

Der amerikanische Aufschwung und die New Economy

von

Heiner Flassbeck

*(Vortrag, gehalten am 20. Oktober bei einer Veranstaltung
der Hans Böckler Stiftung in Berlin)*

Vorwort

Wenn eine in der Welt zu beobachtende wirtschaftliche Entwicklung die Vorstellungskraft des mainstream-Ökonomen übersteigt, definiert er sie automatisch als "neu". Denn wenn sie nicht "neu" wäre, hätte man ja gewußt, daß es so kommen muß. Oder anders, da die Bahnen der Wirtschaft, das Wachstum des Realeinkommens vor allem, kurzfristig unter fast allen Umständen der Wirtschaftspolitik vorgegeben ist, muß eine Entwicklung, die weit jenseits der üblichen Bahnen verläuft, ein revolutionäres Moment haben, also "neu" sein. Nur eine ganz neue Technologie, ein Quantensprung in der Technik, kann die Wirtschaft in dieser Sicht aus der vorgegebenen Umlaufbahn herausheben und in eine neue, höhere Bahn befördern.

Der amerikanische Aufschwung der 90er Jahre hat die mainstream-Ökonomie auf dem falschen Fuß erwischt. Gerade hatten sie sich bequem eingerichtet in der schönen neuen Welt der Angebotstheorie, in der Wirtschaftspolitik aus dem Bohren kleiner tiefer Löcher besteht, deren segensreiche Wirkungen sich in Jahren oder Jahrzehnten erst zeigen, da läuft die amerikanische Wirtschaft quasi aus dem Stand und ohne neue angebotspolitische Impulse zu einer Hochform auf, die in keiner Weise in das Bild von der Mühsal der angebotsseitigen Verbesserung der Bedingungen zum Investieren paßt.

Was ist schiefgelaufen? Wie ist es möglich, daß eine Wirtschaft, die bisher im internationalen Vergleich äußerst geringe Produktivitätszuwächse und mittelmäßige Wachstumsraten aufwies, innerhalb weniger Jahre mit kräftigen Produktivitätssteigerungen und Rekordwachstumsraten aufwartet. Wie kommt es, daß diese Wirtschaft trotz der weit höheren Produktivitätszuwächse als zuvor eine nochmals höhere Beschäftigungsdynamik an den Tag legt und Vollbeschäftigung erreicht? Wie kann es sein, daß die enormen Expansionsraten dieser Wirtschaft und die Vollbeschäftigung ohne Folgen für die Inflation bleiben? Wie ist es zu erklären, daß eine solche Wirtschaft bei geringer Inflation praktisch ohne Ersparnisse der privaten Haushalte auskommt, gleichzeitig aber eine herausragende Investitionsdynamik verzeichnet?

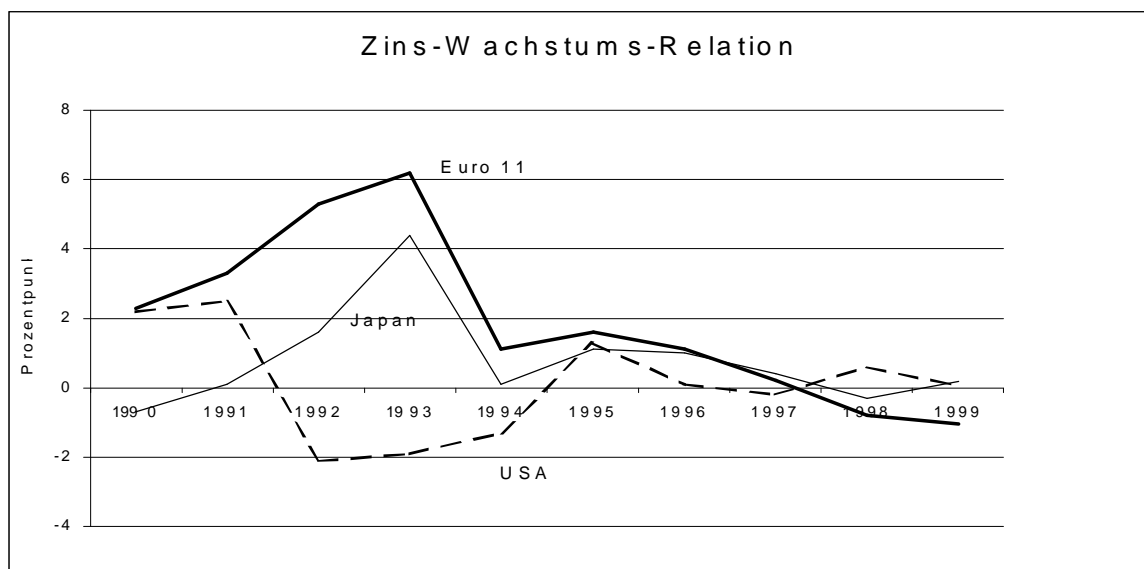
Diese und viele andere Fragen, die der amerikanische Aufschwung stellt, lassen sich nicht oder nur mit äußersten Verrenkungen des mainstream - Weltbildes beantworten. Ich kann an dieser Stelle zwar auch nicht alle offenen Enden zusammenzuknoten. Ich will aber an einigen Beispielen zeigen, daß ein vollkommen anderes ökonomisches Weltbild die Rätsel ohne weiteres aufzulösen vermag. Wer nicht dem stationär-statischen Weltbild der Neoklassik anhängt, sondern etwa ein dynamisch - schumpeterianisches für richtig hält, hat mit keinem der zu beobachtenden Phänomene ein Problem. Weil die herrschende Ökonomie aber dazu neigt, ihre eigene Weltdeutung als von vorneherein richtig anzusehen, also nicht mehr in Frage zu stellen, identifiziert sie scheinbar objektiv gegebene Rätsel. Diese sind aber gar keine, sobald man die ungeeignete gegen eine geeignete Weltdeutung austauscht.

1. Wie es anfing

Die Geschichte des amerikanischen Aufschwungs ist schnell erzählt. Es fing alles ganz normal an. Die amerikanische Wirtschaft geriet Anfang der 90er Jahre im Gefolge einer auf Inflationsverhinderung ausgerichteten Geldpolitik in eine Rezession. Es war keine besonders tiefe Rezession, sondern eher der normale Abschwung, den man nach den zweiten Weltkrieg schon einige Male erlebt hat. Im Zuge dieser Rezession gerieten die staatlichen Haushalte kräftig ins Defizit und die amerikanische Zentralbank begann die Zinsen zu senken. Weil die Inflationsraten, gemessen an den beiden vorangegangenen Einbrüchen im Gefolge von zwei Ölpreiskrisen, nicht sehr hoch waren, traute sich die amerikanische Geldpolitik diesmal ein Menge. Sie senkte den ihr zur Verfügung stehenden kurzfristigen Zins stärker als jemals zuvor nach dem zweiten Weltkrieg, nämlich auf einen Wert, der ganz nahe bei der aktuellen Inflationsrate von drei Prozent lag. Der kurzfristige Realzins betrug sage und schreibe Null.

Allerdings, der Realzins als solcher, ganz gleich, ob kurz oder lang, sagt wenig über die Wirkung der Geldpolitik oder die monetären Bedingungen im allgemeinen. Ein Realzins von 3 % kann hoch sein für eine Wirtschaft, deren Wachstumsdynamik deutlich unter 3 % liegt. Der gleiche Realzins aber kann niedrig sein für eine hochdynamische Wirtschaft mit einer Wachstumsrate von 6 %. Folglich sind historische wie internationale Vergleiche immer dann problematisch, wenn die Wachstumsdynamik der Regionen oder der Zeiträume sehr unterschiedlich ist. Der Zins muß also in irgendeiner Weise in Beziehung gesetzt werden zur realen Entwicklung der Wirtschaft, wie das Wicksell, Tobin oder Taylor schon vorgemacht haben. Am einfachsten ist es, eine Zins-Wachstums-Relation zugrundezulegen, den kurzfristigen Zins also zu relativieren durch das zur gleichen Zeit gegebene gesamtwirtschaftliche Tempo der Produktionsausweitung.

Abbildung 1



Das Ergebnis ist überraschend. Für die 90er Jahre zeigt sich, daß der um die Wachstumsrate bereinigte Realzins in Europa mit fast 2 % im Durchschnitt weit oberhalb der in den USA realisierten 0,1 % liegt (Abbildung 1). Insbesondere zu Anfang der 90er Jahre hatte die amerikanische Geldpolitik mit einer Relation von -2 % offenbar einen enormen Schub. Verblüf-

fund ist: Der allgemein noch als expansiv angesehene Wert von etwas über Null, den die EWU nach der ersten Zinserhöhung im Jahr 2000 (der in der Abbildung, die Jahresdurchschnitte zeigt, nicht enthalten ist) erreicht, ist nicht weit entfernt von der zur gleichen Zeit, bei Vollbeschäftigung und überschäumender Konjunktur, von der Fed noch immer tolerierten Zins-Wachstums-Relation.

Diesem enormen geldpolitischen Impuls folgte lehrbuchgerecht ein Aufschwung, der in den ersten beiden Jahren keineswegs den Verdacht aufkommen ließ, es könne sich hierbei um einen Superboom handeln. Ganz im Gegenteil, nachdem die Fed nach einer sehr langen Phase des Stillhaltens, Anfang 1994 damit begann, die kurzfristigen Zinsen zu erhöhen und die langfristigen Zinsen sogar "überschossen", sah alles nach einer Abkühlung und einem baldigen Ende des Aufschwungs aus. Doch die amerikanische Zentralbank verschoß ihr Pulver nicht vollständig und stoppte die Phase der Restriktion schon bald wieder, um die in keiner Weise überhitzte Wirtschaft auf einem deutlich aufwärtsgerichteten Wachstumspfad zu halten. Hier liegt das eigentliche Geheimnis des Aufschwungs: Alan Greenspans Vertrauen in ein weiteres inflationsfreies Wachstum der Wirtschaft trotz NAIRU-Warnungen aus der Wissenschaft zuzuhäufeln, also dem festen Glauben an eine Phillipskurve kombiniert dem ebenso festen Glauben an eine "natürliche" Arbeitslosigkeit.

2. Die Überraschung

Als niemand damit rechnete, sondern das endgültige "Einschwenken der amerikanischen Wirtschaft auf den mittelfristigen Wachstumspfad und das zyklische Erlahmen der Wachstumskräfte" erwartete, schaltete die US-Wirtschaft den Turbolader ein und katapultierte sich auf einen weit höheren Wachstumspfad als jemals in der neueren Geschichte zuvor. Was war geschehen? Wir können nur spekulieren, welche die eigentlichen Ursachen für die unmittelbare Ursache waren, aber die unmittelbare Ursache der Tempobeschleunigung war zweifellos die Tatsache, daß sich die amerikanischen privaten Haushalte entschlossen, von nun an auf die Bildung von Ersparnissen gänzlich zu verzichten. Vieles spricht dafür, daß die dramatische Höherbewertung der Aktienbestände, die von dem weitgehend inflationsfreien Wachstum angeregt worden war, die Haushalte glauben ließ, ihr Vermögen sei sehr viel größer als sie bisher vermutet hatten. Eine solche in sehr kurzer Zeit realisierte Neubewertung des Vermögens läßt natürlich die Bereitschaft, aus dem laufenden Einkommen mehr auszugeben, steigen.

Wie dem auch sei, die Tatsachen liegen vollkommen klar auf der Hand: Waren die Konsumausgaben in den USA von 1992 bis 1996 jährlich um gut 3 % gestiegen, legten sie von 1997 bis 1999 jährlich um fast 5 % zu. Im Vergleich dazu stiegen sie in Deutschland in der gesamten Zeit um knapp 2 % pro Jahr. Die Sparquote der privaten Haushalte in den USA, die bis Anfang der 90er Jahre noch ganz nahe bei der deutschen gelegen hatte, sank von 8 % im Jahre 1997 auf unter Null im Jahre 2000. Diese Beschleunigung der Konsumnachfrage mußte natürlich nochmals eine Beschleunigung der Nachfrage nach Investitionen nach sich ziehen. Tatsächlich stieg die Zuwachsrate der Investitionen in Ausrüstungen und Maschinen, die ohnehin schon im zweistelligen Bereich gelegen hatte, auf 11 % in 1997 und 15 % in 1998 (Abbildung 3). Das Tempo der Ausweitung der Kapazitäten hatte sich damit auf fast 5 % erhöht.

3. Das amerikanische Sparwunder

Das muß man sich auf der Zunge zergehen lassen: Die Haushalte sparen nicht mehr und die Unternehmen investieren auf Teufel komm raus. In welch' merkwürdigem Kontrast dazu steht doch etwa die deutsche Debatte über die Tugenden des Sparens. In der Rentendebatte zum Beispiel: Private Vorsorge heißt da das Zauberwort. Nur wer in den guten Zeiten mehr Geld auf die hohe Kante legt, auf Konsum verzichtet und folglich im wahrsten Sinne des Wortes spart, also den Gürtel enger schnallt, sorgt für die schlechten Zeiten der überalterten Gesellschaft vor. Der Bevölkerung in Deutschland wird gar suggeriert, die erfolgreichen Volkswirtschaften der Welt seien mit diesem Konzept vorangegangen? Sparen in den USA und in den Niederlanden die Menschen nicht sehr viel mehr auf eigene Kappe, statt sich wie wir auf die staatlichen Versprechen des alten Umlagesystems, also eines Generationenvertrages zu verlassen, von Schweden, Chile und Kasachstan ganz zu schweigen?

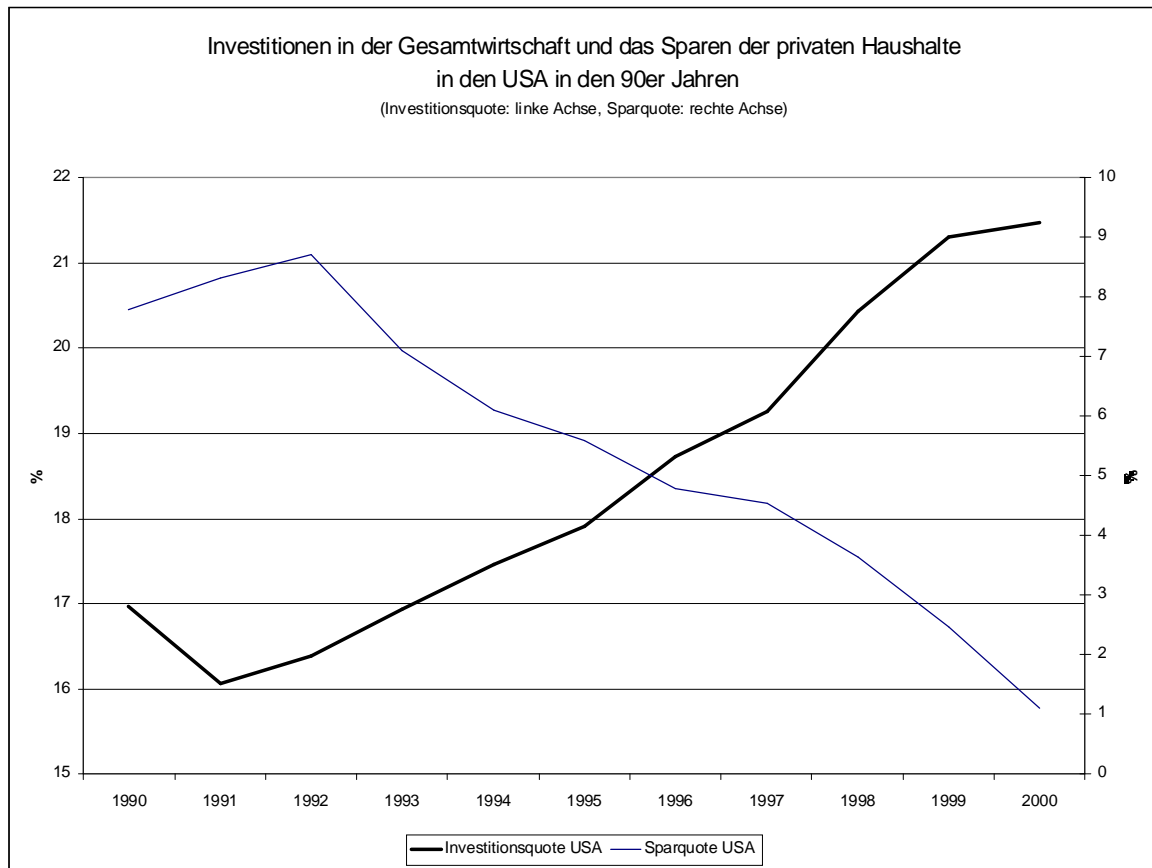
Legt man allerdings deutsche Maßstäbe für die USA an, ist das Urteil klar: Wer gar nicht spart, sorgt gar nicht vor. Angesichts einer Sparquote der privaten Haushalte nahe Null, gibt es keinen Zweifel: Die Amerikaner leben von der Hand in den Mund. Niemand eignet sich schlechter als die Konsumapostel jenseits des Atlantik als Modell für die moderne deutsche Spar- und Rentenpolitik. Was nützt es, wenn die amerikanische Regierung solide ist, die privaten Haushalte aber jedes Maß verloren haben und das Land als ganzes sich täglich mehr im Ausland verschuldet. Bleiben nur die Unternehmen. Vielleicht sorgen die wenigstens vor? Wie aber sorgen Unternehmen vor? Offenbar nicht, indem sie wie die privaten Haushalte und der Staat sparen, also möglichst wenig Geld ausgeben, sondern indem sie in Sachanlagen investieren. Wer investiert, spart jedoch auch nicht, sondern tut üblicherweise das Gegenteil, er entspart, er verschuldet sich.

Und in der Tat, wie oben gezeigt, die Unternehmen haben massiv investiert. In dieser Hinsicht hat Amerika vorgesorgt. Noch nie wurde in den USA so viel in Sachanlagen investiert wie heute. Die Abbildung 2 zeigt, daß die Investitionsquote, also der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt, in den 90er Jahren durchweg und kräftig gestiegen ist. Das steht in seltsamem Kontrast zum Rückgang der Sparquote der Haushalte und damit zur Ideologie der deutschen Sparpolitik, die doch darauf setzt, daß aus mehr Sparen auch mehr Investieren wird. Offenbar ist der gesamtwirtschaftliche Zusammenhang nicht so einfach, wie der einzelwirtschaftliche denkende Politiker glaubt.

Stellen wir uns vor, es wäre gesamtwirtschaftlich genau umgekehrt richtig: Weniger Sparen der privaten Haushalte fördere das Sparen der Unternehmen über steigende Gewinne. Mehr Sparen behindere das Sparen der Unternehmen. Dann ist nur noch die Frage, welches die bessere Art des Sparens ist. Ist die wirkliche Zukunftsvorsorge einer Volkswirtschaft das Zurücklegen von Geld, der Nicht-Konsum? Der einzelne mag so denken und so handeln, weil er keine andere Möglichkeit der Anpassung hat und zudem darauf vertrauen kann, daß nicht alle das Gleiche tun.

Wenn der Staat aber spart und allen Privaten Anreize gibt, mehr zu sparen, behindert massiv die Investitionstätigkeit der Unternehmen, weil deren Gewinne sinken müssen. Da das Geldvermögen der Volkswirtschaft insgesamt immer gleich Null ist, muß zwingend der Akt des Sparens bei dem einen von einem Akt des Entsparens bei dem anderen begleitet sein. Wer über das platte Sparen der Haushalte spart statt über das Ausgeben und höhere Gewinne, hat am Ende nichts, weder höhere Investitionen noch höhere Ersparnisse, weil sein Einkommen sinkt. Nur wer also über Gewinne und Investitionen vorsorgt, sorgt überhaupt vor.

Abbildung 2



4. Brosamen für den Rest der Welt

Wir aber auf dieser Seite des Atlantik werden nicht müde, die amerikanische Dynamik zu bewundern, aber auch die mangelnden Ersparnisse dort zu beklagen. Nun haben die Vereinigten Staaten auch noch ein hohes Leistungsbilanzdefizit, was nach herrschender Lesart ja nichts anderes bedeutet, als daß sie auch noch unsere Ersparnisse brauchen, um ihren Lebenswandel zu finanzieren. Manchmal klingt es gar so, als sei es unsere souveräne Entscheidung gewesen, mehr zu sparen, die dazu geführt habe, daß die Menschen in den USA mehr konsumieren. Auch viele der Beobachter, die bei heimischen Angelegenheiten durchaus zu den Keynesianern zu rechnen sind, fallen bei internationalen Vorgängen regelmäßig in eine neoklassische Sichtweise zurück.

Eine Dominanz des Kapitalverkehrs zu unterstellen ist aber auch hier vollkommen unangebracht. Ebenso wenig, wie die Entscheidung der Haushalte, mehr zu sparen, die Entscheidung der Unternehmen, mehr zu investieren, nach sich zieht, so zieht die Entscheidung eines Landes weniger auszugeben, mit irgendeiner Automatik die Entscheidung eines anderen Landes, mehr auszugeben, nach sich. Vielmehr hat der amerikanische Boom für eng verbundene Volkswirtschaften auch unmittelbare positive Effekte mit sich gebracht, in der gleichen Weise übrigens wie der deutsche Vereinigungsboom für die europäischen Nachbarländer. Wenn ein so großer Markt kräftig expandiert, profitieren bei offenen Grenzen davon nicht nur die heimischen Hersteller, sondern auch die ausländischen.

Folglich steigt die Nachfrage und der Gewinn in den anderen Ländern und diese Länder finanzieren die zusätzliche Nachfrage aus den zusätzlichen Gewinnen, ohne daß sich in irgendeiner bemerkenswerten Weise das Sparverhalten in den vom boomenden Markt profitierenden Ländern ändern würde. Das, was die Statistik eines Landes mit Leistungsbilanzüberschuß im Nachhinein als zusätzliches Sparen ausweist, ist nicht auf die Entscheidung dieses Landes zurückzuführen, mehr als vorher zu sparen, sondern allein auf die Bereitschaft der Unternehmen dieses Landes, Marktchancen im Ausland zu nutzen und der Bereitschaft der gleichen Unternehmen, den Abnehmern ihrer Waren im Ausland Kredit zu gewähren.

Der Leistungsbilanzüberschuß einer Region ist nichts anderes als die kumulierten Überschüsse von Unternehmen und Haushalten in dieser Region, die auf die eine oder andere Weise wie im Inland auch Marktchancen genutzt haben, um Marktanteile zu gewinnen und/oder höhere Gewinne zu erzielen. Hätte es diese Marktchancen nicht gegeben, wären auch die Gewinne nicht entstanden, aus denen die Defizite des boomenden Landes finanziert worden sind. Das Einkommen im Überschußland wäre niedriger gewesen und es hätte einer Entscheidung über Sparen und Investieren gar nicht bedurft bzw. die Entscheidungsgrundlagen wären ganz andere gewesen.

Folglich habe die anderen Länder einige Brosamen vom reich gedeckten amerikanischen Tisch bekommen, weil sie selbst nicht in der Lage waren, ähnlich gute Bedingungen für unternehmerische Investitionen zu schaffen. Hätte Europa eine ähnliche Expansion realisiert wie die USA, wäre auch hier sehr viel mehr investiert worden und die ganze Welt hätte am Ende ein höheres Einkommen verzeichnet. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit wäre geringer und die nunmehr stärkere Expansion der gesamten Weltwirtschaft wäre unter Umständen schneller auf Engpässe gestoßen, die früher zu höheren Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen geführt hätten. Weil die amerikanische Wirtschaft aber als einzige der großen so stark expandierte, konnte sie das lange Zeit ohne jede inflationäre Verspannung tun, denn sie sah sich einem äußerst elastischen Weltangebot gegenüber. Da auch die potentiellen Inflationserzeuger im Innern, also vor allem die Nominallohne, nur im Rahmen des Produktivitätszuwachses zuzüglich der tolerierten Preissteigerungsrate stiegen, war ein langer und inflationsfreier Aufschwung möglich.

5. Wie alles endet

Das muß doch böse enden, werden die aufmerksamen Beobachter sagen. Wenn Menschen sich wegen einer Blase am Aktienmarkt reich fühlen, im Bewußtsein ihres virtuellen Vermögens keine Ersparnisse mehr bilden, sondern sich zu einem erheblichen Teil hoch verschulden, werden sie spätestens beim Platzen der Aktienblase merken, daß es so nicht weiter geht. Das ist richtig. Eine Wirtschaft, die sich auf diese Weise auf eine höhere Umlaufbahn katapultiert hat, ist extrem anfällig für exogene Schocks wie es beispielsweise das Platzen der Blase ist. Die Blase am Aktienmarkt selbst ist eben nur so lange keine reine Illusion, wie der Konsumrausch der privaten Haushalte sich mit gleicher Wucht fortsetzt. Der Konsumrausch ist aber seinerseits nur gerechtfertigt, solange die Blase nicht platzt. Dieses sich selbst hochschaukelnde System muß aber irgendwann überdrehen. Die privaten Haushalte können ihre Verschuldung nicht immer weiter ausdehnen und die Blase am Aktienmarkt kann nicht darauf aufbauen, daß sie das tun.

In dieser Situation kann selbst ein kleiner Schock wie die Erhöhung der Ölpreise, ein Fall des Dollars oder eine kleine Zinserhöhung ausreichend sein, um das ganze schöne Gebäude zum Einsturz zu bringen. Da heben auch schon in Europa all die Neunmalklugen die Hände und

stimmen den wir-haben-es-schon-immer-gewußt-Tenor an. Doch so einfach sind die Dinge wieder einmal nicht, und wer hinterher als der Dumme dasteht, wird sich zeigen. Mehr als erstaunlich ist aber: Insbesondere in Europa, wo die Notenbank üblicherweise ja keinerlei Verantwortung für die Entwicklung der Wirtschaft übernimmt, werden selbst die Zentralbanker nicht müde, die Gefahren für die Weltwirtschaft zu beschwören, die eine harte Landung in den USA haben könnte.

Gegen die Bewegungslosigkeit, die das drohende hard landing in Amerika in Europa auslöst, ist das sprichwörtliche Kaninchen vor der Schlange ein hochbewegliches Tier. Europa schaut der Fed fasziniert zu und droht am Ende selbst - und womöglich als einziger - auf die Nase fallen, weil es die Stolpersteine vor seinen Füßen nicht mehr sieht. In die Bewunderung für die virtuose Leistung der amerikanischen Geldpolitik mischt sich ab und an aber sogar ein gewisses Entsetzen darüber, daß man so etwas gefährliches wagt. Was aber passiert in Europa? Nichts. Man wartet ab. Die Zeichen für ein Ende des Aufschwungs sind zwar auf dem Kontinent ebenso klar und deutlich wie in den USA, aber dagegen kann man wohl nichts machen.

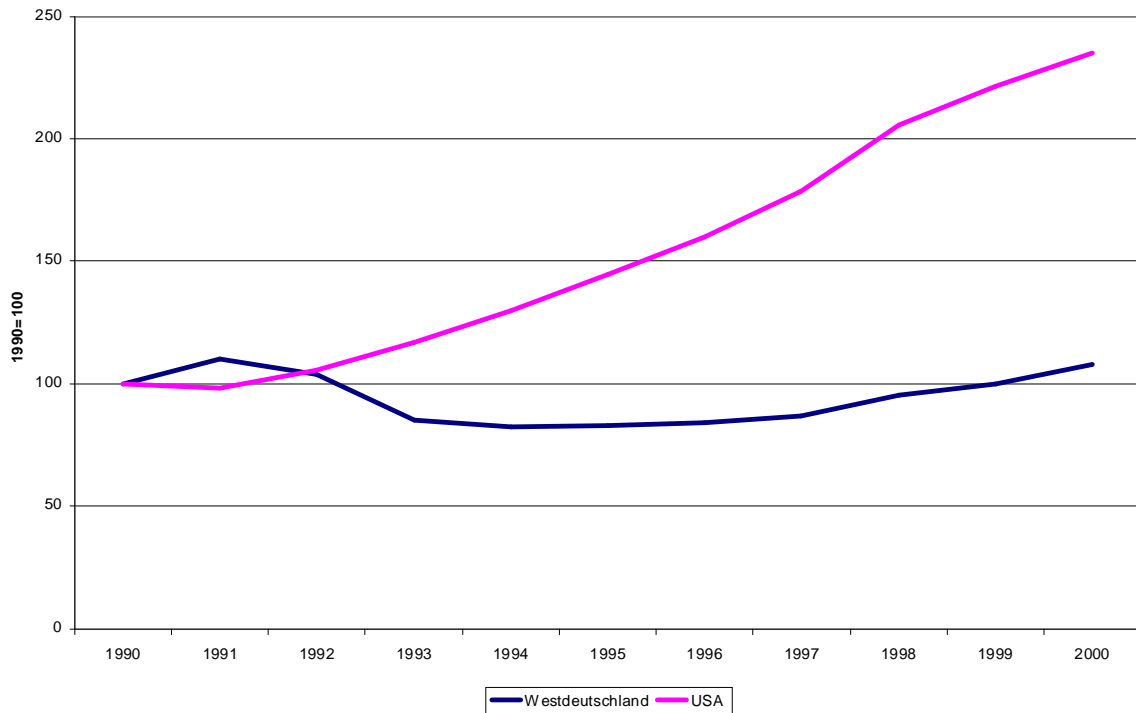
Die USA sind am Ende eines ungemein langen und intensiven Aufschwungs, der enorme Erfolge am Arbeitsmarkt und beim Aufbau des Kapitalstocks mit sich gebracht hat. Europa verzeichnet gerade mal seit knapp zwei Jahren eine kleine Erholung und die Arbeitslosenquote ist von 11,5 auf 9 % gesunken. Die amerikanische Wirtschaft hat in den 90er Jahren ihre Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen fast verdreifacht. Die deutsche ist nicht weit über eine Stagnation hinausgekommen (Abbildung 3). Gleichwohl gibt es nach europäischer Lesart in den USA scheinbar das größere Problem mit dem Abschwung als in Europa. Wenn die USA aber im nächsten Jahr oder in 2002 eine Rezession durchmachen, steigt die Arbeitslosigkeit vielleicht von 4 % auf 8 %. Wenn Europa in eine Rezession gerät, steigt sie von 9 % auf 13 %.

Wer jetzt nichts tut, als vor der harten amerikanischen Landung zu warnen, ist hauptverantwortlich für die Folgen, die eine harte Landung für Europa haben wird. Hätte Europa ein vergleichbares geldpolitisches Konzept wie die USA, müßte man von Abkopplung sprechen, von der Möglichkeit nämlich, mit einer eigenständigen europäischen Geld - und Finanzpolitik die Binnenmarktanstöße zu geben, die notwendig sind, um die ausfallende amerikanische Nachfrage in Europa zu ersetzen. Während in den USA die Lohnstückkosten bei nachlassender Produktivität und immer noch geringer Arbeitslosigkeit steigen und die amerikanische Geldpolitik zur Zeit noch an einer raschen Zinssenkung hindern, könnte Europa bei hoher Arbeitslosigkeit, geringen Lohnsteigerungen und großen Produktivitätspotentialen mit einer kräftigen Zinssenkung Entlastung für die eigene und die weltweite Konjunktur schaffen.

Doch was wäre das für eine Welt? Statt sich um seine "tiefgreifenden strukturellen" Probleme zu kümmern, würde Europa kurzfristige Nachfragesteuerung betreiben, die, wie wir alle wissen, immer nur Strohfeuer hervorbringt. Vielleicht könnte eine Weltrezession verhindert werden, doch um welchen Preis? Die Europäische Zentralbank wäre verantwortlich für die Konjunktur und die Finanzpolitik müßte ihre mittelfristige Sparstrategie aufgeben. Nein, nein, dieses Geschäft überlassen wir lieber den Amerikanern und hoffen, daß es uns nicht ganz so schlimm trifft, wenn die kurzfristig Pech haben.

Abbildung 3

Ausrüstungsinvestitionen in den USA und Westdeutschland



6. Was Europa mißversteht

Hans-Werner Sinn, einer der obersten Hüter der neoklassischen Wahrheitslehre in Deutschland, hat jüngst eine bemerkenswerte Analyse geboten. Er sagte, die Tatsache, daß der ifo Konjunkturindikator gefallen sei, zeige noch nicht das Ende des derzeitigen Wirtschaftsbooms an. "Es erinnert uns aber daran, dass der Boom eine temporäre Erscheinung ist, die nicht über die tieferen Probleme unseres Landes hinwegtäuschen darf. Der Boom ist leider nur ein positiver Ausschlag um einen ansonsten problematischen Trend"¹. Daran ist fast alles falsch, aber es ist absolut typisch für die Mißverständnisse, denen Europa hinsichtlich seiner eigenen Lage und denen der mainstream hinsichtlich der Interpretation des amerikanischen Booms aufsitzt.

Das Einzige, was der ifo Indikator anzeigen kann, ist ein Ende des kurzen Aufschwungs in Deutschland und Europa. Der ifo Indikator kann uns zwar an nichts erinnern, er kann uns aber die Tatsache vor Augen führen, daß es Europa auch im dritten Anlauf in den 90er Jahren nicht geschafft hat, einen Aufschwung, der den Namen verdient, zuwege zu bringen. Richtig ist an Sinns Aussage nur, daß der Boom immer eine temporäre Erscheinung ist. Genau deswegen muß man die Zeit nutzen, was Europa wieder nicht verstanden hat und sich daher jetzt in den weltweiten Abschwung ziehen läßt.

Am schlimmsten aber ist es mit Sinns letzter Aussage: Der Boom sei nur der Ausschlag um den - offenbar kurzfristig - gegebenen Trend. Woher wissen wir, welches der Trend ist? In Amerika ist jetzt der Trend das Ergebnis des Booms. In Europa aber hat der Boom wieder

¹ H.-W. Sinn: Finanz- und sozialpolitische Reformen für Deutschland, Einleitungsreferat für das Podium III des Wirtschaftstages 2000 des Wirtschaftsrates der CDU e.V. am 7. November in Berlin, S. 1

nicht lange genug angehalten, um den Trend zu verschieben. Die Logik ist eindeutig und nicht umkehrbar. Der Trend ist immer das Ergebnis der kurzfristigen Ereignisse und nicht deren Ursache. Der Trend ist das Ergebnis von Aufschwung und Abschwung, etwas anderes gibt es außerhalb der neoklassischen Kunstwelt nicht. Wer aber die Kunstwelt hypostasiert, stellt die Welt auf den Kopf.

Genau die gleiche Konfusion wie Sinn demonstrierte jüngst die Europäische Zentralbank, als sie verkündete, es gebe keinen Anlaß, das Potentialwachstum für 2001 nach oben zu korrigieren, weil die "New Economy" in Europa "noch nicht angekommen sei"². Wer jeden Aufschwung im Keim erstickt aus Furcht vor alsbaldiger Inflationsbeschleunigung, wird auch nicht erleben, daß sie jemals ankommt. Nur wer einen Investitionsboom wie in den USA über viele Jahre zuläßt, gibt der "new economy" eine Chance. Das hat dann aber ganz wenig mit einer zufälligen technischen Revolution zu tun, sondern vor allem damit, daß man einem schumpeterianischen Prozeß der geldpolitischen Vorfinanzierung von wirtschaftlicher Entwicklung seinen Lauf läßt.

Das kann die Geldpolitik in einer großen, weitgehend geschlossenen Region wie Europa immer dann tun, wenn von der lohnpolitischen Seite keine Inflationierung via steigende Lohnstückkosten droht. Hier hat es im Jahre 2000 eine äußerst eindrucksvolle Vorleistung der Lohnpolitik gegeben. Nach den in Deutschland Anfang 2000 vereinbarten Lohnabschlüssen, die bis Ende 2001 reichen, gibt es gegen eine Inflationierung in Europa gewissermaßen eine Garantie. Kein Land oder keine Region von Bedeutung kann gegen die Wettbewerbskraft Deutschlands in Europa in seinem eigenen Land höhere Löhne durchsetzen, ohne so viel an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren, daß dieser Versuch zu einem raschen Scheitern verurteilt ist. Da auch in Frankreich die Lohnpolitik trotz des Aufschwungs äußerst moderat geblieben ist, schlagen sich in der aktuell erhöhten Inflationsrate in Europa fast ausschließlich Einmaleffekte - wie der Ölpreisanstieg oder die höheren Importpreise wegen der Euro-Schwäche - nieder, die keinerlei Anlaß für eine restriktive Geldpolitik bieten.

7. Was wir lernen müssen

Wie kommt es, daß ein Land oder eine Region zuweilen wie Phönix aus der Asche zu einem Höhenflug ansetzt, während andere am Boden bleiben? Warum tun sich die Ökonomen mit diesen Phänomenen so schwer? Die Lösung ist einfach: Die große Mehrheit der Ökonomen „glaubt“ wie Herr Sinn in der Makroökonomie an ein Lehrbuchmodell der Wirtschaft, das sorgfältig zwischen kurzer und langer Frist unterscheidet. „Konjunktur“ spielt in diesem Modell bestenfalls für die Auslastung der vorhandenen Produktionskapazitäten eine Rolle. Das Wachstum der Kapazitäten jedoch, die Investitionstätigkeit, ist allein von sog. strukturellen Faktoren abhängig. Folglich kann in diesem Modell Konjunkturpolitik an der Situation der Wirtschaft im Grunde nichts ändern.

Was, wenn das Modell falsch wäre? In Wirklichkeit entschieden die Unternehmen zu jedem Zeitpunkt mit Blick auf die tatsächliche und von ihnen kurzfristig erwartete Gesamtsituation ihres Betriebes über neue Investitionen in Arbeit und in Kapital. Wenn die Unternehmen nur wenige Monate in die Zukunft sehen könnten – das ifo-Institut verlangt ihnen in seinen Umfragen ganze 6 Monate Vorausschau ab – sieht die Welt anders aus, als in einem Modell mit weitgehender Voraussicht. Dann spielen für die konkrete Entscheidung der Investoren nicht langfristig wirkende strukturelle Faktoren die Hauptrolle, sondern die aktuelle Lage. Natürlich

² Presseerklärung der EZB vom 14. 12. 2000 (<http://www.ecb.int/key/00/sp001214.htm>)

kann eine Wirtschaftspolitik, die die ordnungspolitischen Rahmenbedingungen zuverlässig und berechenbar festlegt, die Zahl der unsicheren Faktoren vermindern und dadurch das unternehmerische Risiko, auf das sich jeder Investor einlassen muß, senken. Beseitigen kann Ordnungs- und Angebotspolitik das Risiko freilich nicht.

„Konjunktur“ gewinnt dadurch ihre zentrale Bedeutung. Der einzelne Investor mag sich relativ sicher über den Erfolg eines neuen Produktes oder eines besseren Produktionsverfahrens sein. Eine breite Bewegung der Investoren wird daraus nur, wenn die Lage insgesamt so gut ist, daß auch andere, weniger von einer neuen Idee oder einem neuen Produkt begünstigte Unternehmen frischen Wind spüren, daraufhin Mut fassen und investieren. Kommt Wind auf, z. B. weil die Politik einen konjunkturellen Impuls gesetzt hat, entsteht schließlich Wachstum in Feldern, die niemand vorhergesehen hat ("New Economy"!) und insgesamt weit jenseits dessen, was die Experten der Wirtschaft zugetraut haben, weil sich der Prozeß – ohne neue massive Störungen von außen – über die Schaffung von Einkommen bei den Produzenten und den Konsumenten selbst verstärkt

Die Wirtschaftspolitik muß diesen Prozeß anstoßen, oder Störungen fernhalten, wie das die amerikanische Zentralbank im letzten Jahrzehnt vorgeführt hat. Permanent eingreifen muß sie nicht. Es genügt jedoch auf keinen Fall, wenn sich die Wirtschaftspolitik zur Überwindung einer Schwächephase auf „strukturelle“ Einzelmaßnahmen beschränkt. Die Auguren der Angebotspolitik haben der Wirtschaftspolitik jedoch genau das Gegenteil suggeriert und in Europa wird es noch immer geglaubt: Viele Einzelmaßnahmen würden am Ende zu einer effizienten Wirtschaft führen, deren Wachstum sich selbst trägt, obwohl eine ganze Serie von 50 – Punkte Programmen der Finanzpolitik und massive angebotspolitische Verbesserungen in den letzten 20 Jahren keine erkennbare Wirkung hatten. Die Senkung des Grenzsteuersatzes oder die Abschaffung der Vermögenssteuer bleiben eben ohne die erwartete Wirkung für die Investitionstätigkeit, wenn an anderer Stelle durch Ausgabenkürzung oder Einnahmesteigerung die Gewinne der Unternehmen wieder geschmälert werden.

Hier liegt der entscheidende Unterschied zwischen Angebots- und Nachfragepolitik. Während erstere auf „mittelfristig greifende, strukturelle“ Wirkungen ohne Berücksichtigung der akuten Gesamtsituation hofft, setzt Nachfragepolitik auf die Verbesserung der Gesamtbedingungen, unter denen die Unternehmen in dem von ihnen zu überschauenden Zeitrahmen agieren. Dieser ist in der Tat „kurzfristig“. In der realen Welt gibt es aber keinen anderen Zeitrahmen für Unternehmer. Das, was die Angebotspolitiker „mittelfristig“ nennen, meint nur: Wenn sonst alles gut geht (wie der Export dank schwachem Euro in den vergangenen Jahren), wird meine Maßnahme das Gesamtergebnis noch etwas verbessern. Ob alles gut geht, darüber kann die Angebotspolitik jedoch nichts sagen, sie ist vielmehr darauf angewiesen, daß alles gut geht, die Impulse also von woanders kommen.

Um eine minimale Vorsorge auch für die kurze Frist zu treffen, haben sich die Angebotstheoretiker Regelbindungen für die wichtigsten Akteure ausgedacht, die das System stabilisieren sollen. Vor allem die Geldpolitik soll nur so viel reales Wachstum finanzieren, wie ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität möglich erscheint, und automatisch auf Schocks reagieren. Wie hoch ist aber das mögliche reale Wachstum? Woher wissen wir in einer Marktwirtschaft und in einer offenen Gesellschaft, wieviele Investoren unter günstigen Bedingungen was investieren werden, wieviele Ideen sie verwirklichen können, wieviel Wachstum sich daraus ergibt? Wir wissen es - wie die USA gerade gezeigt haben - nicht. Wir haben auch keine Anhaltspunkte dafür, daß die Geldpolitik bei Schocks tatsächlich automatisch reagiert. Schließlich wissen wir nicht, welchen Schocks unsere Wirtschaft in den nächsten Wochen und Mona-

ten ausgesetzt sein wird. Niemand hat die Asienkrise vorhergesehen, niemand sieht die nächsten Krisen vorher; das ist das Kennzeichen der Krise.

Geld- und Finanzpolitik müssen folglich reaktionsfähig und reaktionswillig sein. Einen vorausberechenbaren Pfad in die Zukunft gibt es nicht. Das gilt insbesondere für die Geldpolitik, die mit dem Zins das gesamtwirtschaftlich zentrale Instrument zur Abwehr von Schocks in Händen hält. Die amerikanische Geldpolitik hat das verstanden und im größten Teil der 90er Jahren „fine tuning“ im allerbesten Sinne betrieben. Sie hat die Wirtschaft zunächst kräftig angestoßen, dann auf Sicht gesteuert und ihren Irrtum hinsichtlich der Wachstumsmöglichkeiten rasch erkannt und korrigiert. Die Wachstumserwartung war nämlich zu niedrig. Hätte die Geldpolitik gedrosselt, als der allgemein erwartete „maximale“ Zuwachs erreicht war, hätte es das höhere Wachstumspotential nicht gegeben.

Was lernen wir daraus für die Wirtschaftspolitik der nächsten Jahre? Die zentrale Botschaft ist einfach: Es gibt keine Trennung von Zyklus und Trend. Nur über den Aufschwung entsteht Wachstum und über den Abschwung geht Wachstum verloren. Eine Wirtschaftspolitik, die sich auf die Angebotsbedingungen und die berühmten „tiefgreifenden Strukturreformen“ konzentriert und damit scheinbar die mittlere Frist anvisiert, kann nur mit viel Glück erfolgreich sein. Die Unterbewertung des Euro und der amerikanische Boom etwa haben der Wirtschaftspolitik in Deutschland und Europa eine Atempause verschafft, obwohl sie finanzpolitisch kein angemessenes Konzept hat und die europäische Geldpolitik sich anders als die amerikanische bisher jeder konjunkturpolitischen Mitarbeit verweigert.

Stattdessen setzen wir fast ausschließlich auf den Export. Wer aber auf Export setzt, macht sich abhängig von der Wirtschaftspolitik anderer Länder oder vom Devisenmarkt. Beides kann auf Dauer nicht gutgehen. Kommt jetzt die allfällige Korrektur des Euro-Wechselkurses und die Normalisierung der Sparquote der privaten Haushalte in den USA, steht der deutsche Arbeitsmarkt wieder im Regen. Wir haben nicht verstanden, daß man die kurze Zeit nachfrageeitig nutzen muß, in der die Zeichen weltweit auf Aufschwung stehen. Die 90er Jahre waren eine solche Zeit. Die ersten Jahren des neuen Jahrhunderts bringen eine Wende jenseits des Atlantik. Europa aber scheint wieder nicht willens, die unbesetzte Rolle der Lokomotive für die Weltwirtschaft zu übernehmen. Europa wird folglich in eine globale Abschwächung hineingezogen, die für die USA die notwendige Korrektur einer Übersteigerung bedeutet, für Europa aber eine vollkommen unnötige Wachstumspause, die die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit in noch weitere Ferne schiebt.