

# Wer soll diese Staatsdefizite finanzieren?

**Hans Kaufmann, Wirtschaftsberater, Wettswil**

Der Internationale Währungsfonds (IMF) aber auch die OECD und die EU haben ihre Wachstumsprognosen angesichts des abrupten Konjunkturerinbruchs nochmals deutlich reduziert. Zwischen Mai 2008 und März 2009 hat der IMF seine Schätzung für das Wachstum 2009 der Weltwirtschaft in vier Schritten von 3,5% auf -0,75% abgesenkt, was den ersten realen BIP-Rückgang seit 60 Jahren bedeutet. Den drastischsten Einbruch erwartet die OECD mit ihrer Zwischenprognose vom 31.3.2009. Die Weltwirtschaft soll 2009 um 2,7% schrumpfen, vor allem aber in den Industrieländern um 4,3% einbrechen (USA -4,0%, Eurozone -4,1%, Japan -6,6%). Die Krisensituation an den Finanzmärkten hat sich zwar etwas entschärft, aber noch nicht normalisiert. Insbesondere dürften der Entschuldungsprozess und die Verknappung des Kreditangebotes andauern.

Die Notenbanken haben ihre Zinssenkungen weltweit fortgesetzt. Nachdem die meisten Leitzinsen unter 1% liegen scheint der geldpolitische Handlungsspielraum weitgehend erschöpft, auch wenn die Notenbanken noch über weitere Instrumente (Aufkauf von Commercial Papers, von Unternehmens- und Staatsanleihen etc.) verfügen, um dem der Wirtschaft zusätzliche Liquidität zuzuführen. Die massive Neuverschuldung der USA zum radikalen Umbau der Wirtschaft werden die USA jedoch vor grosse Finanzierungsprobleme stellen. Präsident Obama plant die Publikumsschulden der USA von USD 5'800 Mrd. (per September 2008) bis 2013 auf USD 11'500 Mrd. zu verdoppeln. Er wird damit mehr neue Schulden eingehen als sämtliche 43 vorherigen Präsidenten zusammengerechnet. Alleine für 2009 wird ein Defizit von USD 1'850 Mrd. erwartet, gefolgt von weiteren USD 1'400 Mrd. im Jahr 2010. Inklusiv Verschuldung bei staatlichen Vorsorgewerken sollen die gesamten Bundesschulden der USA von knapp USD 10'000 auf USD 17'100 Mrd. ansteigen. Der Finanzierungsbedarf der USA wird für 2009 auf USD 2'200 bis 2'700 Mrd. geschätzt. Dieses enorme Emissionsvolumen könnte die Nachfrage überstrapazieren und per Saldo zu höheren Zinsen führen.

Japan, China, Russland und andere Emerging Markets mit grossen Währungsreserven sind selbst in ein Konjunkturtief geraten und werden künftig nicht in gleichem Ausmass als Käufer von US-Treasury Bonds auftreten können, sondern teilweise sogar zu Verkäufen gezwungen sein. Dafür sprechen auch die massiv eingebrochenen Handelsbilanzüberschüsse. Die Erdölländer des Mittleren Ostens haben ihre Reserven erst zu einem Drittel in die eigenen Volkswirtschaften investiert. Wegen den geringeren Erdöleinnahmen werden auch diese Länder nicht mehr über ausreichende Überschüsse verfügen, um die US-Staatsdefizite zu finanzieren.

Aber auch in Europa zeihen sich über den Anleihenmärkten Gewitterwolken zusammen. Die Zinsspreads finanzschwacher europäischer Staaten gegenüber Deutschland haben sich ausgeweitet. Es sind nicht nur die südeuropäischen PIGS-Länder (Portugal, Italien, Griechenland und Spanien), sondern auch Irland und Oesterreich, deren Bonität zusehends angezweifelt wird. Während in Irland die hohe Verschuldung und das Platzen der Immobilienblase belasten, befürchtet man in Oesterreich hohe Kreditausfälle ihrer vom Staat garantierten Banken in Osteuropa. Nicht nur im Bereich der Staatsanleihen nimmt die Differenzierung unter den

Schuldnern zu. Die Risikoaufschläge werden auch im Privatsektor weiterhin hoch bleiben, sich allenfalls mit ersten grösseren Insolvenzfällen im Zuge der Rezession sogar noch ausweiten. Die Finanzierungsvorhaben der Regierungen werden den Zugang an den Kapitalmarkt für Privatunternehmen zusätzlich erschweren.