

Konjunkturschlaglicht: Rezession in den USA

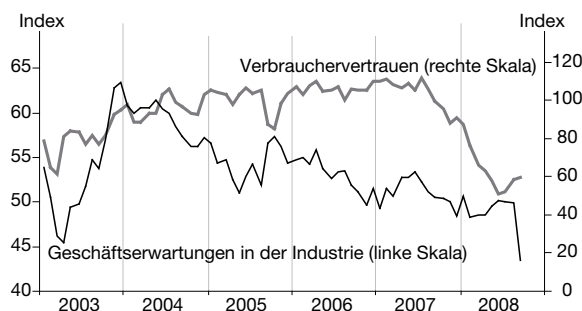
Die seit mehr als einem Jahr andauernde Finanzkrise in den USA hat sich weiter zugespitzt und belastet mehr und mehr die reale Wirtschaft. Ein 700-Milliarden-Paket zur Rettung der US-Finanzbranche wurde beschlossen. Dessen zögerliche Verabschiedung und Unklarheiten über dessen Umsetzung haben die Unsicherheit jedoch bislang kaum vermindert. Das Vertrauen zwischen den Banken sowie diesen und den Unternehmen ist vielfach gestört; auch das hat – wenn auch quantitativ kaum zu bestimmende – reale Wirkungen. Die in der ersten Hälfte dieses Jahres insgesamt noch relativ günstige, allerdings durch Steuergutschriften gestützte Konjunktorentwicklung hat sich daher in der Folge merklich verschlechtert, und die bis zum Sommer vorherrschenden Erwartungen auf ein allmähliches Abklingen der Finanzmarktkrise und eine Wiederbelebung der Wirtschaft im kommenden Jahr haben einen nachhaltigen Dämpfer erhalten. Die offensichtlich mangelnde Transparenz über in Schwierigkeiten geratene Finanzinstitute und die zunehmenden Meldungen über mittlerweile auch in Liquiditätsprobleme geratene Unternehmen in anderen Branchen haben die Befürchtungen über eine Ausweitung in den realen Sektor hinein genährt. Diese Intransparenz erschwert eine Einschätzung über die weitere Entwicklung der Finanzkrise und deren reale Auswirkungen.

Nach der Verabschiedung des Hilfspakets durch den amerikanischen Kongress und der „nachgeschobenen“ Leitzinssenkung durch die Fed ruht die Hoffnung darauf, dass sich das Finanzsystem stabilisiert und Liquiditäts- und Kreditströme wieder in ausreichendem Umfang fließen. Aber auch dann wird es eine Rückkehr in den vorangegangenen Zustand nicht geben. Das Risikobewusstsein der Banken wurde durch die Krise geschärft; das wird sich künftig in einer solideren und damit restriktiveren Kreditvergabe auswirken. Die Immobilienkrise hat zudem nicht nur zu erheblichen Aus-

fällen und Abschreibungen bei den Banken geführt, sondern auch die betroffenen Haushalte in finanzielle Schwierigkeiten gebracht. Überdies wurden durch den Preisverfall bei Immobilien und durch die Kursverluste an den Börsen erhebliche Vermögenswerte vernichtet. Da der private Konsum in den USA in nicht unerheblichem Maße vermögensabhängig und die Sparquote sehr niedrig ist, wird dieser geraume Zeit geschwächt werden. Zudem werden die verfügbaren Realeinkommen durch die nunmehr sinkende Beschäftigung und den kräftigen Preisanstieg gedämpft. Angesichts der unsichereren Konjunktur- und Arbeitsmarktperspektiven ist auch mit einem gewissen Angst- bzw. Vorsorgespargen zu rechnen.

Der reale private Konsum ist denn auch seit dem Sommer deutlich rückläufig und dürfte unter diesen Bedingungen vorläufig weiter sinken. Besonders stark gingen die Autokäufe zurück, und dieser Trend dürfte aufgrund der rigideren Vergabe von Autokrediten noch anhalten. Der Wohnungsbau wird angesichts der umfangreichen Leerstände und der hohen Zahl an Zwangsverkäufen seine seit 2006 anhaltende Talfahrt zunächst fortsetzen. Die schwächere Binnennachfrage und die verschlechterten Absatz- und Ertragsperspektiven wirken sich auch dämpfend auf die Unternehmensinvestitionen aus, zumal sich die Finanzierungsmöglichkeiten erschwert und verteuert haben; der Zins für „zweitklassige“ Unternehmensanleihen ist mittlerweile auf durchschnittlich 8% gestiegen. Positive Impulse kamen bislang noch vom Außenhandel; die Exporte profitierten von der wechselkursbedingt verbesserten Wettbewerbsfähigkeit, während die Importe aufgrund der schwachen Binnennachfrage sanken. Da aber die kontraktiven Impulse von der Binnennach-

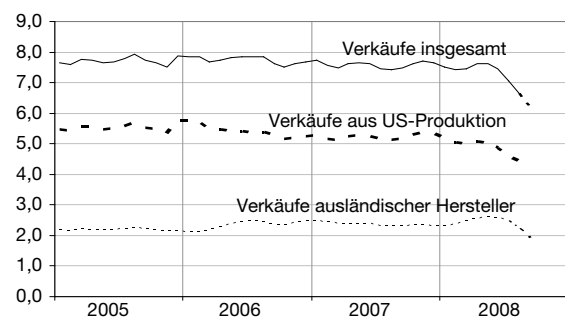
Abbildung 1
Klimaindikatoren



Quelle: Conference Board.

Abbildung 2
PKW-Verkäufe in den USA¹

(Anzahl in Mio.)



¹ Neuwagenverkäufe in Millionen, auf Jahresbasis hochgerechnet; saisonbereinigte 3-Monats-Durchschnitte; letzter Wert: nur Septembervwert.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, HWWI-Berechnungen.

frage mehr und mehr die positiven von der Auslandsnachfrage überwiegen, letztere zudem durch die sich abschwächende Weltkonjunktur und den zuletzt wieder erstarkten Dollar an Dynamik verlieren wird, ist in der zweiten Hälfte dieses Jahres und voraussichtlich auch noch in das kommende Jahr hinein mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu rechnen.

Die USA befinden sich damit in einer Rezession. Das Rettungspaket der Regierung wird die – notwendige – Anpassung auch im realen Bereich nicht verhindern können. Vorausgesetzt das Rettungspaket stabilisiert den Finanzmarkt und nicht zuletzt das Vertrauen, wird es aber einer Abwärtsspirale entgegenwirken, so dass im Verlauf von 2009 eine „Bodenbildung“ möglich wäre, zumal auch von den Öl- und anderen Rohstoffpreisen eine gewisse Entlastung kommt. Mit einer Wiederbelebung der US-Wirtschaft wäre aber wohl frühes-

tens in der zweiten Jahreshälfte 2009 zu rechnen. Die Risiken für eine noch ungünstigere Entwicklung sind allerdings recht hoch. Sollte es zu einer Abwärtsspirale von Nachfrage, Produktion und Beschäftigung kommen, würde die Rezession ausgeprägter ausfallen.

Die aktuelle Geldpolitik der Zentralbank, umfangreich Liquidität zu günstigen Konditionen zur Verfügung zu stellen, um die Funktionsfähigkeit des Geldsystems wieder herzustellen, ist nicht ohne Gefahren, denn die Inflation in den USA ist mit zuletzt mehr als 5% bei den Verbraucherpreisen und fast 10% bei den Erzeugerpreisen recht hoch. Eine Alternative zu dieser Politik gibt es aber gegenwärtig nicht. Dank der in jüngster Zeit kräftig gesunkenen Öl- und anderen Rohstoffpreise dürfte sich der Inflationsdruck aber nun merklich verringern.

*Jörg Hinze
hinze@hwwi.org*