

Enderlein, Henrik; Mildner, Stormy-Annika

Research Report

Angstscenario US-Rezession: Was die Wirtschaftskrise in den USA für den Präsidentschaftswahlkampf und für die Welt bedeutet

SWP-Aktuell, No. 17/2008

Provided in Cooperation with:

Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security
Affairs, Berlin

Suggested Citation: Enderlein, Henrik; Mildner, Stormy-Annika (2008) : Angstscenario US-Rezession: Was die Wirtschaftskrise in den USA für den Präsidentschaftswahlkampf und für die Welt bedeutet, SWP-Aktuell, No. 17/2008, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/254735>

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.

AngstszENARIO US-Rezession

Was die Wirtschaftskrise in den USA für den
Präsidentenwahlkampf und die Weltwirtschaft bedeutet

Henrik Enderlein / Stormy Mildner

Von einer Zeit der wirtschaftlichen Unsicherheit sprach US-Präsident George W. Bush in seiner siebten und letzten Rede zur Lage der Nation am 28. Januar 2008 vor dem Kongress. Langfristig könnten die Amerikaner auf ein stabiles Wirtschaftswachstum vertrauen, kurzfristig stünden die USA aber vor nicht zu unterschätzenden Herausforderungen. Damit erkennt auch die Regierung an, dass die vom Immobilienmarkt ausgehende Krise nun auf die Realwirtschaft überzugreifen droht. Ob es tatsächlich zu einer Rezession kommen wird, ist nach wie vor ungewiss. Wirtschaftspolitische Fragen sind jedenfalls zu einem zentralen Thema im amerikanischen Präsidentenwahlkampf geworden. Und auch für Europa und den Rest der Welt stellt sich die Frage, wie einer Schwächephase der US-Konjunktur begegnet werden kann.

Die Prognosen für das US-Wirtschaftswachstum 2008 sind alles andere als rosig: Mit einem Plus von gerade einmal 1,5 Prozent rechnet der Internationale Währungsfonds; die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) korrigierte jüngst ihre Wachstumsprognose für das laufende Jahr auf 1,3 bis 2,0 Prozent. Damit befinden sich die USA zwar noch nicht in einer Rezession; dies wäre erst der Fall, wenn das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zwei Quartale in Folge schrumpft. Die Gefahr, dass die Schwäche des amerikanischen Häusermarkts und die anhaltende Hypotheken- und Kreditkrise den privaten Konsum und die Investitionen der Unternehmen beeinträchtigen und somit einen deutlichen Abschwung herbeiführen, ist aber keines-

wegs gebannt. Im Januar fiel ein Schlüsselindikator für den US-Dienstleistungssektor erstmals seit Jahren auf einen Wert, der einen markanten Rückgang der Geschäftstätigkeit im nicht-verarbeitenden Gewerbe andeutet. Das Schrumpfen der US-Wirtschaft könnte bereits begonnen haben.

Unsicherheit auf den Finanzmärkten

Wenn es einen zentralen Auslöser für die derzeitige Krise gibt, dann war das sicherlich die Kombination der lockeren Geldpolitik der Fed mit den Ungleichgewichten in der Weltwirtschaft der vergangenen Jahre. Die US-Geldpolitik hat ihren unterstützenden Kurs auch dann noch beibehal-

ten, als die wirtschaftlichen Unsicherheiten bereits überwunden waren, die als Folge des Platzens der New-Economy-Blase im Sommer 2000, der Terroranschläge des 11. Septembers 2001 und des Irakkriegs entstanden sind. Die kurzfristigen Zinsen blieben also auf historisch niedrigem Niveau. Gleichzeitig nahmen die Käufe von US-Anleihen durch asiatische (vor allem chinesische) Zentralbanken immer massivere Formen an, was überzogene Preisanstiege in den US-Bondmärkten verursachte. Da sich das Preisniveau einer Anleihe und deren Zins gegenläufig zueinander verhalten, sank das Zinsniveau von Fünf- bis Zehn-Jahreskrediten sogar noch unter dasjenige von Drei-Monatskrediten. Durch diese niedrigen Kreditzinsen wurden sowohl der kurzfristige Konsum auf Pump als auch der Kauf bzw. die Beleihung von Eigenheimen für breite Schichten der Bevölkerung überaus attraktiv. Die Möglichkeit der kreditgebenden Institute, das mit Hypotheken verbundene Ausfallrisiko durch Verbriefung weiterzugeben, förderte im Verbund mit den steigenden Immobilienpreisen wiederum die Vergabe von Darlehen auch an Kreditnehmer mit geringerer Bonität (*Subprime Mortgages*). So kamen auch solche Haushalte in den zweifelhaften Genuss zweitklassiger Hypothekendarlehen, denen unter normalen Umständen der Zugang zu Krediten verwehrt geblieben wäre. Diese Darlehen waren zwar teurer als herkömmliche, boten aber besonders niedrige Startzinssätze. Und nicht selten wurde für sie nicht einmal Eigenkapital verlangt. Banken vergaben also Hypothekenkredite an überaus risikobehaftete Schuldner. Dass sich die mit derlei Hypothekenkrediten unterlegten Wertpapiere überhaupt handeln ließen, lag vor allem daran, dass die ihnen anhaftenden Risiken von Ratingagenturen systematisch unterschätzt wurden. Möglicherweise noch entscheidender war aber das auf Finanzmärkten häufig zu beobachtende Herdenverhalten: Nicht wenige Finanzmarktakteure hatten das Risiko durchaus erkannt, spekulierten angesichts der stei-

genden Gewinnmargen jedoch weiter – im Glauben, rechtzeitig aussteigen zu können, bevor die Spekulationsblase platzt.

Die mit dem Immobilienboom und den steigenden Immobilienpreisen verbundenen gefühlten Vermögenssteigerungen privater Haushalte förderten den privaten Konsum und das Wirtschaftswachstum – aber eben auch die private Verschuldung. Die amerikanischen Haushalte lebten jahrelang über ihre Verhältnisse: Mittlerweile sind sie mit durchschnittlich 133 Prozent des verfügbaren Einkommens verschuldet. Als die Immobilienpreise im Sommer 2006 zu sinken begannen und gleichzeitig die Hypothekenzinsen wieder anstiegen, gerieten immer mehr Hausbesitzer in Zahlungsrückstand. Ein zentraler Grund: Fast alle Immobiliendarlehen in den USA haben einen flexiblen Zinssatz. Im Sommer 2007 spitzte sich die Krise merklich zu, als infolge der steigenden Zahl von Zwangsvollstreckungen eine Neubewertung der Risiken auf dem Markt für zweitklassige Hypothekenkredite vorgenommen wurde. Gleichzeitig verloren die mit solchen Krediten unterlegten Wertpapiere deutlich an Wert. Die Banken schränkten daraufhin ihre Kreditvergabe untereinander ein, die Interbanken-Zinssätze auf den Geldmärkten stiegen und die Refinanzierung von Krediten wurde immer schwieriger. Die Krise erfasste den gesamten Finanzsektor. Wird die Refinanzierung für Banken teurer, schränken sie ihre Kreditvergabe an Konsumenten und Unternehmen ein. An diesem Punkt droht die Finanzkrise auch auf die Realwirtschaft überzugreifen.

Schließlich wurde auch der Aktienmarkt von der Krise betroffen, da Anleger ihr Geld aus Aktien des Banken- und Finanzsektors in sicherere Anlagen umsichteten. Bislang haben Finanzinstitute etwa 120 Mrd. Dollar abschreiben müssen; Investmentbanken schätzen die Verluste aber mittlerweile auf bis zu 300 Mrd. Dollar. Einen wirklichen Überblick über das genaue Ausmaß der Krise hat zurzeit aber noch niemand, da die meisten Spekulationsgeschäfte im Handel mit US-Immobilien-

kreditieren außerhalb der offiziellen Bankbilanzen getätigt wurden. Ein weiteres Problem kommt hinzu: Die Zahlungsausfälle mehrten sich nicht nur bei den Baudarlehen, sondern auch bei Konsumtenkrediten und Kreditkarten. Die Finanzbranche fürchtet daher eine zweite Welle von Verlusten und Abschreibungen.

Starthilfe vom Staat

Die US-Notenbank hat auf die Rezessionsangst reagiert und am 22. Januar den Leitzins um 75 Basispunkte auf 3,5 Prozent gesenkt. Dies war die erste außerplanmäßige Leitzinssenkung seit den Terroranschlägen vom 11. September 2001 und der größte Zinsschritt seit der Rezession von 1982. Nur neun Tage später senkte die Fed die Zinsen um weitere 0,5 Prozent. Neben diesen Zinssenkungen der Fed setzt die Bush-Administration auf umfangreiche Steuererleichterungen für private Haushalte und staatliche Investitionsprogramme à la Keynes, um die Binnenkonjunktur über einen Nachfrageimpuls anzukurbeln. Hauptadressat von Bushs Konjunkturprogramm sind die amerikanischen Verbraucher, denn ihr Konsum ist nach wie vor wichtigste Treibfeder der US-Wirtschaft.

Mit mehr als einem Prozent des BIP ist das von Bush vorgeschlagene Konjunkturprogramm nicht nur eines der größten in der Geschichte der USA. Der Kongress einigte sich auch ungewöhnlich schnell auf ein Maßnahmenpaket: Das Repräsentantenhaus stimmte am 29. Januar mit 385 zu 35 Stimmen für den von Republikanern und Demokraten gemeinsam erarbeiteten *Recovery Rebates and Economic Stimulus for the American People Act*, der Senat am 7. Februar mit 81 zu 16 Stimmen. Für das laufende Jahr 2008 sind Steuergutschriften für private Haushalte sowie Investitionsanreize in Höhe von über 152 Mrd. Dollar vorgesehen, für 2009 weitere 16 Mrd. Dollar eingeplant. 117 Millionen Haushalte mittleren und unteren Einkommens sollen 2008 von den Steuergutschriften mit einem Gesamtvolumen von rund 100 Mrd. Dollar profi-

tieren: 300 bis 600 Dollar sind Alleinstehenden mit einem Einkommen von bis zu 75 000 Dollar im Jahr zudedacht, 1200 Dollar Ehepaaren mit Bezügen von bis zu 150 000 Dollar und weitere 300 Dollar sollen pro Kind hinzukommen. Weitere 50 Mrd. Dollar sind für Investitionsanreize eingeplant: Eine temporäre Steuerregelung soll es Unternehmen erlauben, 50 Prozent der Kaufsumme neuer Anlagen und Maschinen abzuschreiben. Mit den ersten Steuerzurückzahlungen wird ab Mai 2008 gerechnet – ein genaues Datum steht noch nicht fest.

Das Konjunkturprogramm beruht auf einem Kompromiss der beiden Parteien: Die Demokraten des Repräsentantenhauses verzichteten auf eine Aufstockung der Arbeitslosenhilfe, die Republikaner auf die dauerhafte Festschreibung der von Präsident Bush durchgesetzten Steuererleichterungen. Dass eine Einigung relativ schnell erzielt werden konnte, liegt nicht nur an der einmütigen Sorge um die Wirtschaft, sondern hat auch mit politischem Kalkül zu tun: Mit Blick auf sein ohnehin umstrittenes politisches Erbe will Präsident Bush nicht auch noch eine angeschlagene Wirtschaft hinterlassen. Außerdem würde dies den Weg des republikanischen Präsidentschaftskandidaten ins Weiße Haus deutlich erschweren. Die Abgeordneten wiederum müssen auf die Rezessionsängste ihrer Wahlklientel reagieren, wollen sie im November wiedergewählt werden.

Ganz ohne Risiken ist Präsident Bushs Stimuluspaket indes nicht. So gibt es keine Garantie, dass die Haushalte das zusätzliche Geld auch tatsächlich ausgeben werden. Angesichts der fallenden Immobilienpreise und Aktienkurse könnten die Verbraucher das Geld auch zur Tilgung ihrer Kreditkartenschulden oder anderer Verbindlichkeiten nutzen. Das enttäuschende Weihnachtsgeschäft 2007 war bereits Vorbote einer geringeren Konsumbegeisterung der privaten Haushalte. Angesichts der niedrigen Sparquote der USA ist es auch durchaus angebracht, mehr zu sparen und weniger zu konsumieren – der gewünschte Stimuluseffekt bliebe dann allerdings aus.

Ebenso unsicher ist, ob Unternehmen wirklich mehr investieren oder nicht doch antizipieren werden, dass die Ausgaben von heute Einsparungen oder Steuererhöhungen in der Zukunft bedeuten.

Hinzu kommt, dass das Konjunkturpaket zu Lasten des Staatshaushalts geht. Dabei ist schon aufgrund sinkender Steuereinnahmen mit einem deutlich höheren Haushaltsdefizit für das Ende September endende Fiskaljahr 2008 zu rechnen. Mit dem Konjunkturprogramm würde das Loch im Haushalt um weitere 100 Mrd. Dollar größer werden. Das Weiße Haus rechnet mittlerweile mit einem Gesamtdefizit von 410 Mrd. Dollar. Mit der Konsolidierung des Haushalts wäre es dann erst einmal vorbei. Grundsätzlich sind Schulden nicht immer schädlich – beispielsweise wenn das Geld sinnvoll in Bildung, Forschung oder Infrastruktur investiert und somit die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Landes verbessert wird. Zudem entspricht es durchaus einer klugen Haushaltspolitik, in Krisenzeiten mehr auszugeben und dafür in guten Zeiten zu sparen, um die Konjunkturzyklen zu glätten. Mit etwa drei Prozent des BIP hätte der Fehlbetrag im US-Haushalt auch noch keine dramatische Größenordnung. Wäre da nicht ein Haken: In der Praxis funktioniert eine antizyklische Fiskalpolitik nur bedingt. Denn Politikern fällt es generell schwer, Steuergeschenke nach einer Krise wieder zu kassieren. Die Debatten über die dauerhafte Festschreibung von Bushs Steuersenkungen illustrieren dies eindrücklich. Fraglich ist zudem, ob der geplante Nachfrageschub überhaupt noch rechtzeitig einsetzt. Denn bis die Haushalte in den Genuss der Steuersenkungen kommen, können noch einige Monate vergehen. Ein generelles Problem von Nachfrageprogrammen: Wegen bürokratischer Verzögerungen wirken sie häufig erst, wenn die Krise schon überwunden ist und die Wirtschaft sich wieder im Aufschwung befindet. Nicht ganz von der Hand zu weisen ist auch die Befürchtung, dass eine Stärkung der Kaufkraft der Konsumenten die Importe der USA wieder steigen ließe und

damit das 2007 erstmals wieder leicht gesunkene Handelsbilanzdefizit weiter in die Höhe triebe. Der gleichzeitige Anstieg des Haushalts- und Handelsbilanzdefizits würde den Druck auf den ohnehin schon schwachen Dollar zusätzlich erhöhen.

Bleibt schließlich noch die Frage nach der richtigen Diagnose für die Wirtschaftsflaute in den USA: Befindet sich die Wirtschaft tatsächlich in einem konjunkturellen Abschwung, wäre das kurzfristige Konjunkturpaket durchaus angebracht. Ist die Wachstumsschwäche allerdings auf strukturelle Probleme zurückzuführen, wird Bushs Therapie wenig bewirken. »Nach fast sieben Jahren Bush sind die USA schlechter als je zuvor für die Zukunft gerüstet«, lautet die pessimistische Prognose des Ökonomen und Nobelpreisträgers Joseph Stiglitz. Richtig ist, dass die USA vor einer ganzen Reihe von Problemen stehen: Das ineffiziente und kostspielige Gesundheitssystem muss dringend reformiert werden – nach verschiedenen Schätzungen werden sich die Gesundheitskosten bis zum Jahr 2016 nahezu verdoppeln und damit etwa 20 Prozent des amerikanischen BIP ausmachen. In Bildung und Forschung muss mehr investiert und gegen die sich verschärfende Einkommensungleichheit und Armut vorgegangen werden. Nach Statistiken des U.S. Census Bureau ist der Anteil der reichsten 20 Prozent der Haushalte am Gesamteinkommen von rund 44 Prozent im Jahr 1980 auf etwa 50 Prozent im Jahr 2005 angestiegen, während der Anteil der ärmsten 20 Prozent von 4,2 Prozent auf 3,4 Prozent schrumpfte. Hinzu kommt das Problem einer seit den siebziger Jahren wachsenden Zahl von in Armut lebenden Menschen (2006 lag ihr Anteil bei rund 12 Prozent der Gesamtbevölkerung) und von Amerikanern ohne Krankenversicherung (2006 waren es etwa 16 Prozent). Da etwa 60 Prozent der Krankenversicherten über ihren Arbeitgeber versichert sind, droht mit einem Verlust des Arbeitsplatzes auch der Verlust des Anspruchs auf Gesundheitsversorgung. Dies sorgt auch in der amerikanischen Mittelschicht für erhebliche Verunsicherung.

Bushs Stimuluspaket wird hier nicht viel ausrichten können, auch wenn es den möglichen Abschwung kurzfristig zu bremsen vermag.

Die Welt im Sog der USA?

»Wenn die USA niesen, droht Europa eine Lungenentzündung« war lange Zeit ein Lehrsatz renommierter Ökonomen. Der Rest der Welt ist abhängig von den USA, im Guten wie im Schlechten. Mittlerweile wird aber auch vermehrt die Abkopplungs-These vertreten: Die wirtschaftliche Schwäche der USA wirke sich nur begrenzt negativ auf die Welt aus, weil die aufstrebenden, schnell wachsenden Schwellenländer den Abschwung in den USA abfedern könnten. Es gibt zwei Faktoren, die letztlich darüber bestimmen dürften, wie sich die US-Krise auf den europäischen Kontinent und den Rest der Welt auswirkt: die Entwicklung der internationalen Wechselkurse (Chinas Strategie könnte hier entscheidend sein) und die Stabilität des europäischen Finanzsystems (hier spielt die Europäische Zentralbank [EZB] die Schlüsselrolle).

Die chinesische Wirtschaftspolitik der kommenden Monate wird maßgeblich dazu beitragen, ob Schwellenländer gerade in Asien den Rückgang des US-Konsums auf den internationalen Märkten wettmachen können. China schickte in den vergangenen Jahren fast jeden zehnten erwirtschafteten Yuan außer Landes (je nach Berechnung ca. 240 Milliarden US-Dollar pro Jahr oder zehn Prozent des chinesischen BIP). Diese Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite reflektieren die Ungleichgewichte in den Außenhandelsbeziehungen: Die USA importieren alljährlich Güter im Wert von 7300 Dollar pro Person.

Das postkommunistische Regime verfolgt seit rund einem Jahrzehnt eine Strategie des *exportorientierten Wachstums*. Dieser Ansatz ist bislang eher in relativ kleinen Ländern (wie Südkorea, Hongkong, Taiwan oder Singapur) erfolgreich gewesen. Noch bis in die neunziger Jahre waren Öko-

nomen deshalb der Auffassung, dass China mit dieser Strategie niemals ausreichendes Wachstum erzeugen könnte. Das Argument: Bei der immensen Größe der Volksrepublik müssten deutlich mehr Waren exportiert werden, als die Industrieländer zu importieren in der Lage wären. China entschied sich dennoch für diesen Weg und umging das Problem begrenzter Absatzmärkte mit seiner Politik der aggressiven Unterbewertung des Yuan.

Natürlich lässt sich eine solche Strategie nicht unbegrenzt fortsetzen. Die Unterbewertung der Währung verlangt nach immer größeren Devisenmarktinterventionen und wird dadurch immer teurer. Gleichzeitig droht das hohe Wachstum im Exportsektor das Land aus seiner wirtschaftspolitischen Balance zu bringen: Soll Chinas Wirtschaftserfolg von Dauer sein, dann müssen nun der Konsum im Land und die Produktion für den eigenen Markt in Gang gebracht werden.

Die US-Krise könnte China hierbei eine historische Chance bieten. Wenn ein langsam steigender Wechselkurs mit einem gleichzeitigen Rückgang der Nachfrage aus den USA kombiniert wird, wäre das möglicherweise ein probates Mittel, um von der Export- auf eine Binnenorientierung umzusteigen. Viele der inzwischen massiv in China vertretenen Unternehmen aus den USA und Europa würden einen Teil ihrer chinesischen Produktion auf den Binnenmarkt umleiten, weil chinesische Waren sich in Europa verteuern würden. Das in China mittlerweile im Überfluss vorhandene Privatkapital würde nicht mehr nur in den Ausbau des Exportsektors fließen, sondern könnte für Investitionen in anderen Bereichen genutzt werden. Von einer solchen Kehrtwende in der chinesischen Wirtschaftspolitik würden neben den asiatischen Nachbarländern sicherlich auch die Staaten in Europa profitieren.

Obwohl die Verfechter der Abkopplungs-These also durchaus bestätigt werden könnten, bleibt sie ein Szenario unter vielen anderen, auf das sich der europäische Kontinent nicht fixieren sollte. Wahrschein-

licher ist jedoch, dass sich durch die US-Krise auch unmittelbare Probleme für Europa ergeben werden.

Harte Zeiten für Europa?

In Europa ist das Bankensystem im Zuge der US-Krise unter erheblichen Druck geraten. Mit den Kreditausfällen jenseits des Atlantiks ist auch diesseits der Liquiditätsbedarf angestiegen, die EZB reagierte mit einer Reihe zusätzlicher Refinanzierungsgeschäfte. Maßgeblich für die EZB scheint vor allem das Ziel gewesen zu sein, das Vertrauen in die erstarkende Binnenkonjunktur des Euroraums am Leben zu erhalten.

Doch die Bereitstellung von Liquidität kann dieses Vertrauen nur kurzfristig sichern. Entscheidend für die europäische Konjunktur bleibt die klassische Zinspolitik – gerade vor dem Hintergrund der US-Krise ist es noch schwieriger geworden, diese Politik in Europa zu praktizieren: Die Zentralbanker in Frankfurt stehen zurzeit vor der äußerst heiklen Abwägung zwischen Inflations- und Wachstumsstabilisierung. Sollte die US-Rezession tatsächlich eintreten, dann täte die EZB gut daran, schon jetzt die Zinsen zu senken. Blicke die Rezession aus oder würde sich die Konjunkturschwäche des US-Marktes nur begrenzt auf Europa übertragen, dann wäre angesichts der im Euroraum aktuell gemessenen Inflationsrate von über drei Prozent jede Zinssenkung der falsche Schritt.

Das Mandat der EZB ist eindeutig: Vorrangiges Ziel ist die Preisstabilität. Sie ist nach der Definition gegeben, wenn sich der Anstieg der Verbraucherpreise auf »unter, aber nahe bei zwei Prozent gegenüber dem Vorjahr« beziffert. Diese Definition scheint also keinen Spielraum für Zinssenkungen zu bieten. Gleichzeitig muss aber berücksichtigt werden, dass es rund neun Monate dauert, bis ein Zinsschritt in der Realwirtschaft Wirkung zeigt. Die EZB muss sich auf der Grundlage einer Vermutung darüber entscheiden, in welchem Zustand sich die europäische Wirtschaft im Winter 2009 befinden wird.

Ihr Verhalten wird die Entwicklung der Krise maßgeblich mitbeeinflussen. Durch die Senkung der US-Zinsen um 125 Basispunkte auf 3 Prozent im Januar ist die Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa auf ganze 100 Basispunkte angewachsen. Dadurch wird der Wechselkurs des Euro weiter nach oben getrieben. Europäische Exporteure, vor allem aus Deutschland, die die entscheidende Triebfeder für den gerade einsetzenden Konjunkturaufschwung gewesen sind, könnten dann schnell zu einer Verlangsamung des Wachstums beitragen.

Die EZB scheint darauf zu setzen, dass aufgrund des starken Euro-Wechselkurses die Inflationsrate schnell wieder unter Kontrolle sein wird. Immerhin hat der hohe Ölpreis, der ja in US-Dollar berechnet wird, Europa dank des starken Euros kaum geschwächt. Auch der deutliche Anstieg der Nahrungsmittelpreise (zuletzt 5 Prozent im Jahresvergleich) würde kompensiert durch billigere Importe aus den USA. Allerdings kann diese Strategie nur glücken, wenn sie ein kurzfristiges Phänomen bleibt. EZB-Präsident Trichet hat das wohl erkannt: Am 7. Februar 2008 bekannte er in ungewohnt klarer Sprache, dass ihn der Satz des US-Notenbankchefs Bernanke, ein starker US-Dollar sei im Interesse der USA, »enorm gefreut« habe. Europa wird schon sehr bald eine Trendwende an den Devisenmärkten einfordern.

Wahlkampfthema Nr. 1

Wirtschaftspolitiker in allen Industrie- und Schwellenländern dürften sich im Moment schwer tun, die Wirtschaftspolitik der USA vorherzusehen. Auch wenn der Wahlkampf 2008 im Begriff ist, sich zu einem Wirtschaftswahlkampf zu entwickeln, droht die ökonomische Substanz dennoch auf der Strecke zu bleiben. Die bislang bekannten Wahlprogramme, die sich eng an den klassischen Ideen der beiden US-Parteien orientieren, sind wenig überzeugend.

Ökonomische Themen haben den Streit um die Irakpolitik in den Hintergrund gedrängt. Umfragen der *Washington Post* und des Fernsehsenders *ABC* zufolge bereiten 39 Prozent der Befragten die Wirtschaftslage und nur 19 Prozent der Krieg im Irak die größten Sorgen. Auf Platz drei kommt das Gesundheitssystem. Die wachsende Rezessionsangst in der Bevölkerung könnte den Demokraten zugutekommen. Bereits 1992 gelang Bill Clinton ein Überraschungssieg, weil er mit seinem Slogan »It's the Economy, Stupid« die Wirtschaft zu einem Schlüsselthema seines Wahlkampfes gemacht hatte. Zudem hat die Vergangenheit gezeigt, dass in wirtschaftlichen Abschwungphasen meist der Kandidat jener Partei gewählt wird, die gerade nicht regiert – obwohl dieser Mechanismus im aktuellen Wahlkampf weniger eindeutig wirken könnte, weil weder ein Präsident noch ein Vizepräsident zur Wahl antritt und somit ohnehin keine unmittelbare personelle Kontinuität entstehen kann.

Sowohl die republikanischen als auch die demokratischen Kandidaten unterstützen ein temporäres Stimuluspaket. Die Demokraten setzen dabei stärker auf nachfrage-, die Republikaner auf angebotsorientierte Strategien; die Demokraten vertrauen mehr auf den Staat, die Republikaner mehr auf die Marktkräfte. *Hillary Clinton* bemängelte vor allem, dass von den geplanten Finanzhilfen nicht diejenigen Bevölkerungsgruppen profitieren, die am härtesten von der Finanzkrise und den steigenden Kosten insbesondere für Energie getroffen sind: Geringverdiener und Rentner. Clinton hatte bereits im Dezember ein Konjunkturpaket mit einem Volumen von über 70 Mrd. Dollar vorgeschlagen, das unter anderem Heizungsbeihilfen und eine Erweiterung der Arbeitslosenversicherung vorsah. Zudem forderte sie Unterstützung für Hausbesitzer, um sie vor unnötigen Zwangsvollstreckungen zu schützen: Flexible Zinssätze von Immobiliendarlehen sollen für mindestens fünf Jahre eingefroren werden. Bereits in Zahlungsrückstand geratenen Schuldner soll eine dreimonatige Schon-

frist gewährt werden, bevor Banken eine Zwangsvollstreckung durchführen dürfen. Mit ihrem Wirtschaftsprogramm hat sie vor allem die amerikanische Mittelschicht im Blick. »Aufgrund der Nachlässigkeit der Bush-Administration haben Globalisierung und technologischer Wandel – die eigentlich Voraussetzungen für Wirtschaftswachstum sind – die amerikanische Mittelschicht geschwächt«, führte Clinton in ihrem im *Wallstreet Journal* erschienenen »Plan for Shared Prosperity« (4.2.2008) aus. Sie will den Mindestlohn anheben, die Einkommenssteuergutschrift für Geringverdiener (*Earned Income Tax Credit*) aufstocken, mehr in Bildung investieren und das Gesundheitssystem gründlich reformieren. Die Senatorin befürwortet einen ausgeglichenen Bundeshaushalt; eine dauerhafte Festschreibung der zeitlich begrenzten Steuersenkungen der Bush-Administration kommt für sie nicht in Frage. Schließlich plädiert sie für eine strengere Regulierung der Finanzmärkte.

Ganz ähnlich liest sich das Wirtschaftsprogramm *Barack Obamas*, nur in Detailfragen sind Unterschiede zu dem seiner parteiinternen Kontrahentin zu finden: Während Clinton beispielsweise eine Krankenversicherungspflicht für alle Amerikaner einführen und Geringverdienern die Beitragszahlungen durch staatliche Zuschüsse ermöglichen will, lehnt Obama in seinem »Plan für ein gesundes Amerika« eine obligatorische Versicherungspflicht ab. Allerdings will auch er den Zugang zu bezahlbaren Krankenversicherungen verbessern; ärmere Familien sollen Zuschüsse vom Staat erhalten. Dabei setzt Obama vor allem auf eine Kostendämpfung im Gesundheitswesen, um so auch die Versicherungsprämien zu senken. Ganz billig ist sein Plan allerdings nicht – geschätzte Kosten: 65 Mrd. Dollar jährlich (die Kosten für die Verwirklichung der Pläne Clintons würden sich sogar auf 110 Mrd. Dollar jährlich belaufen). Wie Clinton will er Mindestlöhne anheben und Armut reduzieren. Die Festschreibung der Steuersenkungen der Bush-Administration lehnt auch er ab. Dafür

sollen die Bezieher mittlerer und unterer Einkommen entlastet werden. Jüngst kündigte Obama auf einer Wahlkampfveranstaltung am 13. Februar 2008 in Wisconsin ein Programm zur Förderung von Arbeitsplätzen im Baugewerbe und im Umweltbereich an: In den nächsten zehn Jahren sollen 150 Mrd. Dollar für den Umwelt- und Energiesektor bereitgestellt, weitere 60 Mrd. Dollar in Infrastrukturprojekte investiert werden. Gegenfinanziert werden soll das Programm durch zusätzliche Steuereinnahmen, die Obama erzielen will, indem die Steuersenkungen der Bush-Ära auslaufen, Schlupflöcher in der Unternehmensbesteuerung geschlossen und eine höhere Einkommenssteuer für Hochverdiener eingeführt wird. Eine weitere Quelle sind Einsparungen bei den Rüstungsausgaben nach Ende des Irakkriegs. Schließlich forderte auch Obama eine stärkere Regulierung der Banken und besseren Verbraucherschutz – das Einfrieren der flexiblen Zinssätze von Immobiliendarlehen lehnt er wegen ihrer möglichen marktverzerrenden Wirkung hingegen ab.

Die Republikaner gelten als Partei der Wirtschaft – wirklich überzeugend sind aber auch ihre Pläne nicht. Wirtschaftspolitik gehört nicht zu den Stärken des Topkandidaten der Republikaner, *John McCain*, wie er selbst freimütig zugibt: »Wirtschaft ist ein Thema, das ich nicht so gut verstehe, wie ich sollte«, bekannte er jüngst in der US-Zeitschrift *The Boston Globe*. McCain setzt vor allem auf Investitionsanreize für Unternehmen, um die US-Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen: die Unternehmensteuer soll von derzeit 35 auf 25 Prozent gesenkt, bessere Abschreibungsmöglichkeiten geschaffen und Steuerzuschüsse bei Investitionen in Forschung und Entwicklung gewährt werden. Auch er will Familien mit mittlerem Einkommen steuerlich entlasten, etwa durch die Abschaffung der Alternativen Mindeststeuer (*Alternative Minimum Tax, AMT*). Ursprünglich als eine Art »Reichensteuer« konzipiert, sollte sie verhindern, dass man sich durch steuerbegünstigte Investitionen oder In-

anspruchnahme anderer Befreiungen der Besteuerung entzieht. Da die AMT aber nicht inflationsindexiert ist, ist zunehmend auch die Mittelklasse von ihr betroffen: 2006 etwa vier Mio. Steuerzahler; bis 2016 wird ein Anstieg auf 33 Mio. Steuerzahler erwartet. McCain strebt zudem eine Konsolidierung des Haushalts an – kein ganz leicht zu erreichendes Ziel in Anbetracht seiner geplanten Steuersenkungen. Er propagiert daher vor allem auch Ausgaben- disziplin. In puncto Gesundheit befürwortet er ein privatwirtschaftlich organisiertes System, das nicht auf eine generelle Versicherungspflicht, sondern auf eine bessere Anreizstruktur setzt. Nationale Standards sollen die Qualität des Systems verbessern.

Die Aufgaben für den nächsten US-Präsidenten

Sollten sich die Rezessionsbefürchtungen in den kommenden Monaten bewahrheiten, dann werden die beiden aufgestellten Kandidaten zeigen wollen, dass sie (a) kaum weitere Schulden aufnehmen, (b) dennoch die Wirtschaft schnell wieder auf Wachstumskurs bringen und (c) die Verlierer der Rezession in den Arbeitsmarkt re-integrieren werden. Kein wirtschaftspolitisches Programm kann ein solches Wunderwerk vollbringen. Ökonomischer Populismus könnte den ökonomischen Pragmatismus verdrängen. Sehr wahrscheinlich wird sich das wahre Gesicht der dann zu praktizierenden US-Krisenwirtschaftspolitik deshalb erst um die Jahreswende 2008/2009 zeigen. Die nächste Präsidentin oder der nächste Präsident der USA wird noch schneller als viele Vorgänger im Weißen Haus von der Wahlkampf- rhetorik abrücken müssen. Und sowohl die Wähler in den USA als auch die Beobachter im Ausland werden in den kommenden Monaten viel Zeit damit verbringen, die wirkliche Strategie der Kandidaten für die bevorstehenden Jahre zu ergründen.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2008
Alle Rechte vorbehalten

SWP
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364