

## Zweifel an US-Bonität – Warnschuss zur rechten Zeit!

Die drohende Herabstufung durch eine Ratingagentur hat die Zweifel an der Kreditwürdigkeit der USA verstärkt. In der Tat erreichen das Budgetdefizit und die Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Haushaltsjahr neue Höchststände in der Nachkriegshistorie. Hinzu kommt, dass die konjunkturelle Erholung nach der Immobilien- und Bankenkrise wohl vorerst schwach bleiben und in der Folge die Arbeitslosigkeit für einen längeren Zeitraum hoch sein wird. Schließlich haben sich die großen Parteien dermaßen ineinander verbissen, dass eine überparteilich unterstützte nachhaltige Haushaltskonsolidierung derzeit in weiter Ferne scheint. Sind die Zweifel an der Bonität der USA also berechtigt? Droht gar eine Schuldenkrise europäischen Ausmaßes?

Die Bruttoverschuldung des Bundes in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird im laufenden Haushaltsjahr wohl die 100%-Marke überschreiten. Die Schuldenquote lässt sich jedoch nicht ohne weiteres mit den Quoten anderer Volkswirtschaften wie beispielsweise der Deutschlands vergleichen, umfasst sie doch Rückstellungen, denen Überschüsse der sozialen Sicherungssysteme gegenüberstehen. Auch lässt sie die Verschuldung der Bundesstaaten und der Kommunen außer Acht. Bereinigt man die Bruttoverschuldungen um die Rückstellungen, so beträgt die Schuldenquote etwas mehr als 60%. Rechnet man die Verschuldung der Bundesstaaten und Kommunen hinzu, liegt die Quote bei rund 80% – und ist damit etwa so hoch wie in Deutschland –, wird im laufenden Haushaltsjahr aber wohl auf rund 90% steigen. Nachdem die Verschuldung vor Beginn der Immobilien- und Finanzkrise mit weniger als 60% auf einem im internationalen Vergleich recht moderaten Niveau lag, wird sie nun innerhalb von drei Jahren so stark zunehmen, dass sie die Wachstumsperspektiven der USA belasten dürfte und die internationalen Anleger verunsichert.

Noch problematischer als der hohe Schuldenstand ist, dass anders als in Deutschland eine überzeugende Konsolidierungsstrategie fehlt. So steigt das Budgetdefizit im laufenden Haushaltsjahr sogar wohl noch einmal leicht und wird mit rund 10% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt deutlich höher liegen als in fast allen anderen Industrieländern. In den kommenden Jahren geht das Defizit den offiziellen Planungen zufolge zwar zurück. Dies ist jedoch vor allem auf das Auslaufen der Konjunkturprogramme und auf die zunehmende Kapazitätsauslastung zurückzuführen. Selbst die langfristigen Haushaltsplanungen erfüllen nicht die Anforderungen an einen nachhaltigen Haushalt, da voraussichtlich nicht der Primärüberschuss erzielt wird, der nötig wäre, um die Schuldenquote konstant zu halten, geschweige denn sie zu reduzieren. Dabei beruhen die Planungen auf Annahmen bezüglich der zukünftigen Konjunktur, die in Hinblick auf die Erfahrungen mit Immobilien- und Finanzkrisen optimistisch sind. Sollten die steigende Verschuldung und das zunehmende Misstrauen der Gläubiger zudem dazu führen, dass die Verzinsung auf Staatsanleihen deutlich zulegt, würde die Schuldenquote in den kommenden Jahren noch deutlicher zunehmen.

Vor diesem Hintergrund ist eine Konsolidierung des Haushalts dringend erforderlich. Vorschläge dafür liegen auf dem Tisch. So gibt es im äußerst ineffizienten Gesundheitssektor großes Sparpotential, zudem könnten Einsparungen bei den Militärausgaben oder im öffentlichen Sektor vorgenommen werden. Da die USA im internationalen Vergleich jedoch bereits über eine relativ niedrige Staatsquote verfügen und der diskretionäre Teil des Haushalts vergleichsweise gering ist, muss die Konsoli-



**Nils Jannsen** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter des Prognose-Zentrums des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel.

dierung wohl auch über die Einnahmeseite erfolgen. Hier könnte man die befristeten Steuererleichterungen der Bush-Ära auslaufen lassen, Steuerschlupflöcher schließen und die Steuerbasis generell verbreitern. Diese und andere Vorschläge einer überparteilichen Kommission stellen eine geeignete Grundlage dar, um eine Konsolidierungsstrategie zu entwickeln. Präsident Obama hat zudem vorgeschlagen, eine Schuldenbremse einzuführen.

Eine kurzfristig möglicherweise verlockend erscheinende Alternative ist es, die Schulden zu monetisieren. In der Tat hat die Fed bereits in beträchtlichem Ausmaß Staatsanleihen erworben und sie plant, ihren Bestand weiter zu erhöhen. Eine solche Strategie wäre jedoch fatal, da durch sie Inflation und ein Verlust der Glaubwürdigkeit der Fed drohen, wodurch sich die Wachstumsaussichten der USA beträchtlich verringern und sich so mittelfristig sehr hohe volkswirtschaftliche Kosten ergeben würden.

Für die USA wäre es am besten, sofort zu handeln. Je länger man die Konsolidierung aufschiebt, umso größer müssen die Sparanstrengungen später ausfallen. Zudem hat die Politik es noch in der Hand, den Kurs der Konsolidierung selbst zu bestimmen. Würde eine langfristig ausgerichtete, glaubwürdige und vor allem überparteilich unterstützte Konsolidierungsstrategie kommuniziert werden, so würde dies Vertrauen schaffen, und die Belastungen für die Konjunktur würden gering bleiben. Durch eine intelligente Konsolidierungsstrategie könnten sogar die Wachstumskräfte gestärkt bzw. zunehmende Belastungen für das Wachstum aufgrund der steigenden Verschuldung vermieden werden. Nicht zuletzt würde die Konsolidierung des Haushalts auch die Reputation der Fed schützen, die durch den Ankauf von Staatsanleihen bereits Schaden genommen hat.

Derzeit spricht jedoch wenig dafür, dass sich die Politik in absehbarer Zeit des Haushalts- und Verschuldungsproblems nachhaltig annehmen wird. Sie wird darauf vertrauen müssen, dass sie – zumindest vorerst – noch einmal mit einem blauen Auge davonkommt. Ihre Hoffnung begründet sich vermutlich darauf, dass ein Verlust des Vertrauens in die Bonität der USA womöglich später eintritt als in anderen Ländern. Denn die Nachfrage nach US-Staatsanleihen profitiert davon, dass der US-Dollar nach wie vor die wichtigste Reservewährung der Welt ist. Zudem wird darauf verwiesen, dass die Politik in der Vergangenheit in der Lage war, hohe Budgetdefizite in Überschüsse umzukehren und dass die USA vor der Immobilien- und Finanzkrise ein hohes Wachstum aufwies. Ein breit angelegter Verlust des Vertrauens in die Bonität der USA oder gar eine Schuldenkrise europäischen Ausmaßes droht in der Tat wohl nicht unmittelbar.

Es ist jedoch ein gefährliches Spiel, sich allein darauf zu verlassen, dass aus den genannten Gründen kein Vertrauensverlust eintreten wird, denn der Anstieg der Staatsverschuldung war in den vergangenen Jahren so rasant wie nie zuvor seit dem Zweiten Weltkrieg. Die Schuldenkrise im Euroraum hat gezeigt, dass ein Vertrauensverlust nicht graduell erfolgen muss, sondern unversehens und heftig eintreten kann. Wann dies der Fall sein könnte, ist nicht vorhersehbar. Mit einer rapide steigenden Verschuldung und einer fehlenden Konsolidierungsstrategie nimmt die Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios zu. Sollte es tatsächlich dazu kommen, dann müssten die USA mit einem besonders harten Sanierungskurs darauf reagieren, der eine neuerliche Rezession hervorrufen könnte. Würde es den USA dann nicht gelingen, das Vertrauen rasch wieder zurückzugewinnen, so wären die Folgen nicht nur für die USA gravierend, sondern könnten auch die Weltwirtschaft in eine Krise stürzen. Die Politik sollte die drohende Herabstufung der Bonität deshalb zum Anlass nehmen, die Konsolidierung des Haushalts umgehend einzuleiten.

Nils Jannsen  
Institut für Weltwirtschaft Kiel  
nils.jannsen@ifw-kiel.de