. Der zweite Schritt soll dann im kommenden Jahr folgen und weitere und vor allem umfangreichere Haushaltskonsolidierungen beinhalten. Die Ausgestaltung dieses zweiten Schritts wird aber erst in der ersten Jahreshälfte 2013 politisch verhandelt werden. Somit sind die von uns unterstellten 140 Mrd. US-Dollar für das Jahr 2013 möglicherweise sogar zu hoch gegriffen. Dafür könnte aber 2014 stärker, als bislang von uns erwartet, von Einsparungen betroffen sein.

Direkte Auswirkungen des negativen Fiskalimpulses auf die Konjunktur

Das zweite Prognoserisiko betrifft die Ausgestaltung des Sparpakets. So hängen die wirtschaftlichen Auswirkungen davon ab, ob die Haushaltskonsolidierung stärker über die Einnahmenseite des Staates erfolgt oder über die Ausgabenseite. Hintergrund sind so genannte Multiplikatoreffekte, die je nach Konsolidierungsmaßnahme unterschiedlich sind. In den Berechnungen der EZB, die sich hierbei an Berechnungen von NiGEM (National Institute Global Econometric Model) orientiert, beträgt dieser beispielsweise im Falle von Einkommensteuererhöhungen 0,3 und bei Ausgabenkürzungen ca. 1,0. Dies bedeutet, dass eine Steuererhöhung um einen US-Dollar nur zu einem negativen Wachstumsimpuls von 0,3 Dollar führt, während auf der Ausgabenseite eine Einsparung um einen US-Dollar die wirtschaftliche Aktivität in derselben Höhe belastet. Dies lässt sich unter anderem darauf zurückführen, dass private Haushalte normalerweise ihre Konsumaktivität durch eine Steuersatzänderung nicht vollkommen ändern. Beispielsweise stellen Ausgaben für Mieten einen nicht unmittelbar änderbaren Ausgabenblock dar. Die Folge ist, dass das monatliche Sparvolumen der privaten Haushalte sinkt, was sich dann allerdings langfristig in einer geringeren Konsumaktivität niederschlägt. Aufgrund der Unterschiede bei den Multiplikatoren ermittelt die EZB für 2013 eine Gesamtbelastung für die wirtschaftliche Entwicklung von 1,3 Prozentpunkten des Bruttoinlandsprodukts, also deutlich weniger als die Gesamthöhe der fiskalischen Klippe von gut 4% zunächst vermuten ließe. Im Vergleich hierzu kommt das CBO auf einen negativen Wachstumsimpuls zwischen 0,8 und 5,0 Prozentpunkten (vgl. CBO 2012b). Das CBO bezieht sich hierbei allerdings nicht auf die Gesamtjahresrate des Bruttoinlandsprodukts, sondern auf das vierte Quartal 2013, welches ohne fiskalische Klippe zwischen 0,8 und 5,0 Prozentpunkte höher liegen würde.

¹ Das CBO ist ein unabhängiges Institut, dessen Hauptaufgabe es ist, Entwicklungen des staatlichen Budgets über einen längeren Zeitraum aufzuzeigen.

Darüber hinaus unterscheidet das CBO in den Berechnungen, ob sich die Volkswirtschaft gerade im Bereich ihrer Vollauslastung befindet oder nicht. Liegt beispielsweise, wie aktuell zu vermuten, eine Unterauslastung der Volkswirtschaft vor, dann verwendet das CBO ein Werteintervall für Multiplikatoren von 0,5 bis 2,0. Dies erklärt, weshalb das CBO solch starke Abweichungen im Gesamtergebnisse ermittelt. Und es zeigt, dass die Auswirkungen der drohenden fiskalischen Straffungen, selbst wenn ihre Ausgestaltung genau bekannt wäre, kaum exakt berechnet werden können.

Indirekte Auswirkungen des negativen Fiskalimpulses auf die Konjunktur

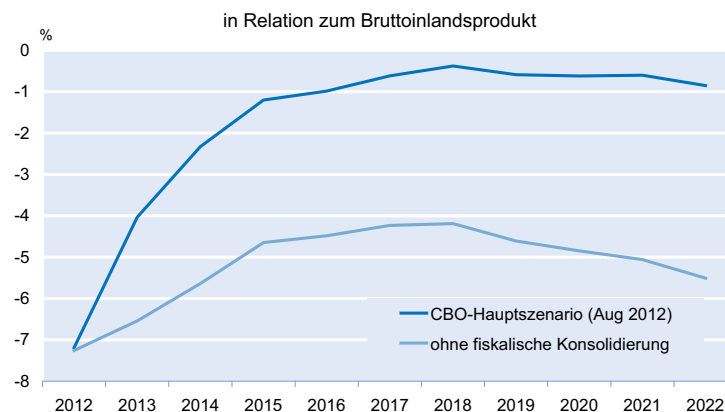
Zu diesem Prognoserisiko kommt allerdings noch ein dritter Aspekt hinzu. Es ist nicht bekannt, ob sich die privaten Haushalte oder die Unternehmen von einem negativen Fiskalimpuls in ihren Kauf- bzw. Investitionsentscheidungen verunsichern lassen. Eine Verunsicherung hätte zwar nur kurzfristige Auswirkungen und würde anschließend durch eine entsprechend stärkere Aktivität ausgeglichen werden. Aber auch dies würde erfordern, dass sowohl die privaten Haushalte als auch die Unternehmen rasch Klarheit darüber erlangen, wie diese fiskalische Straffung über das Jahr 2013 hinaus aussehen wird. Die nun möglicherweise angestrebte zweistufige Einigung mag zu Beginn von 2013 zu einer Erleichterung beitragen. Eine von beiden Parteien sehr kontrovers geführte Diskussion über den weiteren Konsolidierungspfad könnte dann aber die Verunsicherung wieder spürbar erhöhen.

Ausmaß des Konsolidierungsbedarfs

In den vergangenen Jahren wurden vielfach verschiedene Konsolidierungsprogramme von den Parteien vorgestellt. Der notwendige Konsolidierungsbedarf wurde hierbei in der Regel nicht berücksichtigt. Tatsächlich muss in den kommenden Jahren das Defizit nicht allein über Konsolidierungsanstrengungen verringert werden, da sich insbesondere die Arbeitslosenquote noch nicht auf einem Normalniveau befindet. Ein weiterer Rückgang der Arbeitslosenquote in den kommenden Jahren bedeutet insbesondere ein Anstieg der steuerzahlenden Personen und damit höhere Staatseinnahmen. Sieht man von diesen zyklischen Aufschwungskräften ab, die in den kommenden Jahren das Defizit verringern helfen, dann bleibt aber immer noch ein sehr hohes Defizit übrig.

Über die Höhe des zyklisch bereinigten Haushaltsdefizits geben Berechnungen des CBO Auskunft. Das CBO rechnet vor, dass das Haushaltsdefizit des Bundes ohne Sparanstrengun-

Abb. 1
Saldo des US-Staatshaushalts



Quelle: Congressional Budget Office; DekaBank.

gen im Jahr 2019 bei gut 4,5% des nominalen Bruttoinlandsprodukts liegen wird (vgl. Abb. 1 und CBO 2012a). Zu diesem Zeitpunkt erreicht die Arbeitslosenquote ein Niveau von 5,5%, was als gleichgewichtiges Niveau gilt. Damit wäre zu diesem Zeitpunkt makroökonomisch der Zustand der Vollauslastung wieder erreicht und die zyklischen Aufschwungskräfte aufgebraucht. In den Folgejahren würde die wirtschaftliche Aktivität, ohne sonstige exogene Störungen, mit dem gleichgewichtigen Potenzialwachstum ansteigen. Ohne weitere zyklische Aufschwungskräfte ändert sich allerdings auch beim Finanzierungsdefizit in den Folgejahren nicht mehr viel. Es ist sogar aufgrund der demographischen Entwicklung eher mit einem erneuten Anstieg des Defizits zu rechnen.

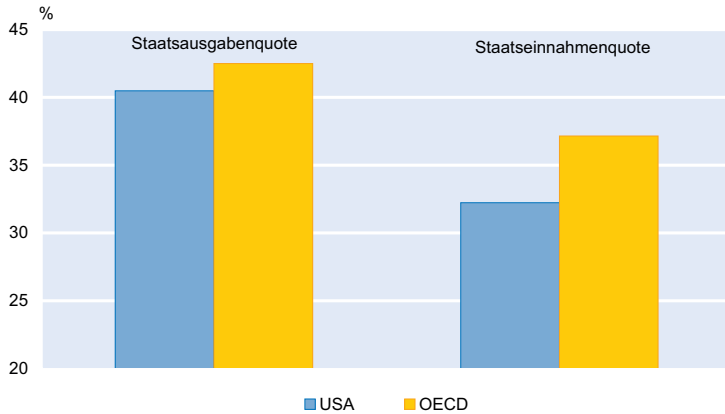
Erstrebenswert wäre es, zum Zeitpunkt der Vollauslastung der Volkswirtschaft auch einen ausgeglichenen Staatshaushalt vorliegen zu haben. Dies gilt umso mehr, als dass sich beide politische Parteien grundsätzlich darin einig sind, auf konjunkturelle Schwächephasen fiskalpolitisch reagieren zu wollen. Um diesen Spielraum zu gewährleisten, bedarf es einer vorsorglichen Haushaltskonsolidierung in den kommenden Jahren. Das Defizit von gut 4,5% 2019 beträgt in heutiger Größe des Bruttoinlandsprodukts über 700 Mrd. US-Dollar und stellt den notwendigen Konsolidierungsbedarf pro Jahr dar.

Folglich reicht der Umfang der fiskalischen Klippe nicht aus, um einen ausgeglichenen Staatshaushalt zu gewährleisten. Die demnächst zu erzielende politische Einigung wird sehr wahrscheinlich eine zeitnahe fiskalische Klippe vermeiden können. Der Konsolidierungsbedarf der kommenden Jahre ändert sich hierdurch allerdings nicht.

Steuererhöhungen vs. Ausgabenerhöhungen

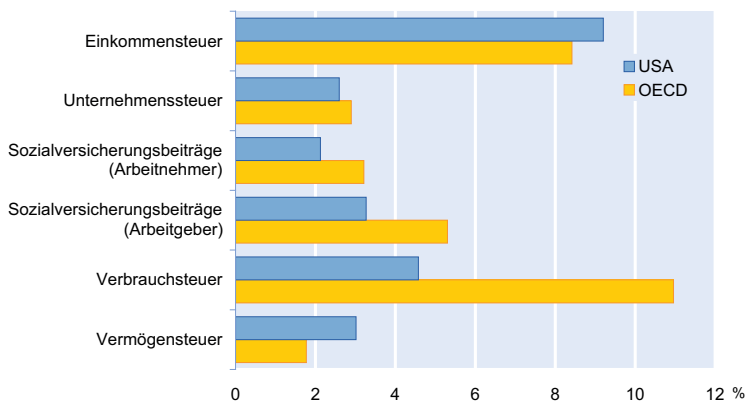
Die beiden politischen Parteien unterscheiden sich in ihren Vorschlägen zur Haushaltskonsolidierung seit Jahren deut-

Abb. 2
US-Staatshaushalt im Vergleich



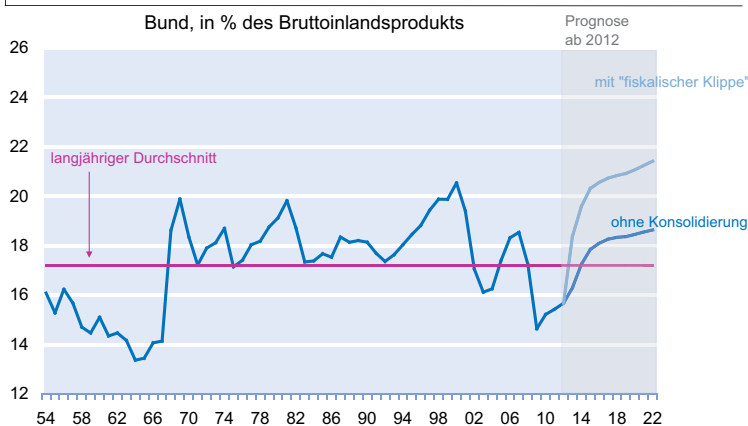
Quelle: OECD; DekaBank.

Abb. 3
Einnahmenquoten des Staates



Quelle: OECD; DekaBank.

Abb. 4
Einnahmenquote des US-Staates



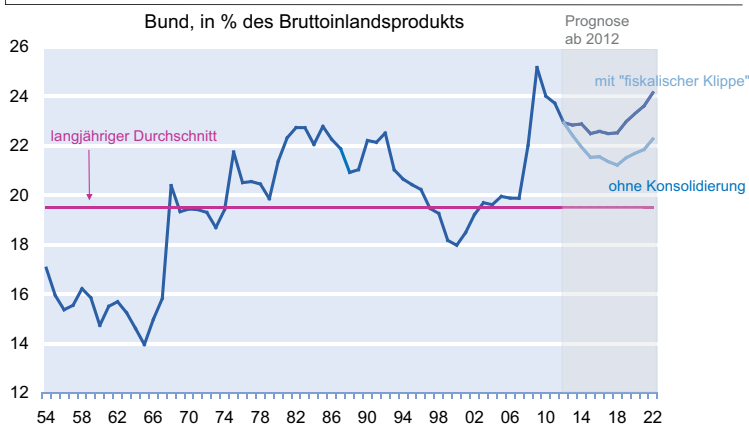
Quelle: US Department of Treasury; Bureau of Economic Analysis; DekaBank.

lich voneinander. Während die Demokraten stets für höhere Steuersätze plädierten, vor allem für Bezieher sehr hoher Einkommen, präferieren die Republikaner eine Konsolidierung über die Ausgabe Seite. Vergleicht man die Ausgaben- und Einnahmenquoten des US-Staates mit dem OECD-Durchschnitt, dann scheint auf der Einnahmenseite des Staates der größere Handlungsbedarf zu bestehen (vgl. Abb. 2). Die Unterteilung nach Quellen zeigt, dass die Staatseinnahmen aus der Einkommensteuer im OECD-Vergleich sogar leicht überdurchschnittlich sind (vgl. Abb. 3).

Dies ist nach den sehr deutlichen Steuersenkungen der vergangenen Jahre durchaus überraschend. Auffallend niedrig sind im OECD-Vergleich allerdings die Einnahmen aus der Verbrauchssteuer. Die Anhebung von Einkommensteuersätzen birgt stets die Gefahr, dass hierdurch auch Personengesellschaften betroffen werden. Diese oftmals kleineren Unternehmen sind aber für die Beschäftigungsentwicklung maßgeblich, so dass hierdurch eine zusätzliche Belastung vorliegen kann. Diesen Nachteil besitzen Anhebungen von Verbrauchssteuersätzen nicht. In den USA werden auf Bundesebene aber nur wenige Verbrauchsteuern erhoben. Von dieser Einnahmenquelle profitieren vielmehr die Bundesstaaten. Dies mag ein Grund sein, weshalb eine Anhebung der Verbrauchssteuersätze in den Diskussionen zur Haushaltskonsolidierung kaum eine Rolle gespielt hat.

Beim historischen Vergleich der Einnahmen- und Ausgabenquoten des Bundes ist die Frage, wo der größere Konsolidierungsbedarf vorliegt, weniger eindeutig zu beantworten sein (vgl. Abb. 4 und 5). Zwar liegt auch hier die Einnahmenquote derzeit auf einem historisch niedrigen Wert. Gleichwohl würde nach CBO-Berechnung ohne eine Erhöhung der Steuersätze durch die Fortsetzung des Aufschwungs mit entsprechendem Rückgang der Arbeitslosenquote ab 2014 ein überdurchschnittlicher Wert erreicht (vgl. CBO 2012a). Ein Auslaufen der zeitlich befristeten Steuererleichterungen der vergangenen Jahre würde die Einnahmenquote auf einen historisch einmalig hohen Wert führen. Die Ausgabenquote ist zwar seit dem Erreichen eines historisch hohen Werts im Jahr 2009 nach dem großen Konjunkturpaket wie-

Abb. 5
Ausgabenquote des US-Staates



Quelle: US Department of Treasury; Bureau of Economic Analysis; DekaBank.

der gesunken. Ohne weitere Anstrengungen droht hier aber in den kommenden Jahren wieder ein steigender Trend.

Fazit: Haushaltssanierung dringend notwendig

Die fiskalische Klippe droht nicht unbedingt zeitnah die wirtschaftliche Entwicklung der US-Wirtschaft auszubremsen. Die Wahrscheinlichkeit einer Einigung in der kurzen Frist im Kongress, die nur eine kleine Klippe beinhaltet, ist recht hoch. Doch aufgeschoben ist nicht aufgehoben. Der Konsolidierungsbedarf bleibt hoch und entspricht nahezu der Gesamthöhe der fiskalischen Klippe. Um den US-Staatshaushalt zukünftig wetterfest zu machen und bei zukünftigen Budgets hinreichend politischen Handlungsbedarf zu haben, ist es notwendig, hierfür bereits heute die Weichen richtig zu stellen. Vermutlich wird der US-Staatshaushalt nicht ausschließlich nur über eine Anhebung der Einkommens- bzw. nur über eine Absenkung der Ausgabenquote des Staates zu sanieren sein. Vielmehr gilt es, partiübergreifend einen Fahrplan zu entwickeln, der die notwendigen Konsolidierungsanstrengungen über die kommenden Jahre verteilt und sowohl die Einkommens- als auch auf der Ausgabenseite berücksichtigt.

Literatur

CBO (2012a), »An Update to the Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022«, online verfügbar unter: <http://www.cbo.gov/publication/43539>.

CBO (2012b), »Economic Effects of Policies Contributing to Fiscal Tightening in 2013«, online verfügbar unter: <http://www.cbo.gov/publication/43694>.

EZB (2012), *Monatsbericht* September, 16–18.



Bernd Weidensteiner*

»Fiscal Cliff Diving«: Droht den USA ein fiskalpolitischer Unfall?

Das politische Washington ist mitten in einer seiner regelmäßigen fiskalischen Aufwallungen. Regierung und Kongress suchen nach Mitteln und Wegen, die Anfang 2013 anstehenden Steueranhebungen und Ausgabenkürzungen zu verhindern. Sollte ihnen dies nicht gelingen, droht den Vereinigten Staaten nach verbreiteter Ansicht 2013 eine Rezession. Die USA würden von einer »fiskalischen Klippe« stürzen, um das vom Fed-Chef Ben Bernanke in die Welt gesetzte Bild zu bemühen.

Wie hoch ist die Klippe?

Nach einer Schätzung des Rechnungshofes des Kongresses (Congressional Budget Office, CBO) würde sich das konjunkturbereinigte Defizit der US-Bundesregierung im Haushaltsjahr 2013 um 3,6% des Bruttoinlandsprodukts reduzieren, sofern die Steueranhebungen und Ausgabenkürzungen wie geplant durchgeführt werden. Der Vergleich mit der Vergangenheit zeigt, dass dies ein ungewöhnlich heftiges fiskalisches Bremsmanöver wäre (vgl. Abb. 1).

Eine ähnlich starke Verringerung des Defizits gab es zuletzt 1969. Diese war die Folge eines vorübergehend erhobenen Aufschlags von 10% auf die Einkommens- und Unternehmenssteuern, um den für damalige Verhältnisse hohen Fehlbetrag des Bundeshaushalts von knapp 3% des Bruttoinlandsprodukts zu verringern. Im Dezember 1969 rutschte die Wirtschaft in eine Rezession, die bis November 1970 anhielt.

* Bernd Weidensteiner ist Volkswirt bei der Commerzbank AG.

¹ Vgl. Treasury Notes (2012), »Taking the Threat of Default Out of the Debt Limit«, US Department of the Treasury, 5. Dezember.

Klippen und andere Stolpersteine

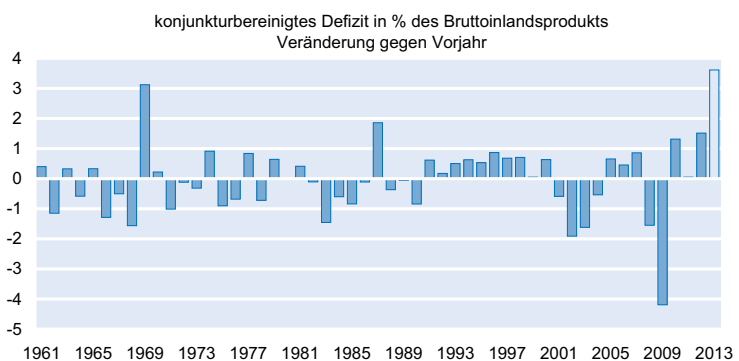
Die Verhandlungen erschwert, dass nach der fiskalischen Klippe weitere Stolpersteine lauern. So geht die Bundesregierung davon aus, dass ihre Schulden Ende Dezember die gesetzliche Obergrenze von derzeit 16,394 Bill. Dollar erreichen. Ähnlich wie bei dem Konflikt um die Anhebung der Schuldenobergrenze im Sommer 2011 kann der Finanzminister die Zahlungsfähigkeit mit der Hilfe außerordentlicher Maßnahmen noch einige Wochen sicherstellen, vermutlich bis Februar. Spätestens dann muss der Kongress die Schuldenobergrenze erneut anheben.

Präsident Obama möchte das Schuldenlimit gleichzeitig mit einer Regelung über die fiskalische Klippe erhöhen. Um bis Ende 2013 ohne eine weitere Erhöhung auszukommen, müsste die Grenze wohl mindestens um 1 Bill. Dollar angehoben werden. Allerdings strebt die Regierung sogar an, die wiederkehrenden Probleme um die Anhebung der Schuldenobergrenze ein für allemal zu beheben. Die Regierung möchte die Verantwortung für die Erhöhung des Schuldenlimits vom Kongress auf den Präsidenten übertragen; nur eine Zweidrittelmehrheit in beiden Häusern des Kongresses könnte eine vom Präsidenten beantragte Anhebung der Grenze verhindern.¹ Damit wäre der Opposition ein wirksames Instrument zur Blockade der Regierung aus der Hand geschlagen. Es ist sehr fraglich, ob sich die Republikanischen Angeordneten darauf einlassen.

Außerdem hat der Kongress der Regierung Ausgabenermächtigungen nur bis zum 27. März erteilt. Wie so vieles in der US-Fiskalpolitik ist diese Ermächtigung eine Krücke. Denn es wurde bisher noch kein Haushaltsgesetz für das am 1. Oktober begonnene Haushaltsjahr 2013 verabschiedet. Der anteilige Haushalt des Vorjahres dient als Basis der Haushaltsführung. Sollte bis dahin kein neuer Haushalt vorliegen und sich Präsident und Kongress nicht auf eine Verlängerung einigen, müssten Bundesbehörden schließen.

Abb. 1

US-Haushalt: Konsolidierung im XXL-Format 2013



2013: CBO-Prognose auf Basis des geltenden Rechts.

Quelle: CBO; Commerzbank, Economic Research.

Die Uhr für eine rechtzeitige Lösung läuft ab

Der Zeitplan für ein Abschleifen der fiskalischen Klippe ist damit schon sehr eng geworden, wie ein Blick auf den politischen Kalender zeigt (vgl. Tab. 1).

Nun kommen diese terminlichen Schwierigkeiten keineswegs überraschend. Das »Verfallsdatum« der Steuererleichterungen steht seit geraumer Zeit fest, ebenso ist seit 2011 bekannt, dass ab 2013 verschiedene Ausgaben der Bundesregierung automatisch gekürzt werden. Viele Beobachter verweisen darauf, dass der Wahlkampf 2012 eine rechtzeitige Entschärfung des Problems verhindert habe. Dies scheint allerdings zu kurz gegriffen. Denn die meisten Budgetverhandlungen der letzten Jahre waren außerordentlich schwierig, auch außerhalb von Wahlkampfzeiten. Die politischen Gräben sind offenbar tiefer geworden, und der Präsident hatte es oft mit einer Mehrheit der anderen Partei in mindestens einem der beiden Häuser des Kongresses zu tun. Dies hat sich auch nach den Wahlen nicht geändert. Die Demokraten haben die Wahlen im November zwar gewonnen; Präsident Obama kann am 20. Januar 2013 seine zweite Amtszeit angetreten, und die Demokraten haben ihre Mehrheit im Senat leicht ausgebaut. Die Republikaner konnten ihre deutliche Mehrheit im Repräsentantenhaus allerdings verteidigen. Somit kann die fiskalische Klippe nicht ohne Mitwirkung der Republikaner abgetragen werden.

»Bungee Jumping« von der fiskalischen Klippe

Man kann nur spekulieren, ob dem Kongress eine Lösung der Probleme noch im alten Jahr gelingt. Allerdings sprechen neben dem engen Zeitplan für eine Lösung erst im nächsten Jahr politische Gesichtspunkte. Denn aus rein politischer Sicht würde sich eine harte Linie für Präsident Obama auszahlen. Er könnte die Republikaner nach den Anfang 2013 erfolgten Steueranhebungen unter Druck setzen. Denn jeglicher Vorschlag zur nachträglichen Verringerung der fiskalischen Klippe wäre nach der dann gültigen Gesetzeslage eine Steuersenkung. Und diesen könnten sich die Republikaner nicht dauerhaft entziehen.

Ein plausibles Szenario ist daher, dass die USA zu Jahresbeginn zwar über die fiskalische Klippe stürzen. Der Kongress dürfte dann, angetrieben von massivem öffentlichem Druck, im Januar eine rückwirkende Verlängerung der Steuererleichterungen beschließen. Die USA würden dann zwar von der Klippe stürzen, dies wäre dann aber gleichsam ein »Bungee«-Sprung. Die realwirtschaftlichen Folgen würden

Tab. 1
Politischer Kalender

Datum	Wegmarke
14. Dezember 2012:	Letzte Sitzung des 112. Kongress
Letzte Dezemberwoche:	Schuldengrenze von 16 394 Billionen Dollar wird erreicht
1. Januar 2013:	Steuervergünstigungen im Volumen von 483 Mrd. Dollar im Kalenderjahr 2013 laufen aus
2. Januar 2013:	Automatische Budgetkürzung setzt ein (78 Mrd. Dollar im Kalenderjahr 2013)
3. Januar 2013:	113. Kongress kommt erstmals zusammen
Februar 2013:	Außergewöhnliche Finanzierungsmaßnahmen sind ausgeschöpft
27. März 2013:	Ausgabenbewilligung auf der Basis des 2012er Haushalts (»Continuing Resolution«) läuft aus

Quelle: Commerzbank Research, US-Kongress, US Treasury.

sich dann wohl in Grenzen halten, zumindest bliebe den USA eine Rezession erspart.

Der wahrscheinliche Kompromiss wird aller Voraussicht nach zu einer höheren Belastung der »Reichen« führen. »Reich« ist nach demokratischer Definition jeder, der mindestens 200 000 Dollar im Jahr verdient (250 000 für Ehepaare). Die Lösung könnte entweder in einer Wiederherstellung der »alten« Steuersätze von 36% (statt 33%) und 39,6% (statt 35%) für die höchsten Steuerklassen bestehen oder in einer geringeren Anhebung der Sätze bei gleichzeitig verringerten Abschreibungsmöglichkeiten. Um die nötige republikanische Zustimmung zu »erkaufen«, dürfte man sich auf Einschnitte bei den Sozialausgaben verständigen. Die automatischen Ausgabensenkungen dürften ebenfalls zurückgeschnitten werden. Alles in allem gehen wir davon aus, dass der Kongress die fiskalische Klippe von 4% des Bruttoinlandsprodukts auf etwa 1½% abschleift.

Bremst die Unsicherheit bereits jetzt die Wirtschaft?

Bislang haben die Finanzmärkte erstaunlich gelassen auf das politische Drama der fiskalischen Klippe reagiert. Offenbar rechnet man dort mit einer Lösung der Probleme in den nächsten Wochen. Die monatelange Ungewissheit hinsichtlich der für 2013 zu erwartenden Steuerlasten tragen allerdings keineswegs zur Planungssicherheit der amerikanischen Unternehmen bei. In diesem Umfeld dürften viele Unternehmen ihre Investitionspläne zurückstellen. Denn ein politischer »Unfall« könnte dem US-Wachstum Anfang 2013 einen Schlag versetzen. Für die dann gebremste Nachfrage ist eine Erweiterung der Kapazitäten sicherlich nicht erforderlich.

Es ist daher nicht verwunderlich, dass sich die Unternehmen 2012 zurückgehalten haben und erst einmal den

Fortgang der Dinge in Washington abwarten. Die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen, die 2011 noch stark gewachsen waren, haben im Jahresverlauf deutlich an Fahrt verloren und sind im dritten Quartal gar nicht mehr gewachsen. Dies hat zumindest ein stärkeres Wachstum der Wirtschaft verhindert; sie ist im bisherigen Jahresverlauf mit 2% aber auch nicht wesentlich schwächer gewachsen als im Jahr davor.

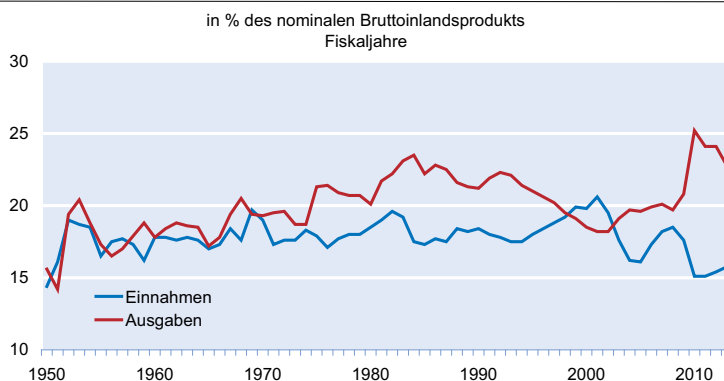
Sollte die Politik die fiskalische Klippe weitgehend abtragen können, ist bei den Investitionen ein Nachholeffekt zu erwarten. Selbst dann ist ein Boom der US-Wirtschaft unwahrscheinlich. Im Jahresdurchschnitt 2013 ist ein Wachstum von etwa 2% realistisch. Entscheidend ist aber, dass der Wirtschaft dann eine Rezession erspart bleiben wird.

Und was ist mit der Haushaltskonsolidierung?

Über die Diskussion der Risiken drohen die Erfordernisse der Haushaltskonsolidierung in Vergessenheit zu geraten. Alle langfristigen Analysen sind sich darin einig, dass sich die Staatsfinanzen der USA auf einem nicht tragfähigen Pfad bewegen. Seit den 1970er Jahren klafft zwischen Einnahmen und Ausgaben eine große Lücke. Nur einmal – in den 1990er Jahren – gelang es, diese Lücke kurzfristig zu schließen. Neben den Sanierungsanstrengungen der Politik trug dazu die längste Phase ununterbrochenen Wirtschaftswachstums in der Geschichte der USA bei. Insbesondere der »New-Economy«-Boom am Ende dieser Phase ließ die Kassen des Finanzministers klingeln (vgl. Abb. 2).

Abb. 2

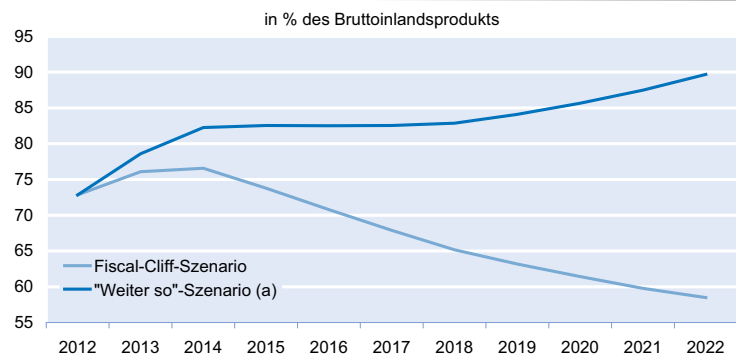
Einnahmen und Ausgaben der US-Bundesregierung:
Ausgaben liegen permanent über den Einnahmen



Quelle: OMB; Commerzbank, Economic Research.

Abb. 3

Schuldenstand der US-Bundesregierung:
Springen saniert den Staatshaushalt



Projektionen des CBO zum Schuldenstand der US-Bundesregierung.

(a) Das "Weiter-so"-Szenario beinhaltet ein weitgehendes Abtragen der fiskalischen Klippe.

Quelle: OMB; Commerzbank, Economic Research.

Wiederholt sich die Geschichte?

In der Vergangenheit haben es die USA verschiedentlich geschafft, ihre Defizite nach einer Krise wieder in den Griff zu bekommen. Die Sanierung des Budgets nach dem Zweiten Weltkrieg eignet sich allerdings nur sehr bedingt als Blaupause. Denn in den wirtschaftlich »goldenen Jahren« der 1950er und 1960er Jahre verzeichnete die USA ein sehr kräftiges Wachstum von durchschnittlich 4,3% (nominal von 6,8%). Dies kann man für die nächsten Jahre kaum voraussetzen.

Die in den 1970er Jahren überraschend hohe Inflation mit teilweise zweistelligen Raten, die zur realen Entwertung der Staatsschulden führte, und somit das Schuldenproblem zumindest vertagte, wird sich so auch kaum wiederholen.

Auf den ersten Blick erscheinen die 1990er Jahre als einziges brauchbares Vorbild. Die durchschnittliche Rückführung des Defizits in den Jahren 1993 bis 2000 lag bei rund 1% des BIP pro Jahr. Wie schon erwähnt, profitierte der Finanzminister aber von einer außerordentlich langen Wachstumsphase der Wirtschaft, und die damalige Sanierung startete von geringeren Defiziten. Mit anderen Worten: die Defizite wird man dieses Mal rascher reduzieren müssen. Dies scheint sich auch anzudeuten. Zwar wurde der Fehlbetrag der Bundesregierung in den Haushaltsjahren 2010 bis 2012 durchschnittlich nicht rascher zurückgeführt wie in den 1990er Jahren. Zuletzt wurde das Tempo aber deutlich verschärft. 2012 gelang eine Rückführung des Defizits um vergleichsweise kräftige 1,7% des BIP (vgl. Abb. 1).

Unabhängig davon, wie stark der Kongress die fiskalische Klippe abschleift: ein »Weiter so« der Fiskalpolitik wird rasch an Grenzen stoßen und zu einer ständig steigenden Schuldenquote führen (vgl. Abb. 3). Die US-Politik hat daher nur die Entscheidung, ob sie von der fiskalischen Klippe springen will, oder ob sie langsamer herunterklettert. Das Springen von der Klippe wäre gleichbedeutend mit einem starken »Front Loading« der Konsolidierung; der stärkste Effekt würde gleich am Anfang eintreten. Trotz der lang und breit diskutierten Risiken von zuviel Austerität muss das nicht von vorneherein zum Scheitern verurteilt sein. Dies zeigen die Erfolge der Baltischen Staaten. Ein langsames »Herunterklettern« von der fiskalischen Klippe würde den Konsolidierungseffekt auf mehrere Jahre strecken. Vermutlich wird sich der Kongress auf die langsamere Variante einigen.