

## Onkel Dagobert in Nöten

### Auswirkungen der wirtschaftlichen Schieflage in den USA auf Europa

Josef Braml

*Entgegen dem von US-Politikern und Notenbankern verbreiteten Zweckoptimismus wird sich die wirtschaftliche Schieflage in den USA weiter zuspitzen. Durch die rückläufige Konsumbereitschaft in den USA und die zu erwartende Inflation und Dollarabwertung werden insbesondere Asien und die bis dato hervorragende Wirtschaftspartnerschaft mit Europa in Mitleidenschaft gezogen. Vor allem die exportabhängige deutsche Wirtschaft wird davon betroffen sein. Politik und Wirtschaft in Deutschland sollten sich frühzeitig durch Diversifikationsstrategien darauf einstellen.*

Längster und tiefster Wirtschaftseinbruch seit 1945

Die amerikanische Wirtschaft befand sich von Dezember 2007 bis Juni 2009 in einer Rezession. Gemessen an der Dauer und seinen Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt war dieser Konjunkturerinbruch der längste und folgenreichste seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges. Die negativen Folgen bisheriger Rezessionen konnten vor allem dank der Zugkraft der Automobilindustrie und der Wachstumsimpulse des Immobilienmarktes überwunden werden, doch mit einem Auftritt dieser beiden Branchen als Deus ex machina ist dieses Mal nicht zu rechnen.

Das Vertrauen der Verbraucher in die wirtschaftliche Lage – eine der wesentlichen Ursachen für das nach wie vor zurückhaltende Konsumverhalten – ist im Januar 2009 auf ein Rekordtief abgestürzt und hat sich seitdem nicht merklich verbessert. Selbst wenn die US-Bürger konsumieren wollten, könnten sie es nicht mehr: Ihre hohe persönliche Verschuldung, die anhaltende Immobilienkrise, steigende Energiepreise und der Verlust von Arbeitsplätzen schmälern die Kaufkraft der Amerikaner.

Steigende Arbeitslosigkeit und die Krise der sozialen Sicherungssysteme

Seit Beginn der Wirtschaftskrise im Dezember 2007 hat sich die Arbeitslosenquote bis zum Dezember 2009 auf 10 Prozent verdoppelt. Rechnet man noch jene hinzu, die ihre Arbeitsplatzsuche aufgegeben haben und statistisch nicht mehr erfasst werden, steigt der Wert auf etwa 20 Prozent. In absoluten Zahlen bedeutete allein die im Februar 2010 offiziell vom US-Arbeitsministerium ausgewiesene Arbeitslosenquote einen Anstieg um 7,6 Mio. auf 15,3 Mio. – der stärkste Anstieg seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges. Ein Ende der gravierenden Probleme auf dem Arbeitsmarkt ist nicht in Sicht. Das Congressional Budget Office, ein unabhängiger wissenschaftlicher Dienst des Kongresses, prognostiziert auch für 2010 anhaltend hohe Arbeitslosenquoten von über 10 Prozent.

Arbeitslosigkeit schwächt den Konsum, bremst die Wirtschaftskraft und gefährdet den Immobilien- und Finanzsektor. Zudem verschärft sie die seit den 1980er Jahren schleichende Krise der sozialen Sicherungssysteme und erhöht insbesondere den Reformdruck auf das Gesundheitssystem. Präsident Barack Obama ist

zunehmend in der Pflicht, seine Versprechen einzulösen, um seine Chancen auf eine Wiederwahl zu wahren. Zudem wird die Bewältigung der Finanz-, Wirtschafts- und Infrastrukturprobleme viel Geld kosten, das Amerika aufgrund der bereits von George W. Bush mit verursachten desolaten Haushaltslage fehlt.

### Rekordhaushaltsdefizit und Staatsverschuldung

Das US-Finanzministerium bezifferte für das Haushaltsjahr 2009, das am 30. September 2009 endete, den Fehlbetrag auf 1,4 Billionen Dollar. Auf die Wirtschaftsleistung bezogen übertrifft das Defizit mit 10 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) bei weitem die 1983 erzielte Rekordmarke von 6 Prozent. Aufgrund der damit erhöhten Staatsverschuldung musste der Kongress im Februar 2010 die Gesamtschuldengrenze erneut auf nunmehr 14 Billionen Dollar anheben.

Aus keynesianischer Sicht war die Erhöhung der Staatsverschuldung kurz- bis mittelfristig zu rechtfertigen, denn vorerst wurde der Zusammenbruch des Bankensystems verhindert und Nachfrage generiert, die die Rezession abfedert und Arbeitsplätze sichert. Langfristig geht Staatsverschuldung jedoch auf Kosten des Wirtschaftswachstums: Staatliche Investitionen erschweren, ja sie verdrängen über den Mechanismus des »crowding out« private Investitionen. Eine weitere Gefahr besteht darin, dass die anhand des BIP gemessene Wirtschaftsleistung nicht mehr mit der Staatsverschuldung Schritt halten kann.

Ein überproportionaler Anstieg der Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP birgt die Gefahr, dass Investoren keine »riskanten« US-Staatsanleihen mehr kaufen. Freilich bleibt den Hauptfinanzierern der US-Schulden, vor allem China und Japan, 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. Hinzu kommt, dass der künftige US-Finanzierungsbedarf den bisherigen bei Weitem übertreffen wird und zudem die Finanzkraft

ausländischer Kreditgeber überfordern dürfte, die ihrerseits mit wirtschaftlichen Problemen zu kämpfen haben. Die Anleger sind beim Kauf von langlaufenden Anleihen ohnehin vorsichtig und wählerisch, zumal viele Staaten und Unternehmen in den kommenden Jahren die Anleihenmärkte mit neuen Emissionen zur Abdeckung der Schulden und Defizite fluten werden. Die US-Notenbank müsste dann noch umfangreicher intervenieren, indem sie Staatspapiere aufkauft, sprich »Geld druckt«. Damit wäre zwar die Gefahr der Staatsinsolvenz vorerst gebannt, aber jene der Inflation heraufbeschworen.

### Gefahr von Inflation und spekulativen Blasen

Indem die US-Notenbank mit massiven Liquiditätsspritzen die Wirtschaft wiederzubeleben versucht, riskiert sie weitere Finanzblasen und Inflation. Zudem werden politische Erwägungen es künftig erschweren, frühzeitig Inflationsgefahren einzudämmen. Ohnehin greifen die US-Bundesregierung und die Einzelstaaten mit milliardenschweren fiskalpolitischen Förderprogrammen in das amerikanische Wirtschaftsgeschehen ein.

Die außerordentliche Geldschwemme der US-Notenbank wird die in bisherigen Krisenzeiten inflationshemmende Wirkung von Arbeitslosigkeit hinwegspülen. Bereits im August 2009 (siehe Economist vom 13.8.2009) sagte der ehemalige Notenbankchef Alan Greenspan den USA eine Inflation von über 10 Prozent voraus, wenn die Federal Reserve nicht bald ihre Bilanz korrigieren und die Leitzinsen anheben sollte. Die Federal Reserve scheint sich dieser auch die Kreditgeber der USA umtreibende Gefahr bewusst zu sein: Mit der eher symbolischen Erhöhung des Diskontsatzes um 25 Basispunkte auf 0,75 Prozent setzte sie am 19. Februar 2010 ein Zeichen, ohne dabei ihre Geldpolitik spürbar zu straffen. Denn der für die Geldmenge ausschlaggebende Leitzins liegt weiterhin auf dem historischen Tief von 0 bis 0,25 Prozent und soll nach Einschätzung der Notenbank noch für längere Zeit auf diesem Niveau beibehalten werden. Bis auf weiteres besteht die Gefahr, dass politischer Druck die US-Notenbank davon abhält, der Inflationsgefahr

rechtzeitig zu begegnen, indem sie schon beim Wiederanspringen der Konjunktur die von ihr in großen Mengen zur Verfügung gestellte Liquidität im Sinne einer so genannten »Exit-Strategie« wieder vom Markt abschöpft. Denn aus Sicht der schon im November 2010 zur Wiederwahl anstehenden Abgeordneten und Senatoren im Kongress wäre eine Straffung der Geldpolitik erst dann opportun, wenn sich das Wachstum der Wirtschaft als nachhaltig erweist und die Verbesserungen auch für die Arbeitnehmer – sprich: die Wähler – spürbar werden. Laut Präsident Obama ist die Rezession erst vorbei, wenn die US-Wirtschaft wieder neue Arbeitsplätze schafft.

Ihrerseits hat die Politik milliardenschwere Wirtschaftsförderprogramme aufgelegt, um die Finanzkrise zu beheben und die Wirtschaft wiederzubeleben. Der amerikanische Staat versucht mit Investitionen, etwa in die Verkehrsinfrastruktur und das Gesundheits- und Sozialwesen, die Angebotsseite zu stärken. Insbesondere soll die Förderung von Energieeffizienz und erneuerbaren Energien die Grundlage für eine robuste und nachhaltige Wirtschaft des 21. Jahrhunderts legen. Zwar ist politisches Handeln erforderlich, um Marktversagen im Energie- und Umweltbereich zu beheben. Doch die Politik hätte sich darauf beschränken können, Forschung in erneuerbare Energien und energiesparende Technologien zu fördern, anstatt sich und andere Marktteilnehmer direkt auf bestimmte Energieträger und Technologien festzulegen. Damit wird der Markt als Such- und Entdeckungsverfahren ausgehebelt. Außerdem besteht die Gefahr einer spekulativen Blase bei Investitionen in erneuerbare Energien. Begünstigt durch die Nullzinspolitik und Liquiditätsschwemme der Notenbanken werden wieder einmal weltweit Investoren dazu verleitet, Risiken einzugehen, die sie nicht verstehen und tragen können.

No, he can't

Selbst wenn man die positiven Einschätzungen amerikanischer Regierungsverantwortlicher teilt, wonach der Abschwung gebremst sei, die US-Wirtschaft 2009 die Talsohle erreicht haben dürfte und 2010 bereits

wieder nachhaltiges Wachstum erwartet werden könne, ist weiterhin mit hohen Arbeitslosenzahlen zu rechnen, weil die Lage auf dem Arbeitsmarkt immer erst zeitverzögert die wirtschaftliche Lage widerspiegelt. Arbeitslosigkeit oder die Sorge, den Job zu verlieren, werden die Konsumbereitschaft hemmen und den Wiederaufschwung bremsen; sie könnten sogar eine weitere Rezession verursachen. Entsprechend stark bleibt der Druck auf die sozialen Sicherungssysteme.

Erhöhte Kosten für Sozialausgaben, in Verbindung mit den enormen Summen, die bereits für die Rettung des Banken- und Finanzsektors und für die Wiederbelebung der Wirtschaft investiert wurden, belasten den US-Haushalt und treiben die Staatsverschuldung in die Höhe. Für den Fall, dass die Wirtschaftsleistung nicht mit der Verschuldung Schritt halten kann, wären auch Investoren vorsichtiger und würden merklich weniger »riskante« US-Staatsanleihen kaufen.

Auf Seiten der USA besteht die Versuchung, dass sie sich eines Teils ihrer – vor allem von China und Japan finanzierten – Schuldenlast entledigen, indem sie ein gewisses Maß an Inflation und damit auch eine Abwertung des Dollars in Kauf nehmen. Ein niedriger Dollar würde zudem amerikanische Exporte begünstigen und das Außenhandelsdefizit begrenzen helfen. Aus demselben Grund werden die USA weiterhin auf eine Aufwertung des chinesischen Yuans drängen, um eine »Korrektur« der Wechselkurse zu erzielen; allerdings wird diese Strategie wie bisher am Widerstand Chinas scheitern.

Die Unausgewogenheit der Außenhandelsbilanz ist neben der hohen Staatsverschuldung ein strukturelles Problem der US-Wirtschaft (twin deficit). Das in den letzten Jahren gestiegene Handelsdefizit stellte die USA zunächst vor keine größeren Schwierigkeiten, solange die Lieferanten ihre Erlöse in den USA reinvestierten. Sollten Investoren jedoch Zweifel an der Produktivität, Wirtschaftskraft und Geldwertstabilität der USA hegen und ihre Erlöse für Waren und Dienstleistungen auf anderen internationalen Finanzmärkten sichern, würden der Dollar und die US-Wirtschaft noch massiver unter Druck geraten.

Wirtschaftliche Probleme der »Neuen Welt« haben zwangsläufig Auswirkungen auf den Rest der Welt. Insbesondere die exportabhängige Bundesrepublik Deutschland ist massiv betroffen, wenn Wirtschaftskraft und Kaufkraft in den USA einbrechen. Sollte zudem mittel- bis langfristig der Wert des Dollars merklich nachgeben und der Euro entsprechend stärker werden, würden sich europäische Exporte verteuern. Deutsche Unternehmer stellen sich bereits heute auf diesen möglichen Wettbewerbsnachteil ein, indem sie Teile ihrer Produktion in die USA verlagern.

Für Standortverlegungen spricht ein weiterer Grund: Mit der Wirtschaftskrise und dem härter werdenden globalen Wettbewerb wachsen auch in den USA die Sorgen um den Verlust von Arbeitsplätzen. Im Wahljahr 2010 wird der Druck auf Abgeordnete und Senatoren im US-Kongress steigen, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen. Die von amerikanischen Wettbewerbern großzügig zu ihren Gunsten interpretierbaren »Buy American«-Bestimmungen im US-Konjunkturpaket sind nur ein erstes Anzeichen bevorstehender Probleme. Ebenso wird innenpolitisch die Umweltschutzgesetzgebung zur Eindämmung von CO<sub>2</sub>-Emissionen nur um den Preis des Protektionismus zu haben sein.

Die durch die Wirtschaftsprobleme verunsicherte Öffentlichkeit und ihre Vertreter im Kongress sowie etablierte Interessengruppen werden es Präsident Obama erschweren, Freihandelspolitik voranzutreiben. Jenen Staaten und Regierungen, die angesichts eigener, nicht minder problematischer struktureller Schwierigkeiten von Obama erwarten, in der Wirtschafts- und Handelspolitik alsbald wieder eine globale Führungsrolle zu übernehmen, sollte klar werden: No, he can't.

Was tun?

Deutschland sollte seine Absatzmärkte diversifizieren, um den Rückgang des amerikanischen Konsums zu kompensieren. Insbesondere neue Absatzmärkte in Asien könnten einen Teil der Nachfrageverluste auffangen. Zumal auch die USA versuchen, mit einer sicherheits- und handelspolitisch flankierten »Initiative

für den Nationalen Export (NEI)«, ihre Absatzmöglichkeiten in Asien zu sichern.

Schließlich muss Deutschland auch aus eigener Kraft der Krise entgegenwirken. Die Bundesregierung wird nicht umhin kommen, weitere Impulse zu geben, um die Binnennachfrage zu stimulieren. Damit würde im mehrfachen Wortsinn mehr »selbsttragendes« Wachstum generiert und einem strukturellen Problem der auf den Export fixierten deutschen Wirtschaft begegnet.

Diese Nachfrageimpulse sollten in zweifacher Hinsicht »generationengerecht« angelegt werden; sie sollten zum einen nicht über Kredite finanziert und zum anderen auf nachhaltiges Wirtschaften ausgerichtet werden: Mittel- bis langfristig führt aus sicherheits-, umwelt- und wirtschaftspolitischen Gründen kein Weg daran vorbei, dass die deutsche und europäische Politik auf eine so genannte »low carbon economy«, also das Wirtschaften mit möglichst niedrigem Verbrauch fossiler Brennstoffe, umsteuern. Europas Volkswirtschaften sind übermäßig von Erdöl- und Erdgasimporten abhängig und damit verwundbar. Zum Schutz gegen die Interessen der Produzentenländer sollten innovationsorientierte Regierungen antizyklische – an den Marktpreis für Öl gekoppelte – Steuern auf fossile Kraftstoffe erheben. Damit wären Investitionen in alternative Energien vor plötzlichen Preiseinbrüchen geschützt. Die Steuereinnahmen könnten wiederum zur Forschung und Entwicklung erneuerbarer Energien verwendet werden, um nicht zuletzt auch die Innovationskraft der deutschen Wirtschaft in Zukunftsmärkten zu stärken.



Dr. Josef Braml  
<braml@dgap.org>