

Dunkle Materie, chinesische Mauer und Dollarverfall

Prof. Dr. Helmut Kramer

„World economy set for strong growth“ betont der Frühjahrs-Outlook des Internationalen Währungsfonds. Zwar seien die downward-risks, dass also die aktuellen Prognosen nach unten revidiert werden müssten, eindeutig größer als die upwards, doch sei Zuversicht angebracht. Ähnliches verkünden auch alle anderen offiziellen und offiziösen Prognosen im Frühjahr 2007. Die gegenwärtige Schwäche des Dollar und der Immobilienmärkte seien nicht Vorboten einer abrupten Konjunkturwende, sondern maximal einer kleinen Flaute von zwei Quartalen Dauer.

Die Prognostiker wollen nichts Schlimmeres annehmen. Dürfen sie auch gar nicht, um nicht Panik auszulösen.

Dabei hat sich das Magnetfeld der Weltwirtschaft so massiv verschoben wie noch kaum je. Die amerikanische Leistungsbilanz ist stark und immer stärker passiv. Im Vorjahr erreichte ihr Defizit schon 7 ½ Prozent des Brutto-Inlandsprodukts. Seit 2000 haben die USA Auslandsschulden in Höhe von mehr als 3 Billionen Dollar angehäuft. Die amerikanische Volkswirtschaft lebt auf Pump der übrigen Welt. Vor allem China und Japan, aber auch die anderen emerging economies, in jüngster Zeit dazu noch die Energie- und die Rohstofflieferanten exportieren weit mehr in die USA als sie von dort kaufen. Auch die Konjunktur in Europa wurde bisher von der US-Nachfrage gestützt.

Ernst zu nehmende Ökonomen mahnen seit Jahren, dass eine solche Entwicklung nicht unbegrenzt weiter gehen kann. Entweder müsse sie über Jahre zurück korrigiert werden, oder das Vertrauen, Amerika Kredit zu geben, werde abrupt umschlagen, und eine Flucht aus dem Dollar mit verheerenden Folgen für die Weltwirtschaft sei zu befürchten. „Etwas, das zu schnell wächst, wird für immer stoppen“, resümierte einst der wahrhaft weise Chef-Ökonom der Nixon-Ära, Herb Stein. (Es sind ja nicht nur Ökologen, die an Grenzen des Wachstums glauben, sondern auch Ökonomen, freilich nicht immer an die gleichen.)

Das globale Ungleichgewicht der Leistungsströme, das mittlerweile aufgebaut ist, hat eine Größenordnung erreicht, die erst einmal in der Wirtschaftsgeschichte verzeichnet wurde: vor dem Ersten Weltkrieg, am Ende der Epoche des Goldstandards. Der Ausbruch des Krieges löste damals einen weltwirtschaftlichen Rückschlag, Desintegration, Protektionismus und soziale und politische Folgen aus, die erst 35 schwere Jahre später überwunden wurden. Er bedeutete auch das historische Ende der Weltmachtstellung Englands und Frankreichs, die bis dahin die Überschüsse in ihren Kolonien und in Russland verdienten und

investierten. Die Situation war also genau umgekehrt und augenscheinlich „natürlicher“: die Reichen gaben damals Kredit an weniger entwickelte Kontinente.

Die große Mehrheit der seriösen Ökonomen, die das ähnlich sieht, trägt ein schweres Handikap: sie erwarten die unvermeidlichen Korrekturen schon seit Jahren, aber nichts passierte - bis jetzt. Es geht ihnen wie dem Hirten, der ständig rief: „Der Wolf kommt“. Sie können die entscheidenden Fragen, die sich stellen, nicht beantworten. Diese sind: wann – möglichst präzise! - setzt die Schubumkehr ein? Wird sie allmählich oder abrupt verlaufen? Wird der Abbau des Ungleichgewichts weltweit koordiniert werden können oder wird er jeder Steuerung durch die Wirtschaftspolitik entgleiten? Wird es eine sanfte Landung?

Die Korrektur setzt ganz wesentlich voraus: der Dollar wertet weiter massiv ab, gegenüber dem Renminbao, dem Yen, dem Euro und anderen. Die Dollarzinsen gehen kräftig hinauf, China und Japan kurbeln die Inlandsnachfrage an, die amerikanische Regierung beschließt verbindlich, das Staatsdefizit auf mittlere Sicht, sagen wir, etwa zu halbieren. Das alles geschah bisher kaum in Ansätzen, am allerwenigsten gibt es einen Plan, wie die Regierung Bush angesichts Irak, Afghanistan und der bevorstehender Wahlen den Staatshaushalt glaubwürdig in Ordnung bringt. Ohne nachhaltige globale Konjunkturdämpfung wird das nicht abgehen.

Rein ökonomisch ist schwer zu erklären, warum die Überschüsse der Leistungsbilanzen Asiens, der OPEC und anderer trotzdem immer noch in Dollars angelegt werden, angesichts des Währungsrisikos und der nach wie vor nicht entsprechenden Zinsen.

Ein Argument ist: die Welt habe dennoch Appetit auf Forderungen gegen die amerikanische Wirtschaft oder den US-Staat. Die New Economy habe in den USA ein überzeugenderes produktives Potential, die amerikanische Wirtschaft sei nach wie vor „buoyant“, habe Schwung. So lange sie den Kapitalimport investiere und nicht verbrauche, sei alles ok. Letzteres tut sie aber seit dem Irak-Abenteuer offensichtlich.

Dann also: Amerikanische Unternehmen investierten besser als andere Nationen. Ihre Investitionen in der übrigen Welt seien „more savvy“ (intelligenter). Der Schuldendienst für ein Leistungsbilanzdefizit von selbst 1 Billion Dollar (das sind 7 Prozent des US-BIP) mache nur 15 Prozent der im Ausland erwirtschafteten amerikanischen Erträge aus. Dieses Rendite-Privileg ist nun aber nahezu aufgebraucht.

Dann bleibt noch der Verdacht, das Defizit der amerikanischen Leistungsbilanz werde falsch gemessen. Die Statistik unterschätze die wahre Bewertung amerikanischer Marken in der Weltwirtschaft (Coca Cola, Disney) und die Reputation der amerikanischen Regierung, den Wert

ihrer Verschuldung zu garantieren. Das entziehe sich der statistischen Beobachtung wie die dunkle Materie im Weltraum der astronomischen. Zum Teil widersprechen diese Erklärungsversuche einander.

Die Standardmodelle der Ökonomie greifen zu kurz, so lange sie hauptsächlich die eine Ecke eines zumindest tripolaren weltwirtschaftlichen Kräftefeldes beleuchten. Zwischen dessen Polen hat sich eine komplexe spieltheoretische Situation ergeben. Vereinfacht: China hat kein Interesse an einer realistischen Bewertung des Renminbao, weil das chinesische Wirtschaftswachstum leiden könnte, und das könnte schlimme innenpolitische Folgen haben. Und eine Dollarabwertung würde gleichzeitig den Wert der chinesischen Auslandsforderungen verringern. Das ist wie bei einer Bank, die sehr bedeutende Forderungen gegenüber einem Schuldner hat, an dessen Bonität Zweifel entstehen. Wann sagt sie: Schluss! Die Entscheidung darüber ist ihr Problem, nicht so sehr das des Schuldners.

So lange daher Peking ein Interesse hat, dem Dollar die chinesische Mauer zu machen, können wir die Zuversicht über die Konjunkturaussichten teilen. Die Entwicklung Chinas ist aber mit ökonomischer Theorie allein nicht zu fassen.

Prof. Dr. Helmut Kramer, Leiter des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung 1981 bis 2005, Rektor der Donau-Universität Krems 2005 bis 2007.