



## **George W. Bush muss seine Karten aufdecken Reform und Vereinfachung des Steuersystems – Teilprivatisierung der staatlichen Altersvorsorge – Was passiert mit dem Budgetdefizit?**

Von Mark Dittli

New York

Amerika hat gesprochen. George W. Bush entgeht dem Schicksal seines Vaters und wird bis Ende 2008 Präsident der Vereinigten Staaten bleiben. Er kann auf eine deutliche Stimmenmehrheit im Volk sowie auf einen ihm wohl gesinnten Kongress zählen. Die Republikaner konnten in beiden Kammern ihre Mehrheit ausbauen – was Präsident und Partei als deutliches Mandat des Volkes für eine Fortführung ihrer Politik auslegen. Die Aktienmärkte quittierten den Wahlausgang mit einem kräftigen Rally (vgl. Seiten 7 und 32).

Die Hitze der hart umkämpften Wahlkampfzeit ist verflogen, nun beginnt sich die tief gesplante Nation mit der Idee von vier weiteren Jahren unter Bush zu befassen. Allseits erklingt der Ruf nach Versöhnung. Es dürfte beim Wunsch bleiben: Der Präsident und sein Vize Dick Cheney haben in ihrer ersten Amtszeit abweichende Meinungen im Land konsequent ignoriert. Die Essenz dieser Haltung zeigte Bush in der zweiten TV-Wahlkampfdebatte, als er gefragt wurde, ob er drei Fehler aufzählen könne, die er begangen habe. Er wusste keinen. Eine offene Regierung, die aktiv den Kompromiss mit der Opposition sucht, ist nach dem Volksvotum nicht zu erwarten.

### Die Suche nach dem Denkmal

In jüngerer Vergangenheit widmeten sich US-Präsidenten in ihrer zweiten Amtszeit jeweils vermehrt der Aussenpolitik: Lyndon B. Johnson eskalierte den Vietnamkrieg, Ronald Reagan begann seine Gespräche mit Michail Gorbatschow, Bill Clinton wollte den Konflikt zwischen Israel und den Palästinensern lösen. Bush könnte von dieser Usanz abweichen. Das Chaos im Irak wird Amerikas Armee noch lange beschäftigen, was die Wahrscheinlichkeit weiterer gross angelegter Interventionen – Nordkorea? Iran? Syrien? – verringert. Erste Signale über den aussenpolitischen Kurs der Regierung wird die Besetzung des Kabinetts liefern. Es gilt in Washington als sicher, dass Aussenminister Colin Powell nur bleibt, wenn Verteidigungsminister Donald Rumsfeld und sein neokonservativer Vize Paul Wolfowitz abtreten.

Will Bush sich in den kommenden vier Jahren ein Denkmal setzen – und das will er –, wird er sich der Innenpolitik widmen. Zu seinen Prioritäten zählen eine grundlegende Steuerreform sowie die Teilprivatisierung der staatlichen Altersvorsorge (Social Security). Diese Agenda wird indes überschattet vom rekordhohen Budgetdefizit, das den Präsidenten auf die eine oder andere Art intensiv beschäftigen wird.

Kernelemente der ersten Amtszeit Bushs waren drei Steuersenkungspakete, die dem Fiskus über zehn Jahre 1900 Mrd.\$ entziehen werden. Diese Politik sowie die Rezession von 2001 verwandelten den Budgetüberschuss von 200 Mrd.\$, den Bush von seinem Vorgänger Clinton erbe, in ein Defizit von 413 Mrd.\$ – rund 3,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) – im Fiskaljahr 2004. In bester keynesianischer Manier beschloss der republikanisch dominierte Kongress zudem Ausgaben- und Subventionspakete. Bush legte gegen kein einziges sein Veto ein. Kritikern wurde beschieden, die Defizitwirtschaft diene der Ankurbelung der Wirtschaft.

Dieses Argument wird nun nicht mehr zählen. Die Konjunktur bedarf keiner weiteren

Impulsprogramme. Zwar hat Bush im Wahlkampf versprochen, er werde das Defizit bis 2008 halbieren, doch die Antwort auf die Frage des Wie blieb er schuldig. Momentan deutet alles auf eine Ausdehnung des Haushaltsdefizits hin: Der Präsident hat den Kongress aufgefordert, die Verfallsklauseln seiner Steuersenkungen aufzuheben. Die Ökonomen von Goldman Sachs glauben, mit diesen Massnahmen sowie steigenden Staatsausgaben werde das kumulierte Budgetdefizit innert zehn Jahren auf 5500 Mrd.\$ anschwellen.

Volkswirtschaftler und fiskalkonservative Politiker – auch in Bushs Partei – warnen vor dem sorglosen Umgang mit den Staatsfinanzen. Gemäss Lehrbuchmeinung erhöhen steigende Budgetdefizite das Zinsniveau im Land, und der Geldbedarf des Schatzamts verknappt die Mittel für private Investitionen. Beide Effekte beeinträchtigen das Wirtschaftswachstum. Soeben gab das US-Schatzamt bekannt, im ersten Quartal 2005 Anleihen über 147 Mrd.\$ auszugeben – ein Rekordwert.

Was die Lage erschwert: Amerikaner sparen viel zu wenig, und das Land exportiert deutlich weniger Güter, als es importiert, sodass ständig Kapital in die USA fließen muss, um die Bedürfnisse des Landes zu finanzieren. Vor allem die Zentralbanken von China und Japan kaufen Unmengen von US-Staatsanleihen. Gemäss einer Berechnung der Federal Reserve Bank of New York flossen im Jahr 2003 knapp 310 Mrd.\$ aus Asien in die USA. Stephen Roach, Chefökonom von Morgan Stanley, warnt seit Jahren vor dem wachsenden Ungleichgewicht im weltweiten Finanzsystem. Sollten China und Japan beschliessen, nicht mehr wie im bisherigen Stil Dollars zu kaufen, könnte die US-Währung ins Rutschen geraten, das Zinsniveau im Land müsste massiv steigen, und eine tiefe Rezession könnte folgen.

Das Biest muss hungern

Bush wird in seiner zweiten Amtszeit, was die Defizitwirtschaft betrifft, sein wahres Gesicht zeigen müssen. Liberale Kritiker wie der Princeton-Ökonom Paul Krugman werfen den Republikanern vor, den Staatshaushalt schleichend dermassen aus dem Lot zu bringen, dass eine Beschneidung der im Volk beliebten Wohlfahrtsprogramme Social Security und Medicare – die staatliche Krankenversicherung für Pensionierte und Behinderte – unumgänglich wird. Krugman nennt diese Theorie «Starving the beast» (das Biest aushungern, wobei mit dem Biest die von demokratischen Präsidenten eingeführten Wohlfahrtsprogramme gemeint sind).

Etwas profaner sieht David Rosenberg, Chefökonom von Merrill Lynch, die Lage. Er glaubt, der Präsident werde nicht umhinkommen, in seiner zweiten Amtszeit die Steuern auf die eine oder andere Art zu erhöhen. Eine dritte Variante bietet Dick Cheney: Er belehrte Ende 2002 den damaligen Schatzminister Paul O'Neill, die Defizite spielten schlicht keine Rolle.

Krugmans Verdacht könnte sich bewahrheiten: In seiner Siegesrede bekräftigte Bush, er wolle die Reform von Social Security und Medicare vorantreiben und die Programme teilweise privatisieren. Die beiden Einrichtungen sind bereits heute für ein Drittel der gesamten Staatsausgaben verantwortlich. Mit der bevorstehenden Pensionierung der Babyboom-Generation werden die Ansprüche sprunghaft steigen. Für die Altersvorsorge schlägt Bush die Schaffung steuerbefreiter privater Konti vor, in die Arbeitnehmer einen Teil ihrer Social-Security-Abgaben einzahlen und dann unter eigener Verantwortung sparen können. Dieser Vorschlag entzieht dem im Umlageverfahren organisierten Programm indes über Jahrzehnte Mittel. Das dadurch entstehende Loch – Goldman Sachs schätzt es auf 1000 bis 2000 Mrd.\$ – wäre nur mit drei Massnahmen zu stopfen: Rentenkürzungen, Erhöhung des Rentenalters oder Ausweitung des Haushaltsdefizits.

Empirisches Experiment?

Denkbar ist freilich, dass Bushs Regierung tatsächlich der Meinung ist, die Defizite spielten keine Rolle. Dann bräuchte sie sich um die Frage der Finanzierung ihrer Reformen nicht zu kümmern. In diesem Fall würde die Welt Zeugin eines gigantischen empirischen Experiments, das entweder in einer tiefen Finanzkrise enden oder aber die Lehrbuchmeinung über die Defizitwirtschaft neu schreiben wird.

Weitere Punkte in Bushs innenpolitischer Agenda sind eine Steuerreform und die Revision des

Klagerechts. Fernziel der Steuerreform ist es, die Ertragssteuern für private Personen vollständig abzuschaffen und das System mit der Einführung der Einheitssteuer (**Flat tax**) deutlich zu vereinfachen. Die Revision des Klagerechts sieht die – überfällige – Limitierung möglicher Strafzahlungen in zivilen Klageprozessen vor. Dieser vernünftige Vorschlag wird im Kongress indes mit der mächtigen Anwaltslobby zu ringen haben.

Amerikas Wirtschaft hat nach Rezession und stürmischer Erholung auf moderaten Wachstumskurs eingeschwenkt. Von einer kerngesunden Konjunktur kann noch nicht gesprochen werden; der Arbeitsmarkt stottert, und der unberechenbare Erdölpreis wird die Gemüter an den Finanzmärkten weiter beschäftigen. Die Ökonomen von UBS rechnen für 2005 mit 3,2% realem BIP-Wachstum. Merrill Lynch geht von 3% aus. Bondinvestoren sei empfohlen, in Erwartung steigender Zinsen das lange Ende der Renditekurve zu meiden.

Aktieninvestoren sollten ihre Erwartungen nicht zu hoch setzen. Das erste Amtsjahr eines Präsidentenzyklus liefert im historischen Vergleich in der Regel bescheidene Gewinne an den Börsen. Gemäss gängiger Meinung in Wallstreet wird sich das nach Bushs Wahl begonnene Rally bis Ende Jahr fortsetzen. Einsame Rufer, etwa der Chefstratege von Smith Barney, Tobias Levkovich, warnen, zu hohe Gewinnerwartungen für das vierte Quartal könnten an den Börsen herbe Enttäuschungen verursachen. Diese Gefahr besteht. Wie dem auch sei – der alles dominierende Wahlkampf ist vorbei, nun können sich Investoren wieder auf grundlegende Faktoren wie das Gewinnwachstum der Unternehmen und das Bewertungsniveau der Märkte konzentrieren. Zumindest der zweite Faktor liefert Argumente für einen Kauf: Der S&P-500-Index ist für 2005 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17 im historischen Vergleich vernünftig bewertet.