

Braml, Josef; Schmucker, Claudia

**Article**

## US-"Politik" des schwachen Dollar: Nicht die Politik, sondern die US-Notenbank ist künftig entscheidend!

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Braml, Josef; Schmucker, Claudia (2010) : US-"Politik" des schwachen Dollar: Nicht die Politik, sondern die US-Notenbank ist künftig entscheidend!, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 63, Iss. 24, pp. 14-17

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164896>

**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.*

# US-»Politik« des schwachen Dollar: Nicht die Politik, sondern die US-Notenbank ist künftig entscheidend!

14

**Angesichts der abzusehenden Blockade der politischen Gewalten in den USA muss umso mehr Augenmerk auf die Gestaltungsmacht der US-Notenbank gerichtet werden: Die Federal Reserve versucht weiterhin, die Wirtschaft mit Liquiditätsspritzen wiederzubeleben. Erfolg oder Misserfolg ihres Handelns werden die Präsidentschaftswahlen 2012 beeinflussen und auch das Wirtschaftswachstum in Europa und in Schwellenländern nachhaltig bestimmen.**



Josef Braml\*

## It's the Stupid Economy!

Bei den Zwischenwahlen im November 2010 gab die prekäre wirtschaftliche Lage den Ausschlag für den Verlust der Mehrheit der Demokraten im Abgeordnetenhaus und von sechs Sitzen im Senat. Sechs von zehn Wählern (62%) erklärten in den Umfragen unmittelbar nach dem Wahlgang, dass wirtschaftliche Probleme ihre Hauptmotivation waren, gefolgt von der umstrittenen Gesundheitsreform (18%) und der illegalen Einwanderung (8%). Außenpolitik blieb außen vor: Nur 8% der Amerikaner hat der Krieg in Afghanistan umgetrieben.<sup>1</sup>



Claudia Schmucker\*

Bei den Kongresswahlen wurde einmal mehr deutlich, was bereits bei den Präsidentschaftswahlen entscheidend war. Barack Obama wurde nicht gewählt, weil er als der stärkere Oberbefehlshaber galt, sondern weil man ihm eher als seinem Herausforderer John McCain zutraute, das Land aus der größten Wirtschafts- und Finanzkrise seit den 1930er Jahren zu führen. Auch mit Blick auf seine mögliche Wiederwahl in zwei Jahren wird Präsident Obama alles daran setzen, die Wirtschaft anzukurbeln und Arbeitsplätze zu schaffen.

Die Aufgabe ist immens. Seit Beginn der Wirtschaftskrise im Dezember 2007 hat sich die Arbeitslosenquote bis zum Dezember 2009 auf 10% verdoppelt und sich seitdem auf diesem Niveau eingependelt. Rechnet man noch jene hinzu, die ihre Jobsuche aufgegeben haben und in den offiziellen Statistiken nicht mehr erfasst werden, kann man davon ausgehen,

dass einer von fünf arbeitswilligen Amerikanern (18%) ohne Beschäftigung ist.<sup>2</sup> Auch jene, die noch einer Arbeit nachgehen, erhalten dafür weniger Lohn. Sie fürchten zudem um ihre Stelle und den Verlust ihrer Immobilie, weil sie ihre Kreditraten nicht mehr zahlen können. Hinzu kommen über Kreditkarten angehäuften Konsumschulden. Diese Faktoren belasten die Kaufkraft und die Konsumstimmung. Die gedrückte Kaufstimmung ist umso problematischer, wenn man bedenkt, dass die amerikanische Wirtschaft zu zwei Dritteln von der Nachfrageseite angetrieben wird.

## Wiederbelebung auf Pump?

Ebenso wie sein Vorgänger George W. Bush, der im Oktober 2008 das erste 700 Mrd. Dollar schwere Stabilisierungsprogramm, das Troubled Asset Relief Program (TARP), aufgelegt hatte, um das Finanzsystem vor dem Kollaps zu bewahren, setzte Präsident Obama gleich zu Beginn seiner Amtszeit, im Februar 2009, mit dem American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) weitere 787 Mrd. Dollar ein, um die Wirtschaft anzukurbeln. Beide, Bush ebenso wie Obama, hatten große Schwierigkeiten, nicht zuletzt mit ihren Parteifreunden, ihre Gesetzesinitiativen durch den Kongress zu manövrieren. Bush scheiterte beim ersten Versuch – an der Blockadehaltung »seiner« republikanischen Mehrheit im Abgeordnetenhaus. Erst als die Märkte panisch reagierten – der Dow-Jones-Index fiel nach der Abstimmungsniederlage vom 29. September 2008 innerhalb eines Handelstages um die Rekordmarke von über 700 Punk-

\* Dr. Josef Braml und Dr. Claudia Schmucker sind wissenschaftliche Mitarbeiter der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik (DGAP) e.V., Berlin.

<sup>1</sup> Laut »Exit Polls« des Nachrichtensenders CNN, 3. November 2010.

<sup>2</sup> In absoluten Zahlen bedeutete allein die offiziell ausgewiesene Arbeitslosenquote einen Anstieg um 7,6 Millionen auf 15,3 Millionen – der stärkste Anstieg seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges (vgl. U.S. Bureau of Labor Statistics 2010).

ten (vgl. *The Economist* vom 29. September 2008) – gelang es Präsident Bush beim zweiten Anlauf, die erforderlichen Stimmen seiner Parteifreunde zu sichern. Nach dieser für viele staatskritische Republikaner politisch riskanten Stimmabgabe konnte sein Nachfolger Obama bei der nächsten Intervention dann nicht mehr mit parteiübergreifender Unterstützung rechnen und musste sich auf seine Parteifreunde im Kongress verlassen. Viele von ihnen, insbesondere fiskalkonservative (»Blue Dog«) Demokraten folgten ihm widerwillig oder widersetzten sich mit Verweis auf das aus dem Ruder laufende Haushaltsdefizit.

Mit den beiden Rettungs- bzw. Konjunkturprogrammen wurde der durch Bushs »Butter- und Kanonenpolitik« (Steuererleichterungen trotz hoher Kriegsausgaben) ohnehin schon angespannte Staatshaushalt umso mehr belastet. Bereits das Haushaltsjahr 2008 markierte mit 459 Mrd. Dollar ein Rekorddefizit. 2009 war der Fehlbetrag mehr als dreimal so hoch: 1 416 Mrd. Dollar. Im vergangenen Haushaltsjahr, das am 30. September 2010 endete, bezifferte sich das Haushaltsdefizit auf 1 294 Mrd. Dollar.<sup>3</sup> Auf die Wirtschaftsleistung bezogen hat das Defizit mit 10 bzw. 9% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den letzten beiden Jahren bei weitem die 1983 erzielte Rekordmarke von 6% übertroffen. Damit dürfte demnächst die Gesamtschuldenobergrenze, die vom Kongress zuletzt im Februar 2010 auf 14 Billionen Dollar erhöht wurde, erneut angehoben werden.

Spätestens seit den Zwischenwahlen 2010 ist die Schuldenlast politisch brisant geworden. So wurden auch republikanische Mandatsträger, die für Bushs 700-Mrd.-Rettenungsplan stimmten, von den libertären Anhängern und Herausforderern der »Tea Party«-Bewegung an den Pranger gestellt. In größerem Ausmaß wurden jedoch am Wahltag jene »Blue Dog«-Demokraten abgestraft, die in Wahlkreisen mit eher fiskalkonservativer Wählerklientel zur Wiederwahl antreten mussten, darunter selbst langjährige Abgeordnete wie der Vorsitzende des Verteidigungsausschusses Ike Skelton und der Vorsitzende des Haushaltsausschusses John Spratt, deren 34- bzw. 28-jährige Amtszeiten jäh endeten.

### Politikblockade

Die neu hinzu gewählten republikanischen Mandatsträger (über 60 Abgeordnete und sechs Senatoren), von denen viele über die »Tea Party«-Bewegung in den Kongress katalpultiert wurden, ebenso wie die seit den Wahlen umso mehr verunsicherten (fiskalkonservativen) Demokraten werden es Präsident Obama erschweren, weitere nennenswerte Wirtschaftsförderprogramme auf den Weg zu bringen. Die Exe-

kutive wird demnach in der Exportförderung ihr Heil für mehr Wirtschaftswachstum suchen müssen. Bereits im März 2010 hat Präsident Obama per Exekutivorder (das heißt ohne Mitwirken des Kongresses) die National Export Initiative (NEI) initiiert, wonach innerhalb der nächsten fünf Jahre die amerikanischen Exporte verdoppelt werden sollen.

Dabei wird die Exekutive jedoch nicht auf die Unterstützung des Kongresses zählen können. Mit den Kongresswahlen vom November 2010 wurde auf der einen Seite des politischen Spektrums die freihandelsorientierte Fraktion der »Blue Dog«-Demokraten dezimiert. Ebenso wird der bei Handelsfragen wortführende Republikaner Kevin Brady große Schwierigkeiten haben, viele der eher protektionistisch gesinnten Abgeordneten, die über die »Tea Party«-Bewegung in den Kongress gelangt sind, auf Freihandelslinie zu bringen.

Selbst jene drei bilateralen Freihandelsabkommen (mit Südkorea, Kolumbien und Panama), die bereits Obamas Vorgänger Bush der Legislative im Rahmen des »Schnellverfahrens« unter der nunmehr so genannten Trade Promotion Authority (TPA) vorlegte und trotz massiver Bemühungen nicht abschließen konnte, wurden immer noch nicht vom Kongress gebilligt. Selbst das Freihandelsabkommen mit Südkorea, das nach Aussagen des US-Handelsbeauftragten Ron Kirk das bedeutendste Abkommen der USA seit 15 Jahren darstellt und nach Einschätzung der U.S. International Trade Commission amerikanische Exporte um jährlich 11 Mrd. Dollar steigern würde (vgl. United States International Trade Commission 2007), konnte trotz massiver Intervention des Weißen Hauses – Obama hatte den G-20-Gipfel in Südkorea im November 2010 als Stichtag genommen – erst nach dem Gipfel in Nachverhandlungen abgeschlossen werden. Es bleibt aber fraglich, ob dieses und die beiden anderen Verfahren noch in der zweiten Amtshälfte Obamas – im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen – vom Kongress gebilligt werden; an darüber hinausgehende, umfangreichere Freihandelsinitiativen wie die Transpazifische Partnerschaft (TPP) ist gar nicht zu denken.

### Deus ex machina: Helikopter-Ben

Angesichts der fiskal- und handelspolitischen Beschränkungen bleibt aus amerikanischer Sicht die US-Notenbank die einzige handlungsfähige Institution, um aus der Wirtschaftskrise herauszuführen: US-Notenbankchef Ben Bernanke wird bereits als Helikopter-Ben karikiert, der im Noteinsatz Geld abwirft, um mit zusätzlicher Liquidität für die Banken der amerikanischen Wirtschaft aus der Misere zu helfen. Im November 2010 kündigte die Notenbank an, bis Ende des zweiten Quartals 2011 weitere US-Staatsanleihen im Wert von 600 Mrd. Dollar aufzukaufen. Doch indem sie noch mehr Geld druckt – der euphemistische Fachbegriff lautet »quan-

<sup>3</sup> Gemäß den Daten des Department of the Treasury und des Congressional Budget Office (CBO 2010).

titative easing« –, setzt die Federal Reserve die amerikanische Währung noch mehr unter Druck.

Ein schwacher Dollar bietet den USA Vorteile: Er verringert nicht nur die vom Ausland finanzierte Schuldenlast, sondern hilft dem in handelspolitischen Fragen innenpolitisch eingeschränkten Präsidenten Obama, seine ehrgeizige Exportstrategie umzusetzen. Doch während ein schwacher Greenback die Exportchancen der US-Wirtschaft verbessert, verschlechtert der damit aufgewertete Euro die Exportchancen der europäischen und insbesondere der deutschen Wirtschaft.

### Fernwirkungen auf Europa und Schwellenländer

Bereits heute wird deutlich, dass sich Europa nicht mehr auf die Konsumlokomotive USA verlassen kann. Im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise sind die amerikanischen Importe von Gütern und Dienstleistungen aus dem Euroraum 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.<sup>4</sup>

Zusätzlich könnte die Kaufkraft der Amerikaner 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.

Auch die Schwellenländer sind betroffen: Die US-»Politik« des billigen Geldes und die daraus resultierende Dollarschwemme führten zu großen Kapitalflüssen in die Schwellenländer. Dabei hatte Brasilien aufgrund seines relativ offenen Kapitalmarktes 2009 und 2010 den höchsten Kapitalzufluss zu verzeichnen. Dieser Geldsegen dürfte Brasilien mehr schaden als nutzen: Bereits zu Jahresbeginn 2010 hat die nun über 70% aufgewertete brasilianische Währung dazu geführt, dass die Ausfuhren drastisch einbrachen. Da im Gegenzug auch die Importe anstiegen, musste Brasilien sogar ein Leistungsbilanzdefizit verzeichnen (vgl. Busch 2010).

Um zu verhindern, dass seine Währung weiterhin spekulativ aufgewertet und seine Exportkraft geschwächt wird, verschärfte Brasilien bereits seine Kapitalverkehrskontrol-

len. Damit soll auch verhindert werden, dass die Wirtschaft durch einen schnellen Kapitalentzug destabilisiert wird, wie das viele Volkswirtschaften im Laufe der Asienkrise 1997 schmerzlich erfahren mussten. Möglicherweise ziehen andere Schwellenländer wie Indonesien und Südkorea nach.

### Künftige Gefahren und Handlungsempfehlungen

Deutsche Politik sollte weiterhin – in bilateralen Gesprächen – den amerikanischen Partnern die Gefahren ihres Handelns verdeutlichen: Indem die USA eine Schwächung des Dollar in Kauf nehmen, riskieren sie nicht nur Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten, sondern schwächen auch das Vertrauen in den Dollar. So warnte Weltbankpräsident Robert Zoellick bereits im Sommer 2009 seine Landsleute, dass »die USA einem großen Irrtum auflügen, wenn sie weiterhin die Rolle des Dollar als weltweit vorherrschende Währung als ehernes Gesetz annähmen«. Ebenso besorgte zeigten sich Abgeordnete und Senatoren im Kongress, dass das Grundvertrauen der Märkte in den Dollar als »sicherer Hafen in stürmischen Krisenzeiten« mit zunehmender Schuldenlast künftig in Zweifel gezogen werden könnte und Investoren zurückhaltender werden, »riskante« US-Staatsanleihen zu kaufen (vgl. Bolton 2009). »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« (Ku 2009). Mit dieser Äußerung vom Januar 2009 in London gab Premierminister Wen Jiabao den USA ein deutliches Warnsignal, dass Amerika nicht unbegrenzt mit Chinas Ankäufen von Staatsanleihen rechnen könne. Zuletzt sorgte im November 2010 eine chinesische Ratingagentur für Aufsehen auf den internationalen Finanzmärkten, indem sie die Kreditwürdigkeit der USA herabstufte.

Dass Amerika seine internationale Führungsrolle einbüßen könnte, wurde auf dem G-20-Gipfel in Südkorea im November 2010 offensichtlich. Die USA scheiterten mit ihrem Vorstoß, exportlastige Volkswirtschaften wie China und Deutschland unter Druck zu setzen und Begrenzungen der Leistungsbilanzüberschüsse (auf 4% des BIP) festzulegen. Vielmehr wurde deutlich, dass die Staatengemeinschaft Amerikas Geldpolitik der so genannten quantitativen Lockerung scharf kritisierte.

Zwar werden die expansive Geldpolitik und der damit geschwächte Dollar amerikanische Exportchancen kurzfristig fördern, doch langfristig bleibt ein Strukturproblem der US-Wirtschaft bestehen: Die amerikanische Industrie hat innerhalb weniger Dekaden spürbar an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt. Die Obama-Regierung hat das Problem er-

<sup>4</sup> Laut Daten des U.S. Department of Commerce/Bureau of Economic Analysis, 2010.

kannt und versucht, im Zuge eines »Green New Deal« in den USA erneuerbare Energien zu fördern und Umwelttechnologien weiter zu entwickeln, um neue Arbeitsplätze zu schaffen.

Hier bestünde transatlantisches Kooperationspotential. Die (noch) führenden westlichen Industrienationen sollten schnell handeln, um weltweite Standards in den Bereichen Energie- und Umwelttechnologien zu entwickeln. Das bereits bestehende Forum des Transatlantic Economic Council (TEC) sollte auf diesen Kernbereich fokussiert werden.

Gleichwohl sollten andere Bemühungen wie die multilaterale Doha-Runde nicht ganz aufgegeben werden, obwohl das Thema auf der amerikanischen Prioritätenliste weit unten steht. Langfristig könnte der steigende innenpolitische Druck in den USA, das ausufernde Haushaltsdefizit zu reduzieren sowie die wachsenden Erwerbsmöglichkeiten amerikanischer Landwirte bei Biokraftstoffen dazu führen, dass Agrarsubventionen abgebaut werden. Damit würde auch eines der wesentlichen Hindernisse für einen erfolgreichen Abschluss der Doha-Runde beseitigt werden. Ein Erfolg bei den Doha-Verhandlungen brächte stärkere Wachstumsgewinne für die USA als die aktuelle Debatte um globale Ungleichgewichte im Rahmen der G-20.

## Literatur

- Bolton, A. (2009), »Lawmakers Show Worry over U.S. Dollar's Dwindling Status«, *The Hill*, 10. August, <http://thehill.com/homenews/administration/62155-lawmakers-worry-over-dollars-dwindling-status>, aufgerufen am 18. November 2010.
- Busch, A. (2010), »Brasilien ist einer der globalen Krisengewinnler«, *WirtschaftsWoche* (wiwo.de), online unter: <http://www.wiwo.de/politik-weltwirtschaft/brasilien-ist-einer-der-globalen-krisengewinnler-417382>, aufgerufen am 18. November 2010.
- CNN (2010), Exit Polls vom 3. November 2010.
- Congressional Budget Office (CBO, 2010), »Monthly Budget Review«, November, <http://www.cbo.gov/ftpdocs/118xx/doc11873/NovemberMBR.pdf>, aufgerufen am 18. November 2010.
- Ku, D. (2009), »Treasuries Purchases Will Depend on Risk: China's Wen«, *Reuters*, 31. Januar 2009.
- The Economist* (2008), »The Bail-out Plan: A Shock from the House«, 29. September 2008, <http://www.economist.com/node/12326538>, aufgerufen am 19. November 2010.
- U.S. Bureau of Labor Statistics (2010), *Labor Force Statistics from the Current Population Survey, Monthly Seasonally Adjusted Household Data*, Washington, DC.
- U.S. Department of Commerce/Bureau of Economic Analysis (2010), *U.S. International Transactions Account Data*, Washington, DC, 18. März 2010.
- U.S. International Trade Commission (2007), *US Korea Free Trade Agreement, Potential Economy Wide and Selected Sectoral Effects*, September, <http://www.usitc.gov/publications/pub3949.pdf>, aufgerufen am 18. November 2010.