

Fundamentale Schwächen der US-Wirtschaft und mögliche Antworten der Wirtschaftspolitik

Christian E. Weller

Anfang 2001 endete der längste Boom in der Geschichte der USA. Danach blieb das Wirtschaftswachstum deutlich hinter den 3 % zurück, die nötig wären, um dem Arbeitsmarkt neuen Schwung zu verleihen. Die Lehren aus den Erfahrungen der 90er Jahre scheinen vergessen. Die US-Verbraucher finanzieren ihren Konsum weiter zu einem großen Teil mit Krediten. Als Folge der Überbewertung des US-Dollars steigt das Außenhandelsdefizit der USA in Rekordhöhe und die staatlichen Investitionsausgaben bleiben niedrig. Die US-Wirtschaft zeigt sich zum Ende des Jahres 2002 daher weiter fundamental schwach. Um die US-Wirtschaft anzukurbeln, wären koordinierte Anstrengungen nötig mit dem Ziel, den Dollar abzuwerten und die Binnennachfrage durch höhere staatliche Ausgaben zu steigern.

1

Einleitung

Seit März 2001 gilt der längste Boom in der Geschichte der USA offiziell als beendet, erstmals nach zehn starken Jahren verzeichnete man wieder eine Rezession. In den ersten neun Monaten des Jahres 2001 schrumpfte die US-Volkswirtschaft sogar. Die Arbeitslosenzahlen schnellten – bei sinkender gesamtwirtschaftlicher Produktion – in seit Jahren nicht gekannte Höhen. Zum Ende des Jahres 2001 zog die Konjunktur zwar wieder an, doch die Erholung kann bestenfalls als schwach bezeichnet werden, so dass die Arbeitslosenzahlen weiter steigen. Zur Jahresmitte 2002 lag die Arbeitslosenquote mit 5,9% um zwei Prozentpunkte über dem Tiefststand von 3,9% gegen Ende des Jahres 2000. Ein stärkeres Wachstum auf mittlere Sicht scheint angesichts der wirtschaftlichen Fundamentaldaten und der gegenwärtigen Wirtschaftspolitik der US-Regierung ebenfalls unwahrscheinlich. Es ist daher davon auszugehen, dass die Zahl der Arbeitslosen in den USA auch im Jahr 2003 weiter steigen wird.

Die Ursache für die nur mühsame Konjunkturerholung liegt darin, dass die Probleme, die die Rezession auslösten, nicht angegangen wurden. Haushalte wie Unternehmen sind nach wie vor hoch verschuldet, das Außenhandelsdefizit der USA stieg in nie da gewesene Höhen und die Einkommenszuwächse blieben bescheiden. Die Politik, die im Jahr 2001 auf den Weg gebracht wurde, hat entweder die gewünschten Effekte nicht erzielt oder war von vornherein auf die falschen Ziele aus-

gerichtet. Zwar senkte die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) schnell ihre Leitzinsen, um die Konjunktur zu stützen. Aber Maßnahmen, die eine rasche Verschlechterung der Schuldnerpositionen und der Kreditrisiken verhindert hätten, wurden nicht ergriffen. Ebenso hielt die Regierung *Bush* an einem starken Dollar fest und verteidigte die Stärke der US-Währung öffentlich, womit sie ihren Beitrag zum unverändert hohen Außenhandelsdefizit der USA leistete. Schließlich setzte sie im Jahr 2001 langfristig angelegte Steuersenkungen durch, die vom Jahr 2005 an in erster Linie einkommensstarke Familien entlasten. Anstatt wirksam die Nachfrage anzuregen – die Zunahme der ungeplanten Ausgaben betrug gerade einmal 0,2% des US-Bruttoinlandsprodukts – konzentrierte sich die Regierung *Bush* darauf, das Vertrauen der Anleger an der Wall Street wieder herzustellen.

Präsident *Bush* gestand zwar im Sommer 2002 zu, dass der Wirtschaft dringend neuer Schwung verliehen werden müsste. Seine Vorschläge wären aber – wenn sie denn umgesetzt werden – kaum geeignet, das Wirtschaftswachstum wieder anzukurbeln; manche Idee erscheint sogar eher schädlich. Die Regierung brachte hauptsächlich Vorschläge ein, die Jahre bräuchten, um ihre Wirkung zu entfalten, sowie Vorschläge, die die Gesamtnachfrage schmälern, und ineffektive Maßnahmen zur Stärkung der Angebotsseite. So hat zum Beispiel die teuerste Maßnahme, die Ausdehnung der Steuersenkungen des Jahres 2001 über das Jahr 2012 hinaus, keinerlei konjunkturstützende Wirkung in den Jahren 2002 und 2003.

Ebenso wenig hilft die Ermächtigung zur Außenhandelsförderung, die der US-

Kongress dem Präsidenten jüngst zugestand und die dieser als Stimulus für die Konjunktur pries. Denn es dauert in aller Regel Jahre, bis maßgebliche Handelsabkommen ausgehandelt sind. Kurzfristig helfen solche Übereinkünfte, wenn sie denn überhaupt abgeschlossen werden, kaum weiter. Die Handelsabkommen, die die USA in den neunziger Jahren abschlossen, etwa das über die nordamerikanische Freihandelszone „NAFTA“, haben der US-Wirtschaft sogar geschadet: Das Defizit in der Außenhandelsbilanz ist seit 1992 förmlich explodiert, Besserung ist nicht in Sicht. Zur Finanzierung des enormen Defizits waren immer größere Kapitalzuflüsse nötig, die die Vereinigten Staaten inzwischen zum größten Schuldnerland der Welt gemacht haben, was wiederum die Stabilität der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA gefährdet.

Zwei Dinge muss man sich vor Augen führen, um die Zukunftsaussichten der US-Wirtschaft zu klären: Erstens die ökonomischen Trends, die die neunziger Jahre bestimmten, und zweitens die Antworten der Politik auf die einsetzende Rezession An-

Christian E. Weller, Ph.D., Economist,
Economic Policy Institute, Washington.
Arbeitsgebiete: Makroökonomie, Geldpolitik,
Finanzmärkte, Soziale Sicherungssysteme.
e-mail: cweller@epinet.org

Dieser Beitrag ist eine Erweiterung und Aktualisierung von Weller (2001).

Übersetzung: Alexander Hartberg, Köln.

Tabelle 1: Makroökonomische Indikatoren, Durchschnitte der Konjunkturzyklen, 1959 bis 1999

	1960/II – 1969, IV	1969, IV – 1973, IV	1973, IV – 1980, I	1980, I – 1990, III	1990, III – 2001, I	1995, IV – 2001, I
Wachstum des realen BIP	4,28	3,76	2,84	2,89	2,91	3,41
Konsumanteil am BIP	61,78	62,08	62,61	64,47	66,79	67,20
Investitionsanteil am BIP	9,85	10,51	11,53	12,01	10,44	12,30
Anteil des Handelsbilanz- überschusses am BIP	0,36	-0,19	-0,49	-1,76	-0,83	-2,15
Inflationsrate	2,54	5,14	8,77	4,92	2,71	2,57
Arbeitslosenquote	4,77	5,36	6,77	7,17	6,57	4,60
Wachstum der realen Stundenlöhne von Arbeitern	1,72	1,73	-1,22	-0,93	0,62	1,37
Jährliches Wachstum der Arbeitsproduktivität (ohne Landwirtschaft)	3,18	2,16	1,32	1,43	1,53	2,19

Anmerkung: Alle Angaben in %, Grundlage der Durchschnittsangaben sind vierteljährliche Daten. Wachstumsraten sind jährliche Raten. Durchschnittswerte sind berechnet zwischen den Spitzen der Konjunkturzyklen nach Definition des NBER. Ein Quartal wird als Spitze eines Konjunkturzyklus angesehen, wenn der Monat mit dem höchsten Ausschlag in dieses Quartal fällt. Die Lohn-Datenreihe beginnt mit dem Jahresanfang 1964.

Quelle: BEA, National Income and Product Accounts; BLS, CPI-U; BLS, National Employment, Hours and Earnings; BLS, Non-farm Business Labor Productivity.

WSI Hans Böckler
Stiftung

fang 2001. Da man in den USA die Lehren aus der Entwicklung in den neunziger Jahren weitgehend ignoriert hat, stehen die Chancen schlecht, dass das Wirtschaftswachstum in 2002 oder 2003 rasch wieder an Fahrt gewinnt und damit die Beschäftigtenzahlen wieder steigen.

2

Der Boom der neunziger Jahre

Ein mäßiges gesamtwirtschaftliches Wachstum, nur geringe Zuwächse bei den Beschäftigtenzahlen und verhaltene Lohnsteigerungen bestimmten die erste Hälfte der neunziger Jahre. Demgegenüber war die zweite Hälfte des Jahrzehnts bestimmt von schnelleren Produktivitätssteigerungen, deutlich mehr Beschäftigung und stärker steigenden Löhnen, ebenso beschleunigte sich das Wachstum bei Investitionen und Konsum.

Ein herausragender Trend in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre war die immer schneller wachsende Produktivität. Der Produktivitätszuwachs in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts lag im Durchschnitt bei 2,2%, gegenüber 1,5% im Durchschnitt der ersten Hälfte (Tabelle 1). Ursache dieses Anstiegs waren zum einen verstärkte Investitionen in neue Technologien – hauptsächlich Computer und Software –, zum anderen die immer geringere Zahl von Arbeitssuchenden, die die Unternehmen dazu zwang, die Arbeitskraft ihrer Beschäf-

tigten produktiver einzusetzen (Appelbaum/Weller 2001).

Die Investitionen in Informationstechnologie (IT) stiegen von 3% des Bruttoinlandsprodukts Anfang 1991 auf 4,5% Ende 2000. Damit machten IT-Investitionen mehr als ein Drittel der Gesamtinvestitionen aus. Dementsprechend stieg das Wachstum der Multifaktorproduktivität von 1,5% in der ersten Hälfte der neunziger Jahre auf 2,5% in der zweiten Hälfte (BLS 2002).

Für den Einsatz neuer, produktivitätssteigernder Technologien auf breiter Front sind zwar private Investitionen zwingend notwendig. Aber es waren öffentliche Investitionen, die dazu beigetragen hatten, dass die neuen Technologien überhaupt existierten. Unentbehrliche Komponenten für die Umsetzung neuer Technologien, wie hardware, software und das Internet, wurden mit staatlicher Unterstützung entwickelt – sei es durch die staatliche Förderung von Forschung und Entwicklung, durch Rüstungsaufträge, durch öffentlich finanzierte Forschungstätigkeiten an Universitäten oder auf anderen Wegen (O'Sullivan 2000; NRC 1999).

So wichtig öffentliche Investitionen bei der Entwicklung der Technologien waren, die maßgeblich zu dem Produktivitätsboom beitrugen, so bedenklich ist es zu beobachten, dass die öffentlichen Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE) im Laufe der Zeit gesunken sind. Erstmals in der Nachkriegszeit fielen in den neunziger Jahren die Forschungsausgaben der US-Regierung unter 1% des Bruttoinlandsprodukts. Dadurch sinkt die Chance für

eine Wiederholung des Booms zum Ende der neunziger Jahre (Weller 2001, 2002a).

Doch nicht nur IT-Investitionen ließen die Produktivität in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre immer schneller steigen. Ebenfalls ursächlich war der immer kleinere Pool von Arbeitssuchenden. Er veranlasste die Unternehmen, die Arbeitskraft ihrer Beschäftigten immer produktiver zu nutzen. Unternehmen begannen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre zu verstehen, dass ihre Beschäftigten eine wichtige Ressource darstellten, die immer schwieriger zu beschaffen war. Stephen Roach, Chefvolkswirt der Investmentbank Morgan Stanley, befand, dass die Verkleinerung der Betriebe Anfang der Neunziger womöglich zu einem vorübergehenden Anstieg der Produktivität geführt habe. Für einen nachhaltigen Anstieg der Produktivität sei es aber erforderlich, die Fähigkeiten der Arbeiter zu entwickeln, indem man sie qualifizierte und sie fester an das Unternehmen band (Roach 1996).

Dem langsamen Produktivitätsanstieg Anfang der Neunziger entsprach die verhaltene Nachfrageentwicklung. Konsum und Investitionen stiegen nur langsam, das Außenhandelsdefizit wuchs und die Staatsausgaben wurden reduziert, um das Defizit der öffentlichen Haushalte zu bekämpfen. In der zweiten Hälfte des Jahrzehnts zog die Nachfrage jedoch an, gestützt durch mehr Konsum und steigende Investitionen (Weller 2001).

Von entscheidender Bedeutung ist dabei der Konsum: Denn erstens wird hierfür ein Großteil des US-Bruttoinlandsprodukts verwendet, zweitens ist er ein maßgeblicher Indikator für künftige Investitionen (Tabelle 1). Der Konsumanteil am Bruttoinlandsprodukt ist während der neunziger Jahre stetig gestiegen, bis auf fast 69% Anfang des Jahres 2001. Die Investitionen zogen erst an, als die Konsumausgaben bereits über einen längeren Zeitraum gestiegen waren (Weller 2001). Es ist eine ökonomische Grunderkenntnis, dass die Konsumententwicklung die Höhe der Investitionsausgaben bestimmt. Denn Unternehmensumsätze der Vergangenheit werden als Indikator für künftige Umsätze angesehen (Fazzari u.a. 1988). Immer wenn die Konsumausgaben in den Neunzigern niedrig waren, wurde auch wenig investiert. Die privaten Investitionen stiegen erst, nachdem die Konsumausgaben an Fahrt gewonnen hatten, selbst wenn das bedeutete, in Zeiten höherer Zinsen zu investieren. Auch als die Konsum-

ausgaben in der zweiten Jahreshälfte 2000 zu schrumpfen begannen, folgte die Entwicklung der Investitionsausgaben auf dem Fuße – im vierten Quartal 2000 fielen prompt auch die Investitionen.

Drei Faktoren leisteten ihren Beitrag zur Beschleunigung des Konsumwachstums in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre: Erstens stiegen die Einkommen, weil zum einen immer mehr Menschen Beschäftigung fanden und zum anderen angesichts der sinkenden Arbeitslosenquote (*Tabelle 1*) die Löhne in der zweiten Hälfte der Neunziger schneller stiegen. Zweitens stützten die schnell steigenden Kurse an den Aktienmärkten den Konsum. Ernst zu nehmende Schätzungen gehen davon aus, dass die Konsumausgaben mit jedem zusätzlichen Dollar, den die Aktien an Wert gewinnen, um 0,03\$ steigen (Poterba 2000). Daraus ließe sich schließen, dass 84% des Anstiegs der Konsumausgaben zwischen 1997 und 1999 durch die Kursrallye an den Aktienmärkten ausgelöst wurden. Drittens schließlich trug die zunehmende Verbraucherverschuldung zum steigenden Konsum bei. Am Ende des Jahres 2000 mussten die privaten Haushalte in den USA im Durchschnitt 14% ihres verfügbaren Einkommens dafür verwenden, ihre Schulden zu bedienen – nie zuvor war der Anteil des Schuldendienstes so groß. Jede weitere Zunahme der Verbraucherverschuldung dürfte für die Konsumenten damit eine immer größere Belastung darstellen. Damit bleibt als einziger Faktor, der einen nachhaltigen Anstieg der Konsumausgaben in der Zukunft stützen könnte, das Wachstum der Einkommen.

Wegen der starken Binnennachfrage stiegen die Importe in die USA. Und da die Nachfrage im Ausland schwach war, wuchsen die Exporte längst nicht in gleichem Maße. Beide Entwicklungen zusammen ließen das Handelsbilanzdefizit der USA immer weiter wachsen. Während der gesamten neunziger Jahre wuchs das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in allen für die USA als Handelspartner wichtigen Ländern langsamer als in den USA, ausgenommen lediglich China (Weller 2001).

Als direkte Konsequenz des US-amerikanischen Konsumhungers stiegen die Kapitalimporte. Sie halfen, den Kreditboom zu finanzieren, der seinen deutlichsten Ausdruck in dem Boom der Konsumausgaben fand. Gleichzeitig führten die Kapitalimporte zur Aufwertung des US-Dollars und verschlechterten damit die Wett-

bewerbsposition der US-Exporteure auf dem Weltmarkt. Die meisten Beobachter stimmten im Jahr 2001 darin überein, dass der Dollar um rund 30% überbewertet war (Weller/Singleton 2002). Die Kapitalzuflüsse nach der Mexiko- und der Asienkrise, als Investoren sich in Dollaranlagen als sicheren Hafen flüchteten, verschärften die Überbewertung des Dollars weiter (Weller/Singleton 2002). Die Kapitalzuflüsse fanden ihren Niederschlag in dem steigenden Anteil an der Gesamtverschuldung der US-Regierung, der von Ausländern gehalten wird: Er stieg von 18% in 1994 auf über 35% am Jahresende 1998. Der Anstieg der Auslandsverschuldung bedeutet aber, dass künftig ein steigender Anteil der inländischen Wertschöpfung aufgewendet werden muss, um die aufgelaufenen Schulden im Ausland zu bedienen. Deshalb macht das immer weiter wachsende Außenhandelsdefizit die US-Wirtschaft finanziell immer verwundbarer (Blecker 1999). Trotz dieser wachsenden Verwundbarkeit, die zurückgeht auf die Überbewertung des US-Dollars, hat die US-Regierung es bislang abgelehnt, gemeinsame Anstrengungen der Zentralbanken der Welt zum geregelten Abbau der Überbewertung auch nur in Erwägung zu ziehen.

Es trugen allerdings auch strukturelle Faktoren zum steigenden Defizit in der Handelsbilanz der USA bei (USTDRC 2000): Durch formelle Handelsbarrieren (wie etwa in China) oder durch informelle (wie in Japan), die den Marktzugang beschränken, durch Subventionen und andere Formen staatlicher Unterstützung haben sich die Handelspartner der USA Wettbewerbsvorteile verschafft. Vergleichsweise nachlässig haben die USA die Einhaltung von Handels- und Anti-Dumping-Abkommen verfolgt. Zudem sind die Vereinigten Staaten einer Vielzahl von internationalen Handels- und Investitionsabkommen beigetreten und haben es damit international tätigen US-Unternehmen immer leichter gemacht, sich im Ausland anzusiedeln, vorzugsweise in Ländern mit niedrigeren Sozial- und Umweltstandards.

In der politischen Auseinandersetzung in den USA legte man zur Stützung der Konjunktur den Schwerpunkt auf den Einsatz geldpolitischer Instrumente. Schließlich war jede diskretionäre Fiskalpolitik zunächst dem Ziel des Defizitabbaus unterworfen. Später waren die fiskalpolitischen Möglichkeiten begrenzt, weil es im

Jahr 2001 eine der größten Steuersenkungen der US-Geschichte zu finanzieren galt. Die US-Notenbank hat die gesamten neunziger Jahre hindurch – außer in Phasen der Rezession oder bei starken Konjunktur einbrüchen – ihre Neigung bewiesen, angebliche Inflationsgefahren zu bekämpfen – einen kräftigen Beschäftigungsanstieg hat sie dabei stets hintangestellt. In den Jahren 1994 und 1995 hat die Fed ihre Leitzinsen um drei Prozentpunkte angehoben. Der Beschäftigungszuwachs fiel dadurch von rund 3% auf unter 2%. Ebenso wirkten die Zinserhöhungen der Fed um 1,75 Prozentpunkte in den Jahren 1999 und 2000: Das Beschäftigungswachstum verlangsamte sich um einen halben Prozentpunkt und die Arbeitslosenzahlen begannen zu steigen. Ohne dass es Anzeichen gegeben hätte für ein Anziehen der Inflation – die Inflationsrate lag bis zum Jahresende 1999 unter 3% –, bremste die Fed damit den so wichtigen Beschäftigungsanstieg und schwächte damit die Grundlage für stabiles und nachhaltiges Wachstum.

Die Achillesferse des Booms der neunziger Jahre war die Spekulationsblase an den Finanzmärkten, insbesondere am Aktien-, in kleinerem Umfang aber auch am Immobilienmarkt (Baker 2002). An den Aktienmärkten wurde sie gestützt von der zunehmenden Umverteilung des Einkommens vom Produktionsfaktor Arbeit zum Faktor Kapital (steigende Profite) und vom weit verbreiteten Einsatz von Aktienoptionen als Bezahlung für das Management (Weller 2001; O'Sullivan 2000; Liang/Sharpe 1999). Dadurch, dass Unternehmen in Rekordumfang mit Aktienoptionen und regelrecht mit Aktien bezahlten, entstand für Manager der Anreiz, mit Unternehmensmitteln den Kurs der Aktien hoch zu halten. Folglich kauften Aktiengesellschaften so viele ihrer eigenen Aktien zurück wie nie zuvor; seit 1994 überstieg das Volumen der Rückkäufe eigener Aktien das Volumen der Neuemissionen, das Netto-Volumen der Aktienemissionen war bis Ende 2000 negativ. Außerdem zahlten die US-Unternehmen mehr als 40% ihrer Rekordgewinne als Dividenden aus. Einen zusätzlichen Schub erfuhr die Nachfrage nach US-amerikanischen Aktien, als internationale Investoren einen sicheren Hafen suchten, nachdem sie mit ihren Investments in den „Emerging Markets“-Krisen, die der Mexikokrise 1995 und der Asienkrise 1997 folgten, Schiffbruch erlitten hatten.

Wirtschaftspolitische Lehren für ein nachhaltiges, langfristiges Wirtschaftswachstum

Aus den Erfahrungen der neunziger Jahre sind vier makroökonomische Lehren zu ziehen, die die Chancen für ein kräftiges, stabiles und nachhaltiges langfristiges Wachstum deutlich verbessern dürften. Angesichts des sinkenden Wirtschaftswachstums fast das gesamte Jahr 2001 hindurch und der bestenfalls als schwach zu bezeichnenden Erholung im Jahr 2002 sollten diese Erkenntnisse schnellstmöglich Beachtung finden. Allerdings lassen die jüngsten Erfahrungen eher erwarten, dass man die Lektionen wohl ignorieren und damit die Wahrscheinlichkeit eines weiter langsamen Wachstums in 2002 und darüber hinaus steigern wird.

Lektion eins: Die Verbraucher spielen eine entscheidende Rolle! Der private Konsum ist ein wichtiger Motor für nachhaltiges Wachstum, Konsumausgaben sind die größte Einzelkomponente des US-Bruttoinlandsprodukts und sie stellen Investoren den Anreiz für höhere Investitionsausgaben dar. Ohne steigende Umsätze werden andere Maßnahmen, die die Investitionstätigkeit anregen sollen, insbesondere Steuerensenkungen, wahrscheinlich wirkungslos verpuffen. Eine solide Basis für ein nachhaltiges Wachstum können nur Konsumsteigerungen darstellen, die auf Einkommenszuwächse zurückgehen, nicht solche, die ihre Entstehung der Überbewertung an den Aktienmärkten oder einer höheren Verschuldung der Verbraucher verdanken.

Deshalb ist es Zeit für eine makroökonomische Einkommenspolitik. Als beste Lösung erscheint es, dass jedes Land diese Politik individuell umsetzt, sei es durch eine Geldpolitik, die sich Vollbeschäftigung ernsthaft zum Ziel setzt, oder durch eine Finanzpolitik, die sich an den Haushalten orientiert, die am stärksten von der Rezession betroffen sind. Die Erfahrung des vergangenen Jahrzehnts zeigt dagegen, dass die Fed auf niedrige Arbeitslosigkeit stets mit Zinsanhebungen reagiert hat, vorgeblich weil die niedrige Arbeitslosigkeit Inflationsgefahren berge. Belege, die diese Wahrnehmung stützen könnten, fehlen jedoch (Weller 2002b). Vielmehr wuchsen die Reallöhne langsamer als die Produkti-

vität, so dass die Inflation trotz niedriger Arbeitslosigkeit steuerbar blieb. Doch obwohl Anzeichen für ein Anziehen der Inflation durch die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt fehlten, erhöhte die US-Notenbank die Leitzinsen.

Wenn die Fed nicht ihre Prioritäten neu ordnet, steht deshalb zu fürchten, dass ein wesentliches Rädchen im Uhrwerk makroökonomischer Politik fehlen wird. Möglicherweise lassen sich die Prioritäten der US-Notenbank dahingehend verschieben, dass das Vollbeschäftigungsziel den gleichen Stellenwert erhält wie die Inflationssteuerung, indem die Vertretung von Arbeitnehmerinteressen innerhalb der Fed gestärkt wird. Schon jetzt sind von den jeweils neun Sitzen in den Aufsichtsgremien der zwölf regionalen Zentralbanken je drei an Vertreter der Öffentlichkeit zu vergeben. Sie sollen schon heute ausgewählt werden unter angemessener, wenn auch nicht ausschließlicher Berücksichtigung von Interessengruppen, zu denen auch Vertretungen von Arbeitnehmern und von Gemeinden zählen. Da die regionalen Zentralbanken an der Entscheidungsfindung in geldpolitischen Fragen im System der Fed unmittelbar mitwirken, könnte die stärkere Vertretung der Interessen von Arbeitern und von Gemeinden beträchtlich dazu beitragen, die Schwerpunkte in der Arbeit der Fed zu verschieben. Seit 1997 versucht der amerikanische Gewerkschaftsbund AFL-CIO – allerdings mit mäßigem Erfolg –, die Zahl der Repräsentanten von Arbeitnehmern und von Gemeinden in den Aufsichtsgremien der regionalen Notenbanken zu erhöhen.

Auch die Haushaltspolitik in den Vereinigten Staaten könnte helfen, die Einkommen derer zu stabilisieren, die am härtesten von der Rezession betroffen sind – insbesondere durch verbesserte Leistungen für Arbeitslose. Als Verbesserungen sind zu nennen die Verlängerung des Bezugszeitraums, höhere Sätze bei den Höchstzahlungen an Arbeitslose und Verbesserungen dadurch, dass bei steigender Arbeitslosigkeit einfacher Mittel bereit gestellt werden (Emsellem/Wenger 2002).

Fiskalpolitische Bemühungen, die Einkommen derer zu stabilisieren, die am härtesten von der Rezession betroffen sind, werden allerdings gebremst von der selbst in Rezessionsphasen noch ausgeprägten Abneigung der politischen Entscheidungsträger gegen Haushaltsdefizite. Außerdem steht derartigen Bemühungen die offen-

sichtliche Absicht der Regierung *Bush* entgegen, Einkommen zugunsten der Besserverdienenden umzuverteilen. Berechnungen der Organisation „Citizens for Tax Justice“ („Bürger für Steuergerechtigkeit“) (2002) zufolge werden von den insgesamt beschlossenen 1,35 Billionen US-Dollar an Steuerensenkungen im Jahr 2003 bereits Entlastungen von 81 Milliarden US-Dollar wirksam. Von dieser Summe entfallen nur 21 Milliarden auf die drei untersten Einkommensquintile – also auf Menschen, die im Jahr 2003 weniger als 59 800 US-Dollar verdienen. Die aus Einkommenssicht oberen 20 % der Bevölkerung dagegen profitieren im gleichen Jahr von 43 Milliarden US-Dollar Steuererleichterungen. Diese Schere öffnet sich bis 2010 jährlich weiter. Im Jahr 2010 wird das eine Prozent der bestverdienenden Amerikaner in den Genuss von fast 52 % der vorgesehenen Steuerensenkungen kommen. Die obersten 20 % der Einkommensbezieher erhalten nahezu 70 % der Steuervergünstigungen. Die Einkommensteueränderungen begünstigen also nicht diejenigen, die die Unterstützung am notwendigsten hätten. Vielmehr profitiert von den Vergünstigungen, die bis ins Jahr 2010 jährlich wachsen, zu allererst das eine Prozent der US-Topverdiener, Menschen mit einem durchschnittlichen Einkommen von 1,491 Millionen US-Dollar pro Jahr.

Die *zweite Lehre* aus der Erfahrung der neunziger Jahre lautet: Die öffentlichen Investitionen wiederbeleben. Niedrige Arbeitslosigkeit, steigende Löhne und niedrige Inflation sind gleichzeitig möglich, solange die Produktivität beständig steigt. Dieser Anstieg kann die Folge von privaten Investitionen in neue Technologien und Infrastruktur sein. Eine wichtige Ergänzung der privaten Investitionen sind aber öffentliche Investitionen, wie die Erfahrung aus der Revolution der Informationstechnologie zeigt. Höhere öffentliche Investitionen, insbesondere in Forschung und Entwicklung, sowie höhere Bildungsausgaben steigern deshalb die Chancen für einen schnelleren Produktivitätsanstieg in der Zukunft. Trotzdem werden Ausgabenerhöhungen in diesen Bereichen kaum diskutiert. Nicht einmal kleinste Anstrengungen zur Verbesserung der Infrastruktur – beispielsweise Reparaturen in Schulen – werden in der politischen Arena überhaupt erwogen.

Als *dritte Lehre* ist der Ausgleich der Handelsbilanz zu nennen. Nützlich wäre es auch hierfür sicherlich, wenn die Fed ihren inflationsbekämpfenden Kurs aufgab.

Niedrigere Zinsen dürften es erleichtern, den Wert des Dollars zu senken, was im Ausland die Nachfrage nach Importen aus den USA ankurbeln dürfte. Gleichzeitig könnte in den USA die Nachfrage nach Kapitalzuflüssen aus dem Ausland zurück gehen, da ein schnelleres Wachstum der Einkommen in den USA möglicherweise die inländische Sparquote steigen lässt.

Manche Beobachter fürchten allerdings, dass niedrigere Zinsen einen schnellen Kapitalabfluss auslösen und damit womöglich die Finanzmärkte in verhängnisvolle Turbulenzen bringen könnten. Dem ist entgegen zu halten, dass mehrere Faktoren die Kapitalströme in die und aus den USA beeinflussen. Zinsdifferentiale zwischen den USA und anderen Ländern sind nicht allein ausschlaggebend. Darüber hinaus von Bedeutung sind die Handelsbilanz, das Wirtschaftswachstum oder die Arbeitslosigkeit, an denen die Gesamtstärke einer Volkswirtschaft abgelesen wird. In der Tat werden wachsende Zinsdifferentiale häufig – und zu Recht – als letztes Mittel der Geldpolitik gewertet, ein bereits in Schieflage geratenes System noch zu stabilisieren, weshalb wachsende Zinsdifferentiale dann die gefürchteten Kapitalabflüsse auslösen. Anders gewendet: Eine expansive Geldpolitik zur Stützung der schwächelnden Konjunktur könnte den USA helfen, die Handels- und Kapitalströme zu stabilisieren. Diese Logik funktioniert insbesondere für die USA, denn die Vereinigten Staaten haben den großen Vorteil, dass der US-Dollar in vielen Ländern als Reservewährung fungiert. Selbst wenn das Zinsniveau in den USA fällt, werden Anleger deshalb weiter Dollar halten, da keine andere Währung den Dollar in dieser Funktion gegenwärtig ersetzen könnte.

Geldpolitische Maßnahmen allein werden dennoch nicht ausreichen, um die Handelsbilanz auszugleichen. Vielmehr sollten die USA eine Reihe weiterer, struktureller Schritte einleiten, beispielsweise auf die Einhaltung bestehender Handelsabkommen drängen, Umwelt- und Sozialstandards in Handelsabkommen aufnehmen und die heimische Industrie – insbesondere im Bereich Forschung und Entwicklung – stärker unterstützen. Allerdings hat der US-Kongress Präsident *Bush* im Jahr 2002 autorisiert, Handelsvereinbarungen „im Schnellverfahren“ auszuhandeln und umzusetzen, was eher neue Handelsabkommen ohne angemessene Umwelt- und Sozialstandards wahrscheinlich macht.

Da gegenwärtig über neue Handelsvereinbarungen – insbesondere mit Niedriglohnländern – verhandelt wird, schwinden allmählich die Chancen, dass langfristig die US-Exporte schneller wachsen als die Importe.

Die Erfahrung der späten neunziger Jahre deutet zudem darauf hin, dass sich an den Devisenmärkten wohl kaum von alleine stabile Wechselkurse einstellen werden. Eine maßgebliche Währung wie der US-Dollar kann über lange Zeit überbewertet sein, ohne dass Mechanismen zur Verfügung stünden, die eine langsame Korrektur auf ein angemesseneres Niveau ermöglichen. Deshalb müssen die wichtigsten Industrienationen enger zusammen arbeiten, um die Stabilität der Wechselkurse zu sichern. Dies würde sie auch bei der Stabilisierung ihrer Leistungsbilanzen unterstützen und somit den Schutz vor Finanzkrisen verbessern. Dies könnte beispielsweise geschehen, indem man das ehemalige Europäische Währungssystem (EWS) auf globaler Ebene nachahmte und zwischen den wichtigsten Industrieländern quasi-fixe Wechselkurse etablierte (Weller/Singleton 2002).

Ganz im Gegensatz zu den wirtschaftlichen Notwendigkeiten hat sich die *Bush*-Regierung aber stets für einen starken US-Dollar eingesetzt. Insbesondere Repräsentanten des Weißen Hauses und des US-Finanzministeriums haben den starken Kurs des Dollars in der ersten Jahreshälfte 2002 verteidigt.

Viertens schließlich ist aus den Erfahrungen der Neunziger zu lernen: Brems das Überschießen an den Finanzmärkten! Die wirtschaftliche Entwicklung der USA stand im zurückliegenden Jahrzehnt auf tönernen Füßen – die Konjunktur stützte sich auf eine Spekulationsblase an den Aktienmärkten und auf die wachsende Verschuldung. Getragen wurden beide von Kapitalimporten, mit deren Hilfe die USA ihr Außenhandelsdefizit finanzierten. Zusammen mit der Bekämpfung des Defizits gilt es deshalb jetzt, die Finanzmärkte zu stabilisieren.

Vieles ist schon vorgeschlagen worden, um die Spekulation an den Aktienmärkten einzudämmen. So könnte die Fed das bereits existierende Instrument der Mindestreserven nutzen. Zumindest theoretisch könnten höhere Mindestreservesätze helfen, kreditfinanzierte Aktienkäufe zurückzudrängen. Allerdings scheinen Anleger, wenn sie mit Mindestreservepflichten kon-

frontiert sind, auf nicht mindestreservepflichtige Kreditformen auszuweichen (Weller 2002b). Deshalb sollte die Fed gemeinsam mit anderen Aufsichtsbehörden die Einführung vergleichbarer Anforderungen auch für andere Kredite erwägen.

Um das Überangebot am Kreditmarkt zu begrenzen und eine neue Überschuldungsrunde bei privaten Haushalten wie Unternehmen zu vermeiden, sind außerdem strengere Kreditvorschriften nötig. Um die exzessive Ausweitung der Kreditvergabe zu beschneiden, könnte die Finanzmarktaufsicht, von der die Fed ein Teil ist, vermögensabhängige Mindestreserven als Steuerungsinstrumente wieder aufleben lassen (Palley 2000). Damit könnten die Regulatoren die jeweilige Attraktivität verschiedener Anlageformen für die Finanzinstitute steuern und sie so von übermäßig riskanten Dispositionen abhalten. Ebenso wären im Rahmen einer Reform der Finanzmarktaufsicht klarere Bilanzierungsregeln einzuführen, die die wahren Kosten von Aktienoptionen offener sichtbar machen. Aktienrückkäufe in Verbindung mit Aktienoptionen kosten zum einen die Unternehmen Kapital, zum anderen tragen sie zur Überbewertung der Aktien bei. Deshalb würde es ein Accounting, das den Einsatz von Aktienoptionen begrenzt, zum einen den Firmen ermöglichen, einen größeren Teil ihrer Einnahmen für Investitionen zu verwenden. Zum anderen würde es den Anstieg der Aktienkurse im Rahmen halten. Ein weiterer Reformschritt könnte die Einführung einer Aktienhandelssteuer sein (Baker 2000). Eine solche Steuer würde den kurzfristigen Besitz von Aktien verteuern – und damit Portfolio-Spekulanten härter treffen als langfristig orientierte, strategische Investoren. Gleichzeitig würde sie den Regierungen ausreichende Ressourcen an die Hand geben, um damit ein System quasi-fixer Wechselkurse gegen spekulative Angriffe verteidigen zu können (Weller/Singleton 2002).

Obwohl die Vielzahl der Bilanzskandale das Misstrauen gegen die Übertreibungen an den Finanzmärkten ausgangs der neunziger Jahre gestärkt hat, sind die politischen Reaktionen in beklagenswerter Weise unangemessen. Insbesondere hat der US-Kongress neue Gesetze auf den Weg gebracht, die die Aufsicht über die Wirtschaftsprüferbranche stärken sollen. Von der wirksamsten aller Maßnahmen – der Anrechnung der Kosten von Aktienoptionen auf die Unternehmensgewinne – hat der

Gesetzgeber aber abgesehen. Es fehlen folglich Mechanismen, die eine erneute Blase an den Aktienmärkten wie Ende der neunziger Jahre wirksam verhindern könnten.

Ebenso zweifelhaft sind die Wirkungen der drastischen Zinssenkungen der Fed im Jahr 2001. Zwar hat sie die Leitzinsen kräftig gesenkt, um die Auswirkungen der Rezession abzufedern. Aber Mechanismen, die angesichts der Ausweitung der Kreditmenge eine Verschlechterung der Qualität der Kredite verhindern könnten, wurden nicht eingeführt. Folglich stiegen die Ausfallquoten für Verbraucher- wie Unternehmenskredite auf Rekordhöhen. Weil Schwächen der Realwirtschaft schnell auch auf den Finanzsektor übergreifen, beklagte die US-Notenbank bald die immer größere Zurückhaltung der Kreditgeber, die selbst während der leichten Erholung ihre Kreditvergabe nicht ausbauen wollten (BOG 2002a).

4

Die Erholung bleibt schwach – Lehren wurden nicht gezogen

Betrachtet man das Wirtschaftswachstum, dann hat sich die US-Wirtschaft noch nicht merklich von der Rezession des Jahres 2001 erholt. Der Hauptgrund dafür ist, dass die Lehren aus den Neunzigern zu einem großen Teil nicht gezogen wurden. Insbesondere ist zu bemängeln, dass der private Konsum immer noch hauptsächlich durch Kredite finanziert wird, was die Ausfallquoten für Verbraucherkredite auf Rekordhöhen getrieben hat. Zugleich steigt – trotz der gesamtwirtschaftlichen Schwäche – das Handelsbilanzdefizit weiter an. Als einziger Antrieb für ein langfristiges Wachstum wird das vergleichsweise ineffektive Instrument von Steuersenkungen eingesetzt, statt die Staatsausgaben zu erhöhen.

Das Bruttoinlandsprodukt der USA ist in der ersten Hälfte des Jahres 2002 – nach einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion und anhaltender Rezession in den ersten drei Quartalen des Jahres 2001 – mäßig gewachsen.¹ Zwar erlebten die USA damit in Folge drei Quartale, in denen die Wirtschaft wuchs. Dennoch ist aber wichtig zu beachten, dass dieses Wachstum unter der möglichen Wachstumsrate von 3 % pro Jahr blieb. Im vierten Quartal 2001 lag die Wachstumsrate bei

2,7 %. Im ersten Quartal 2002 lag sie, wenn man berücksichtigt, dass die US-Unternehmen ihre Lagerhaltung in diesem Quartal weniger stark zurück fuhren als in den Vorquartalen, bei 2,4 %. Im zweiten Quartal 2002 betrug die Wachstumsrate 1,1 %. Die Mehrzahl der Wirtschaftswissenschaftler geht davon aus, dass das Wachstum auch im Laufe des Jahres 2003 nicht über 3 % steigen wird (Blue Chip Economic Indicators 2002). Solange die US-Wirtschaft langsamer als das Produktionspotenzial wächst, wird die Arbeitslosigkeit in den USA weiter steigen. Angesichts der weiter schwachen Fundamentaldaten erscheint ein Anziehen der Konjunktur auch in 2003 unwahrscheinlich.

Ohne ein Wirtschaftswachstum von deutlich über 3 % wird die Lage am Arbeitsmarkt weiter angespannt bleiben oder sich sogar mittelfristig noch verschärfen, die Arbeitslosenquote dürfte steigen. Nimmt man einen Produktivitätsanstieg von 2 % oder mehr und ein durchschnittliches Wachstum des Arbeitskräftepotenzials von rund 1 % an, dann müsste die gesamtwirtschaftliche Produktion um wenigstens 3 % steigen, damit ein weiterer Anstieg der Arbeitslosenzahlen verhindert werden könnte. Anders gewendet: Um die Arbeitslosenquote in den kommenden beiden Jahren um 2 % zu senken, müsste das Bruttoinlandsprodukt in dieser Zeit um 5 % wachsen, wenn man das *Okunsche Gesetz* anerkennt, dem zufolge 1 % mehr Wachstum einen Rückgang der Arbeitslosigkeit um 0,5 % bewirkt (Bernstein u.a. 2002).

Viel Aufhebens wurde in jüngster Zeit gemacht um angeblich starke Fundamentaldaten, die die US-Wirtschaft zurück auf einen soliden Wachstumspfad führen würden. Bei genauerer Betrachtung allerdings sind die wichtigsten Daten – Konsum, Investitionen, Staatsausgaben und Außenhandel – bestenfalls als nur schwach wachsend, schlimmstenfalls als schrumpfend anzusehen, beispielsweise der Konsum als wichtigste Komponente des Bruttoinlandsprodukts und wichtiger Wachstumsmotor. Sein Wachstum hat sich von 3,1 % im ersten auf 1,9 % im zweiten Quartal 2002 verlangsamt. Für ein stärkeres Konsumwachstum wäre in erster Linie ein nachhaltiges Wachstum der Einkommen durch mehr Beschäftigung und höhere Löhne nötig. Statt dessen ist aber ein immer größerer Anteil des Konsums mit Schulden finanziert. Die Schuldenlast der privaten Verbraucher lag das gesamte erste Quartal

2001 hindurch auf dem außerordentlich hohen Niveau von über 14 % der verfügbaren Einkommen. Zudem sind die Ausfallquoten im ersten Quartal auf Rekordhöhen gestiegen – von 3,3 % auf 4,1 % für Verbraucherkredite und von 6,3 % auf 9,2 % für Kreditkarten. Die wachsende Zahl von Zahlungsausfällen wird es Verbrauchern zusätzlich erschweren, Geld aufzunehmen, um damit ihre Konsumausgaben zu finanzieren. Dies gilt insbesondere, da die Fed bereits in der ersten Jahreshälfte 2002 über eine Verschärfung der Standards bei Kreditvergaben berichtete.

Anzeichen, dass die Einkommen in nächster Zeit schneller wachsen würden, sind nicht zu erkennen. Wenn der private Konsum also anzieht, wird dieses Wachstum nach wie vor mit Krediten finanziert sein – und damit auf tönernen Füßen stehen. Insbesondere hat die Regierung keine Maßnahmen ergriffen, die die Einkommen von Langzeit-Arbeitslosen stabilisieren könnten und es ist kein Stimulus zu erkennen, der zu einer raschen Erholung auf dem Arbeitsmarkt führen könnte.

Aufgrund des langsamen Konsumwachstums sinken die Investitionsausgaben weiter. Das zweite Quartal 2002 war das siebte in Folge mit sinkenden Investitionen. Der Anteil der Investitionsausgaben am Bruttoinlandsprodukt schrumpfte um zwei Drittel gemessen an den neunziger Jahren. In allen Bereichen – ausgenommen lediglich Ausgaben für IT-Ausrüstung und Software – gehen die Investitionen zurück. Der Anstieg bei IT-Investitionen dürfte auf die schnelle Abschreibung bei vielen IT-Produkten zurückzuführen sein, einen neuen IT-Boom verheißt der Anstieg allerdings nicht. Angesichts des schwachen Konsumwachstums scheint auch ein Wiederanziehen der Investitionen in der nächsten Zeit außerordentlich unwahrscheinlich. Ohnehin sind die Produktionskapazitäten mit einem Auslastungsgrad von 76,1 % im Juli 2002 deutlich unterausge-

¹ Das National Bureau of Economic Research, das für die Datierung von Rezessionen zuständig ist, stellte fest, die Rezession habe im März 2001 begonnen (www.nber.org). Die Wachstumsrate lag im ersten Quartal 2002 bei 5 %, aber mehr als die Hälfte davon (2,6 Prozentpunkte) ist darauf zurückzuführen, dass die Vorratshaltung weniger stark reduziert wurde als in den Vorquartalen. Im zweiten Quartal 2002 lag das Wachstum bei 1,1 %.

lastet – der Auslastungsgrad liegt 5,8 % unter dem langfristigen Durchschnitt (BOG 2002b).

Das wachsende Außenhandelsdefizit verstärkt die binnenwirtschaftlichen Sorgen. Zwar verlor der US-Dollar in den ersten sechs Monaten des Jahres 2002 rund 5 % seines Wertes gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner der USA. Die Abwertung nährte damit die Hoffnung, dass die Zeiten von Rekord-Handelsbilanzdefiziten bald vorüber seien. Doch der Fall des Dollars verlangsamte sich im Verlauf des Sommers und das Außenhandelsdefizit blieb hoch. Wenn nicht das Wachstum in Europa und Asien anzieht und der Dollar systematisch abwertet, wird das Handelsbilanzdefizit die USA weiter vor große Probleme stellen.

Die Hauptstütze der US-Konjunktur Anfang 2002 waren Staatsausgaben im militärischen und zivilen Bereich. Allerdings beginnen sowohl die Bundes- als auch die Regionalbehörden inzwischen, die Wirkungen der Rezession auf ihre Haushalte zu spüren. Weil die Bundesstaaten und die Kommunen (ohne Transferzahlungen) beinahe doppelt so hohe Konsum- und Investitionsausgaben tätigen wie die US-Bundesregierung, könnten Haushaltskri-

sen auf lokaler und regionaler Ebene die positiven Effekte steigender Bundesausgaben leicht überkompensieren. Mit anderen Worten: Eine dauerhafte Haushaltskrise auf der Ebene der Bundesstaaten und Kommunen könnte leicht dazu führen, dass Ende des Jahres 2002/Anfang des Jahres 2003 die Staatsausgaben insgesamt sogar zurückgehen.

5 Fazit

Nach der ersten Rezession seit mehr als zehn Jahren durchlebt die US-Volkswirtschaft im Jahr 2002 eine Phase schwacher Erholung. Das Wirtschaftswachstum bleibt deutlich hinter dem Potenzialwachstum von 3 % zurück, wodurch die Arbeitslosenzahlen laufend steigen.

Die Aussichten bis zum Jahresende 2002 und für das Jahr 2003 sind mäßig, zumal die Lehren aus den neunziger Jahren nicht gezogen wurden. Das Konsumwachstum ist weiter durch Schulden finanziert statt einkommensbasiert. Maßnahmen zur effektiven Steigerung der Einkommen von durchschnittlich und gering Verdienenden

wurden nicht ergriffen. Ohne ein starkes Konsumwachstum werden aber auch die Investitionsausgaben nur mäßig steigen, zumal viele Bereiche momentan deutlich unterausgelastet sind. Auch die Ursachen des enormen Außenhandelsdefizits, insbesondere die Überbewertung des US-Dollars, wurden nicht angegangen. Im Gegenteil hat die Regierung *Bush* den hohen Dollarkurs in der ersten Jahreshälfte 2002 noch öffentlich verteidigt. Höhere Ausgaben der US-Bundesregierung schließlich haben gerade einmal den Ausgabenrückgang auf Seiten der regionalen und lokalen Behörden ausgleichen können.

Die Wahlen in den USA lenken das Interesse auf den Zustand der Wirtschaft und heizen die Debatte über wirksame Wachstumsanreize an. Ohne wirksame kurzfristige Anreize wird die Konjunktur kurz- und mittelfristig schwach bleiben. Trotzdem gibt es derzeit nur wenige Vorschläge, die sowohl eine realistische Umsetzungschance haben als auch die Konjunktur wirklich anschieben würden. Mit anderen Worten: Es spricht mehr dafür als dagegen, dass die US-Wirtschaft auch im Jahr 2003 auf ihrem niedrigen Wachstumspfad verharren wird.

- Appelbaum, E./Weller, C.** (2001): Structural Change, Employment, and Inequality: Impacts on Productivity Growth, in Heise, A. (Hrsg.), USA – Modellfall der New Economy, Marburg
- Baker, D.** (2000): The Feasibility of a Unilateral Speculation Tax in the United States, CEPR Briefing Paper, Washington D.C.
- Baker, D.** (2002): The Run-Up in Home Prices: Is It Real or Is It Another Bubble, CEPR Briefing Paper, Washington, D.C.
- Bernstein, J./Mishel, L./Tiffany, T.** (2002): It Ain't Over Till it's Over, EPI Briefing Paper No. 121, Washington D.C.
- Blecker, R.** (1999): The Ticking Debt Bomb: Why the U.S. International Financial Position Is Not Sustainable, EPI Briefing Paper, Washington D.C.
- Board of Governors, Federal Reserve System (BOG)** (2002a): Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices, Washington, D.C.
- Board of Governors, Federal Reserve System (BOG)** (2002b): Federal Reserve Statistical Release, Industrial Production and Capacity Utilization, Washington, D.C.
- Blue Chip Economic Indicators** (2002): Blue Chip Economic Indicators 10, October, Gaithersburg
- Bureau of Labor Statistics (BLS)** (2002): Multifactor Productivity Trends 2000, Washington D.C.,
- Citizens for Tax Justice** (2002): Year-by-Year Analysis of the Bush Tax Cuts Shows Growing Tilt to the Very Rich, CTJ Report, Washington, D.C.
- Emsellem, M./Wenger, J.** (2002): Time to Fix the Federal Unemployment Benefits Program: Long-term Joblessness Rising Beyond the Recession, EPI Report, Washington, D.C.
- Fazzari, S. M./Hubbard, R. G./Petersen, B. C.** (1988): Financing Constraints and Corporate Investment, in: Brookings Papers on Economic Activity 1, S. 141–195
- Liang, J. N./Sharpe, S. A.** (1999): Share Repurchases and Employee Stock Options and their Implications for S&P 500 Share Retirements and Expected Returns, FEDS Working Paper 59, November, Washington D.C.
- National Research Council** (1999): Funding a Revolution: Government Support for Computing Research, Washington, D.C.
- O'Sullivan, M.** (2000): Contest for Corporate Control, New York NY
- Palley, T. I.** (2000): Financial Stability in the OECD: The Missing Dimension in Public Policy, in: New Economy 3, S. 179–84
- Poterba, J.** (2000): Stock Market Wealth and Consumption, in: Journal of Economic Perspectives 2, S. 99–118
- Roach, S.** (1996): The Hollow Ring of the Productivity Revival, in: Harvard Business Review, November/December, S. 81–89
- U.S. Trade Deficit Review Commission (USTDRC)** (2000): The U.S. Trade Deficit: Causes, Consequences and Recommendations for Action, Washington D.C.
- Weller, C.** (2001): Macro Economic Lessons from the 1990s for Stable and Sustainable Growth, EPI Technical Paper 250, Washington, D.C.
- Weller, C.** (2002a): Lessons from the 1990s: Long-Term Growth Prospect for the U.S. Economic, in: New Economy 1, S. 57–61
- Weller, C.** (2002b): Policy on the Margin: Evaluating the Impact of Margin Debt Requirements on Stock Valuations, in: Journal of Economics and Finance 1, S. 1–15
- Weller, C./Singleton, L.** (2002): A Better Way to Organize Exchange Rates, EPI Briefing Paper, Washington, D.C.