

Braml, Josef

**Article**

## Der amerikanische Patient: Auswirkungen der wirtschaftlichen Schieflage in den USA

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Braml, Josef (2010) : Der amerikanische Patient: Auswirkungen der wirtschaftlichen Schieflage in den USA, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 63, Iss. 07, pp. 3-9

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164804>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Während Medien und Analysten mit ihrem Abgesang auf den Euro einmal mehr die europäische Sau durchs globale Dorf jagen, rückt die ökonomische Schieflage in den USA in den Hintergrund. Doch die wirtschaftlichen Probleme in den USA werden sich weiter zuspitzen. Durch die rückläufige Konsumbereitschaft in den USA sowie 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. Die deutsche Politik und Wirtschaft 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.<sup>1</sup> Gemessen an der Dauer und seinen Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt war dieser Konjunkturunbruch der längste und folgenreichste seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges (vgl. Tab. 1).

Bisherige 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. Seit den 1950er Jahren haben Eigenheiminvestitionen ein Drittel der amerikanischen Wirtschaftsleistung befördert. Mit der Immobilienblase platzte für viele auch der amerikanische Traum vom eigenen Heim. Mittlerweile sind nicht mehr nur die Kredite an Schuldner mit geringer Kreditwürdigkeit

(so genannte »subprime mortgages«) notleidend, sondern aufgrund der anhaltenden Arbeitslosigkeit auch weitere Kreise von Hauseigentümern mit dem Verlust ihrer Immobilie bedroht. Nach Schätzungen der Wirtschaftsanalyseagentur »Moody's Economy« mussten 2009 weitere 1,8 Mill. Amerikaner ihre kreditfinanzierten Eigenheime an ihre Banken abtreten. Im Vergleich zum Vorjahr (mit 1,4 Mill. Zwangsvollstreckungen) war das eine weitere spürbare Verschlechterung der Lage auf dem Immobilienmarkt (vgl. Merle 2009). Auch im kommerziellen Bereich ist nichts Gutes zu erwarten: Die schwierige wirtschaftliche Lage wird Geschäftsschließungen und weitere schwerwiegende Belastungen für den Immobilienmarkt zur Folge haben. Nach Einschätzung des Congressional Oversight Panel (COP), der mit dem Bankenrettungspaket 2008 etablierten staatlichen Aufsichtsbehörde, drohen ab 2011 auf dem Gewerbeimmobilienmarkt Kredite in Höhe von 200 bis 300 Mrd. Dollar auszufallen und weitere Banken in den Konkurs zu treiben. Laut COP weisen selbst gut kapitalisierte Banken und vor allem kleinere Institute eine riskante Geschäftskonzentration im Gewerbeimmobiliensektor auf (vgl. Congressional Oversight Panel 2010, 2–4, 102, 131–132). Nach Angaben des staatlichen Einlagensicherungsfonds, der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), sind weitere 700 Banken mit einer Gesamteinlagensumme von etwa 400 Mrd. Dollar in großen Schwierigkeiten, nachdem im vergangenen Jahr bereits 140 Bankpleiten verzeichnet wurden (vgl. The Economist 2010).

Die Automobilbranche, die in den glorieichen Zeiten der »Großen Drei« – Chrysler, Ford und General Motors – etwa ein

\* Dr. Josef Braml ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik (DGAP) in Berlin und leitet die Redaktion des »Jahrbuch Internationale Politik«.

<sup>1</sup> Am 1. Dezember 2008 datierte das National Bureau of Economic Research (NBER) den Beginn der Rezession auf Dezember 2007. Da im dritten und vierten Quartal 2009 das Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zu den jeweiligen Vorquartalen wieder um 2,2 bzw. 5,9% gewachsen ist (vorläufige Schätzung), kann man von einem (vorläufigen) Ende der Rezession ausgehen.

Tab. 1

#### Die aktuelle Rezession im historischen Vergleich

Rezession	1973–75	1981–82	2007–09
Dauer (in Monaten)	17	18	19
Zunahme der Arbeitslosenquote (in Prozentpunkten) <sup>a)</sup>	3,5	2,6	4,5

<sup>a)</sup> Das ist die Differenz zwischen der Arbeitslosenquote am Ende und zu Beginn der Rezession.

Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics (2010); Berechnungen des Autors.

Zehntel aller Konsumausgaben vereinnahmte, ist in technischer Hinsicht von ihren internationalen Wettbewerbern überholt worden. Amerikanische Autobauer haben Marktanteile insbesondere an asiatische Konkurrenten verloren, die Kraftstoff sparende oder Hybrid-Automobile mit verschiedenen Antrieben oder Kraftstoffen anbieten. Die Finanz- und Wirtschaftskrise verschärfte die ohnehin prekäre Lage der amerikanischen Autoindustrie.

Insgesamt ist das Vertrauen der Verbraucher in die wirtschaftliche Lage – eine der wesentlichen Ursachen für das zurückhaltende Konsumverhalten – im Januar 2009 auf ein Rekordtief abgestürzt und hat sich seitdem nicht merklich verbessert. Selbst wenn die US-Bürger weiterhin konsumieren wollten, könnten sie es nicht mehr: Ihre hohe persönliche Verschuldung, die anhaltende Immobilienkrise, der Verlust von Arbeitsplätzen und steigende Energiepreise schmälern die Kaufkraft der Amerikaner. Sogar jene, die noch ausreichend Mittel zur Verfügung haben, verzichten auf Konsum. Vor allem die Sorge um den Arbeitsplatz bewirkt, dass sie wieder mehr sparen. Der *ABC News Consumer Index*, der zuletzt am 9. März 2010 vorgelegt wurde, ist seit einem Jahr kontinuierlich stark abgefallen und pendelt sich auf einem Rekordtief ein (vgl. ABC News 2010).

Diese Kennziffer ist ein Warnsignal für noch größere Probleme: Die amerikanische Wirtschaft wird hauptsächlich, etwa zu zwei Dritteln, von der Nachfrageseite, also durch Konsum angetrieben. Sollte die Nachfrage weiterhin zurückgehen und zugleich die Unternehmen – aufgrund der allgemein sinkenden Kaufkraft und der Schwierigkeit, Kredite zu erhalten –, noch weniger investieren und damit die Wirtschaft zusätzlich von der Angebotsseite her bremsen, könnten die USA in eine noch tiefere Rezession abrutschen (*double-dip recession*). Dies würde den Konsum noch mehr schwächen, die Abwärtsspirale beschleunigen und die Arbeitslosigkeit weiter erhöhen.

### **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% verdoppelt. Rechnet man noch jene hinzu, die ihre Arbeitsplatzsuche aufgegeben haben und statistisch nicht mehr erfasst werden, steigt der Wert auf 17,5%. In absoluten Zahlen bedeutete allein die offiziell ausgewiesene Arbeitslosenquote einen Anstieg um 7,6 Mill. auf 15,3 Mill. – der stärkste Anstieg seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges (vgl. U.S. Bureau of Labor Statistics 2010).

Ein Ende der gravierenden Probleme auf dem Arbeitsmarkt ist nicht in Sicht. Das Congressional Budget Of-

fice (CBO), ein unabhängiger wissenschaftlicher Dienst des Kongresses, prognostiziert auch für 2010 anhaltend hohe Arbeitslosenquoten von über 10% (vgl. Reuters 2009). Arbeitslosigkeit schwächt den Konsum, bremst die Wirtschaftskraft und gefährdet den Immobilien- und Finanzsektor. Zudem verschärft sie die seit den achtziger Jahren schleichende Krise der sozialen Sicherungssysteme und erhöht insbesondere den Reformdruck auf das Gesundheitssystem.

Bezeichnend für das Ausmaß der Rezession ist nicht nur der rasante und nachhaltige Anstieg der Arbeitslosenzahlen, sondern auch die Zunahme der durchschnittlichen Dauer der Arbeitslosigkeit. Die Zahl der Langzeitarbeitslosen ist auf dem höchsten Stand seit 1948 und belastet die Arbeitslosenversicherung nachhaltig. Normalerweise werden die Leistungen vom Bund und den Einzelstaaten gemeinsam getragen. Doch die Kassen vieler Staaten waren bereits vor der Wirtschaftskrise leer, so dass ihnen Washington seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise wiederholt finanziell unter die Arme greifen musste. Nach der üppigen Unterstützung im Rahmen des 787-Mrd.-Dollar-Förderprogrammes vom Februar 2009 verabschiedete die US-Legislativ im November 2009 erneut ein 24-Mrd.-Dollar-Programm, um mit Bundeszuschüssen unter anderem die maximale Bezugsfrist für Arbeitslosengeld um weitere drei Monate zu verlängern. Nach Einschätzung von Arbeitsmarktexperten des Urban Institute fehlten der Arbeitslosenversicherung zum Jahresende 2009 bereits 10 Mrd. Dollar (vgl. Maggs 2009).

Ebenso wirken sich die durch Arbeitslosigkeit verursachten Kosten für die Rentenversicherung belastend auf den Staatshaushalt aus: Vielen älteren Langzeitarbeitslosen bleibt keine andere Wahl als die mit persönlichen finanziellen Einbußen verbundene Frühverrentung. Aufgrund der zurückgehenden Beschäftigung sinken die Beiträge zur Rentenversicherung, so dass die Einnahmen hinter den Ausgaben zurückbleiben. Zum ersten Mal seit den 1980er Jahren werden die zusätzlichen Ausgaben die Einnahmen der »Social Security« übersteigen.

Arbeitslosigkeit zieht weitere soziale Kosten nach sich: Mit dem Arbeitsplatz geht in der Regel auch der Krankenversicherungsschutz verloren, es sei denn, man fällt unter die Armutsgrenze und wird vom staatlichen Medicaid-Programm aufgefangen. Mit Ausnahme sozial schwacher oder älterer Amerikaner, die über die staatlichen Programme Medicaid bzw. Medicare grundversichert sind, ist der Großteil der US-Bevölkerung über ein Arbeitsverhältnis privat krankenversichert. Die Prämien für den Versicherungsschutz privater Kassen können viele nur dank steuerbefreiter Lohnnebenleistungen aufbringen. Etwa 45 Millionen US-Bürger sind überhaupt nicht, weitere 16 Millionen sind unterversichert (vgl. Klein 2007).

Die angespannte soziale Lage erfordert politisches Handeln. Angesichts der schlechten wirtschaftlichen Lage und der akuten oder drohenden Arbeitslosigkeit fühlen sich Angehörige der amerikanischen Mittelschicht besonders verunsichert. Wie 1992 Bill Clinton konnte 2008 Barack Obama die prekäre Wirtschaftslage bei den Präsidentschaftswahlen in einen politischen Vorteil ummünzen. Obama sensibilisierte die mittlere Einkommenschicht für wirtschaftspolitische Themen und mobilisierte nicht zuletzt auch Minderheiten, sprich schwarze und hispanische Wähler, für seine wirtschafts- und sozialpolitischen Ziele. Doch Präsident Obama ist nunmehr in der Pflicht, seine Wahlkampfversprechen einzulösen. Zudem wird die Bewältigung der Finanz-, Wirtschafts- und Infrastrukturprobleme viel Geld kosten, das Amerika aufgrund der von George W. Bush verursachten desolaten Haushaltslage fehlt.

### Rekordhaushaltsdefizit und Staatsverschuldung

In der Amtszeit von Präsident Bill Clinton konnte der amerikanische Staat mehr an Steuern einnehmen, als gleichzeitig in Form von Leistungen ausgegeben wurde, und somit Haushaltsüberschüsse erzielen. Damit wurde auch die Staatsverschuldung verringert. Mit seiner »Butter-und-Kanonen«-Politik der Steuererleichterungen trotz hoher Kriegsausgaben brachte Präsident George W. Bush die USA wieder zurück auf den Pfad defizitärer Staatshaushalte und steigender Schuldenlast (vgl. Abb. 1).

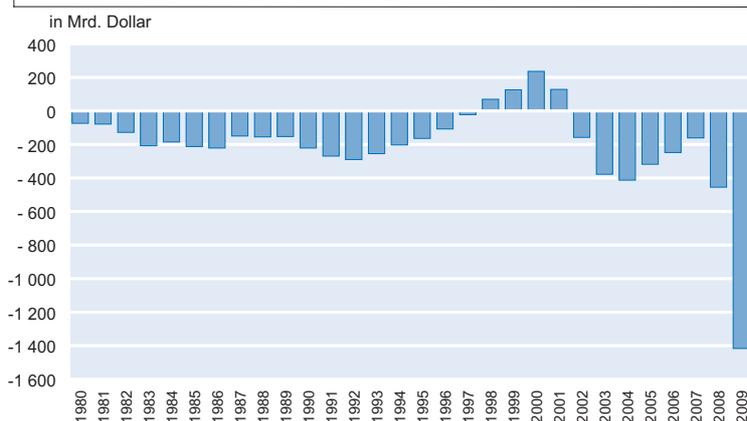
Im Haushaltsjahr 2009, das am 30. September endete, bezifferte sich der Fehlbetrag auf 1,4 Billionen US-Dollar (vgl. U.S. Department of the Treasury 2009). Auf die Wirtschaftsleistung bezogen übertrifft das Defizit mit 10% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bei weitem die 1983 erzielte Rekordmarke von 6%. Aufgrund der damit erhöhten Staatsver-

schuldung musste der Kongress im Februar 2010 die Gesamtschuldenobergrenze 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 abfederte 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. Betrachtet man das Verhältnis zwischen der auf Kreditmärkten öffentlich wirksamen Verschuldung<sup>2</sup> und dem BIP in den drei zurückliegenden Dekaden, so wird eine Tendenz deutlich: Zwischen 1980 und 1995 nahm die Verschuldung stärker als die Wirtschaftsleistung zu, die Ratio stieg also an (vgl. Abb. 2). In den Jahren 1995 bis 2001 fiel sie aufgrund sinkender Verschuldung wieder, um dann seit 2002 im Zuge zunehmender Staatsverschuldung wieder merklich zu steigen. 2008 wurde bereits die 40 Prozentmarke überschritten, 2009 wurden 47,2% des BIP erreicht. Sollte der Trend anhalten – worauf die gegebenen wirtschaftlichen Rahmendaten hindeuten –, wäre schon bald die Höchstmarke der neunziger Jahre, die Präsident Clinton von seinen Amtsvorgängern Ronald Reagan und George Bush geerbt hatte, übertroffen (1993: 49,4%). Selbst gemäß den auf optimistischen Annahmen fußenden Prognosen des Weißen Hauses dürfte die von der Öffentlichkeit und zu einem Gutteil vom Ausland finanzierte Staatsverschuldung der USA in zehn Jahren bemerkenswerte 80% des BIP erreichen (vgl. Office of Management and Budget 2009, 25).

Dieses Szenario erscheint umso bedrohlicher für die US-Staatsfinanzen, 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 »Baby-Boom«-Generation gegen Ende der nächsten Dekade aus dem Arbeitsleben scheidet.

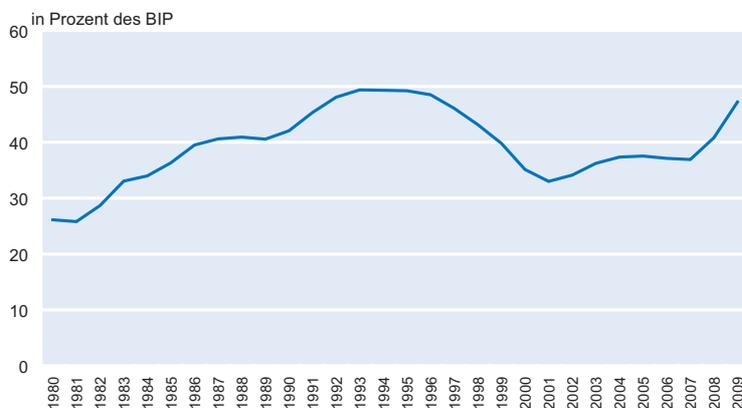
Abb. 1  
US-Haushaltsdefizite und -überschüsse, 1980–2009



Quelle: Congressional Budget Office (2010).

<sup>2</sup> Im Gegensatz zum *gross federal debt* beinhaltet die so genannte *debt held by the public* nur die – aufgrund ihres Einflusses auf Zinssätze und Investitionsentscheidungen privater Akteure – in ökonomischer Hinsicht relevanten Staatsschulden, die über den Kreditmarkt veräußert werden. Hingegen beinhaltet das *gross federal debt* auch intragouvernementale Verbindlichkeiten und Verpflichtungen (*trust funds*), etwa gegenüber der Sozial- und Arbeitslosenversicherung oder den Pensionskassen für Staatsbedienstete.

**Abb. 2**  
**Von der Öffentlichkeit finanzierte Staatsverschuldung, 1980–2009**



Quelle: Congressional Budget Office (2010).

Ein überproportionaler Anstieg der Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP 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. 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. Insgesamt sind Anleger beim Kauf von langlaufenden Anleihen ohnehin vorsichtig und wählerisch, zumal viele Staaten und Unternehmen in den kommenden Jahren die Anleihemärkte 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 Spekulationsblasen

Zur Bewältigung der Wirtschaftskrise missachteten die Währungshüter in den USA einmal mehr ihre monetaristischen Prinzipien. 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.

Um das aktuelle geldpolitische Dilemma der US-Notenbank zu verdeutlichen, ist ein kurzer Rückblick auf die Ursachen der Finanz- und Wirtschaftskrise illustrativ: Nachdem im Jahr 2000 die Spekulationsblase an den US-Aktienmärkten platzte und die Terroranschläge vom 11. September 2001 ein Übriges taten, um die US-Wirtschaft zu verunsichern, reagierte die US-Notenbank mit merklichen Leitzinssenkungen, um eine Rezession zu verhindern. Selbst als sich die Wirtschaftslage verbesserte, hielt die Federal Reserve an ihrer Niedrigzinspolitik fest und war mit dafür verantwortlich, dass im amerikanischen Markt zu viel Liquidität vorhanden war. Banken konnten damit ihre Kreditvergabe ausbauen – vor allem zugunsten von Kreditnehmern mit geringer Bonität – und verursachten so den Immobilienboom und die damit ausgelöste Finanz- und Wirtschaftskrise.

Heute kann es sich die US-Notenbank indes weiterhin nicht leisten, die Zinsen zu erhöhen und so Liquidität vom Markt abzuschöpfen, weil dies die aufgrund des Vertrauensverlustes im Bankensektor<sup>3</sup> bereits vorhandene Kreditklemme forcieren würde. Zudem besteht die Sorge, dass ein erhöhtes Zinsniveau weitere Kreditnehmer, die aufgrund der schlechten Arbeitsmarktlage ohnehin über geringere Einkommen verfügen, mit einem so genannten »Zahlungsschock« konfrontieren würde, wenn sie merken, dass der höhere Zinssatz die Rückzahlungslast spürbar erhöht. Dies würde noch mehr notleidende Kredite verursachen und die Gefahr einer weiteren Immobilien- und damit Finanzkrise heraufbeschwören.

Die Notenbank reduzierte denn auch sukzessive den Leitzins, zu dem sich Geschäftsbanken Geld verschaffen können, und signalisierte bereits bei ihrer Sitzung im Dezember 2008, dass sie die Rekordtiefmarke (0 bis 0,25%) bis auf Weiteres beibehalten wolle.<sup>4</sup> Die nunmehr risikoscheuen Banken gaben jedoch die an sie verabreichte Liquidität nicht an Privatunternehmen und Verbraucher weiter, so dass es für private Marktteilnehmer schwieriger wurde, Investitionen und Konsum zu finanzieren. In der Folge setzte die Notenbank weitere »kreative Instrumente« ein, um die Privatunternehmen direkt mit Geld zu versorgen und die Kreditvergabe zu beleben (vgl. Bernanke 2009): Im März 2009 kündigte die amerikanische Notenbank an, im Zuge ihres so genannten »quantitative easing« – ein Euphemismus für »Geld

<sup>3</sup> US-Banken sitzen weiterhin auf »faulen Krediten«, die sie nach und nach aus ihren Büchern abschreiben müssen, um ihre Bilanzen zu bereinigen.

<sup>4</sup> Board of Governors of the Federal Reserve, FOMC Statement and Board Approval of Discount Rate Requests of the Federal Reserve Banks of New York, Cleveland, Richmond, Atlanta, Minneapolis, and San Francisco, Pressemitteilung vom 16. Dezember 2008.

drucken« – 300 Mrd. US-Dollar an Schulden, also langlaufenden US-Staatsanleihen, aufzukaufen, um sie marktfähig zu halten. Zudem erklärte sich die Federal Reserve bereit, durch Hypotheken »gesicherte« Wertpapiere im Gegenwert von 1,45 Billionen Dollar zu erwerben.

Die außerordentliche Geldschwemme der US-Notenbank wird die in bisherigen Krisenzeiten inflationshemmende Wirkung von Arbeitslosigkeit hinwegspülen. Der ehemalige Notenbankchef Alan Greenspan sagt den USA eine Inflation von über 10% voraus, wenn die Federal Reserve nicht bald ihre Bilanz korrigieren und die Leitzinsen anheben sollte (vgl. *The Economist* 2009). Doch es 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« (vgl. Irwin 2009).

Die Politik hat ohnehin milliardenschwere Wirtschaftsförderprogramme aufgelegt, um die Finanzkrise zu beheben und die Wirtschaft wiederzubeleben. Bereits gegen Ende der Amtszeit George W. Bushs rettete der Kongress mit einer Finanzspritze in Höhe von 700 Mrd. US-Dollar das Banken- und Finanzsystem vor dem Kollaps. Sein Nachfolger Obama brachte mit dem American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) das bereits erwähnte, 787 Mrd. US-Dollar umfassende Konjunkturpaket auf den Weg. Mit den darin enthaltenen Steuererleichterungen soll einerseits Nachfrage geschaffen werden. Andererseits versucht der Staat 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.

Das Umsteuern auf eine so genannte »low carbon economy«, also das Wirtschaften mit möglichst niedrigem Verbrauch fossiler Brennstoffe, ist auch aus energie-, umwelt- und sicherheitspolitischen Gründen geboten. Doch bei der Umsetzung dieses langfristigen Zieles wird es mittelfristig Anpassungsschwierigkeiten geben. 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. Zudem besteht die Gefahr einer spekulativen Blase bei Investitionen in erneuerbare Energien. Durch die Nullzinspolitik und Liquiditätsschwemme der Notenbanken werden Investoren wieder einmal dazu verleitet, weltweit Risiken einzugehen, die sie nicht verstehen und tragen können.

### Fazit und Ausblick

Selbst wenn man die positiven Einschätzungen amerikanischer Regierungsverantwortlicher teilt, wonach der Abschwung gebremst sei 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. »Ob wir mehr US-Staatsanleihen kaufen werden, und wenn ja, wie viele – wir sollten diese Entscheidung gemäß Chinas eigenen Bedürfnissen und entsprechend unseres Zieles treffen, die Sicherheit und den Wert unserer Anlagen und Devisenreserven zu gewährleisten« (vgl. Ku 2009, Übersetzung des Autors). Mit dieser Äußerung vom Januar 2009 in London gab Premierminister Wen Jiabao den USA ein deutliches Warnsignal, dass Amerika nicht unbegrenzt mit Chinas Investitionen rechnen könne.

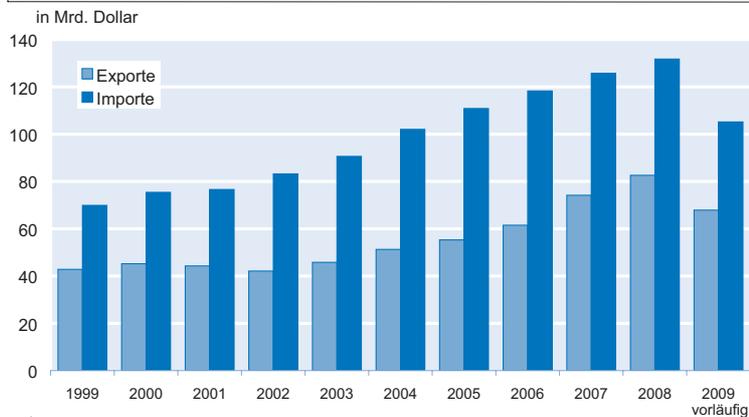
Auf Seiten der USA besteht die Versuchung, dass sie sich eines Teils ihrer – zum Großteil vom Ausland finanzierten – Schuldenlast entledigen, indem sie ein gewisses Maß an Inflation und damit auch eine Abwertung des Dollar in Kauf nehmen. Ein niedriger Dollar würde zudem amerikanische Exporte begünstigen 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 angestiegene 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. So ist Amerikas Wirtschafts- und Handelspolitik symbiotisch mit dem Reich der Mitte verbunden: Ohne Pekings Unterstützung wäre die kreditfinanzierte Stabilisierung des US-Banken- und Finanzsystems sowie die Ankurbelung der US-Wirtschaft nicht möglich gewesen. Umgekehrt ist die exportorientierte chinesische Wirtschaft vom kreditfinanzierten Konsumverhalten in den USA abhängig. Wirtschaftsthemen bilden auch den Kern eines neuen, auf hoher Ebene angesetzten U.S.-China Strategic and Economic Dialogue (S&ED), der Anfang April 2009 am Rande des G-20-Finanzgipfels in London von den Präsidenten Obama und Hu Jintao initiiert wurde.

Aber auch Europa und insbesondere die exportabhängige Bundesrepublik Deutschland sind massiv betroffen, wenn Wirtschafts- und Kaufkraft in den USA einbrechen. Bereits heute wird deutlich, dass sich Europa nicht mehr auf die Konsumlokomotive USA verlassen kann. Amerikanische Importe von Gütern und Dienstleistungen aus dem Euroraum

**Abb. 4**  
**US-Handel mit Deutschland: US-Exporte und -Importe<sup>a)</sup>, 1999–2009**



<sup>a)</sup> Güter und Dienstleistungen.

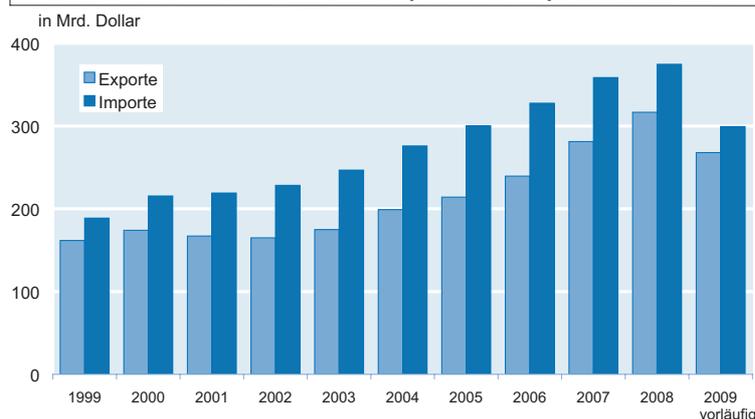
Quelle: U.S. Department of Commerce/Bureau of Economic-Analysis (2010).

sind 2009 im Vergleich zum Vorjahr um 20% zurückgegangen. Ebenso sind im selben Zeitraum die Importe aus Deutschland um ein Fünftel von 132 auf 105 Mrd. Dollar geschrumpft. Damit wurde eine jahrzehntewährende Erfolgsgeschichte mit kontinuierlichen Zuwächsen abrupt unterbrochen (vgl. Abb. 3 und 4; vgl. U.S. Department of Commerce/Bureau of Economic Analysis 2010).

Die Kaufkraft der Amerikaner könnte künftig auch noch über den Währungshebel reduziert werden: Sollte mittel- bis langfristig der Wert des Dollar 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 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 US-Präsident Obama erschweren, Freihandelspolitik voranzutreiben. Jenen Staaten und Regierungen, die angesichts ei-

**Abb. 3**  
**US-Handel mit dem Euroraum: US-Exporte und -Importe<sup>a)</sup>, 1999–2009**



<sup>a)</sup> Güter und Dienstleistungen.

Quelle: U.S. Department of Commerce/Bureau of Economic-Analysis (2010).

gener, 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 »Nationalen Export-Initiative (NEI)«, ihre Absatzmöglichkeiten in Asien zu sichern.

Schließlich muss die Bundesrepublik 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 Ergasimporten 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.

### Literatur

ABC News (2010), »Consumer Confidence Index vom 7. März 2010«, veröffentlicht am 9. März, <http://abcnews.go.com/images/PollingUnit/m030710.pdf>, zuletzt abgerufen am 15. März 2010.  
 Bernanke, B.S. (2009), »The Crisis and the Policy Response«, Rede an der London School of Economics, 13. Januar 2009, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>, zuletzt abgerufen am 15. März 2010.  
 Congressional Budget Office (2010), <http://www.cbo.gov/>, zuletzt abgerufen am 15. März 2010.

Congressional Budget Office (2010), <http://www.cbo.gov/>, zuletzt abgerufen am 15. März 2010.

Congressional Oversight Panel (2010), February Oversight Report: *Commercial Real Estate Losses and the Risk to Financial Stability*, 10. Februar 2010, Washington, DC, <http://cop.senate.gov/documents/cop-021110-report.pdf>, zuletzt abgerufen am 15. März 2010.

Irwin, N. (2009), »With Big Government Boost, U.S. Economy Grew in 3rd Quarter«, *Washington Post*, 30. Oktober 2009.

Klein, E. (2009), »The Health of Nations. American Prospect«, 7. Mai, [http://www.prospect.org/cs/articles?article=the\\_health\\_of\\_nations](http://www.prospect.org/cs/articles?article=the_health_of_nations), zuletzt abgerufen am 15. März 2010.

Ku, D. (2009), »Treasuries Purchases Will Depend on Risk: China's Wen«, *Reuters*, 31. Januar.

Maggs, J. (2009), »Jobless Picture Is Worse Than It Seems«, *National Journal*, 17. Oktober.

Merle, R. (2009), »Unemployment Spike Compounds Foreclosure Crisis« *Washington Post*, 18. August.

Office of Management and Budget (2009), *Mid-session Review, Budget of the U.S. Government, Fiscal Year 2010*, August 2009, Washington, DC.

Reuters (2009), »U.S. Unemployment Likely to Peak Above 10 Percent«, 21. Mai.

*The Economist* (2009), »Assessing Quantitative Easing«, 13. August.

*The Economist* (2010), »FDIC-insured »Problem« Institutions. Botched Banks«, 26. Februar.

U.S. Bureau of Labor Statistics (2010), *Labor Force Statistics from the Current Population Survey, Monthly Seasonally Adjusted Household Data*, 8. Januar, Washington, DC.

U.S. Department of Commerce/Bureau of Economic Analysis (2010), »U.S. International Transactions Account Data«, Washington, DC, 18. März, <http://www.bea.gov/>, zuletzt abgerufen am 18. März 2010.

U.S. Department of the Treasury (2009), *Budget Results for Fiscal Year 2009*, 16. Oktober, Washington, DC.