

01.06.2015 - Schwache Konjunktur und eine neue Blase

Vom Traum, mit Gelddrucken Wachstum anzukurbeln

von Ingo Schmidt

Es geht bergauf. Die von der Bundesregierung mit halbjährigen Konjunkturberichten beauftragten Forschungsinstitute haben in ihrem Frühjahrgutachten ein Wirtschaftswachstum von 2,1% für 2015 gegenüber den 2014 erreichten 1,2% vorausgesagt. Als Hauptquellen dieses Anstiegs nennen sie die seit Mitte 2014 um gut 50% gefallenen Ölpreise, die insbesondere den privaten Konsum, dann aber auch die Investitionen ankurbeln sollen.

Außerdem gehen sie angesichts der gegenwärtigen Euro-Schwäche von weiter steigenden Exporten aus. Hatte der Überschuss in der Leistungsbilanz bereits im vergangenen Jahr einen Rekordwert von 7,6% gemessen am Bruttoinlandsprodukt erreicht, soll dieser 2015 auf 8,5% klettern.

Bei soviel Zuversicht will auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nicht außen vor bleiben. In seinem im November veröffentlichten Jahrgutachten war der Rat noch von einer Wachstumsabschwächung auf 1% ausgegangen, obwohl er die stimulierenden Effekte sinkender Ölpreise und Eurokurse schon damals in seiner Prognose hätte berücksichtigen können. Im März wurde ein neuer Prognosewert von 1,8% bekanntgegeben. Selbst der Internationale Währungsfonds (IWF), der seit der Großen Rezession vor einer säkularen Stagnation warnt, gibt sich vorsichtig optimistisch und hat seine Wachstumsprognose für Deutschland auf 1,6% angehoben.

An der Börse kann von Vorsicht dagegen keine Rede sein. 2008, unmittelbar vor der Großen Rezession, hatte der DAX einen Höchststand von knapp 8000 Punkten erreicht, mittlerweile pendelt er um die 12.000. Die Kombination von Nullzinsen und massiver Ausweitung des Geldangebots durch die EZB hat Geldvermögen mangels Alternativen an die Börse getrieben. Ausdruck eines starken und anhaltenden Aufschwungs sind die jüngsten Rekorde jedenfalls nicht. Janet Yellen, Chefin der US-Zentralbank, hat denn auch jüngst vor Finanzblasen und den davon ausgehenden Krisengefahren gewarnt. Dabei nimmt sich der Anstieg des Dow-Jones-Index, dessen Höchstwert vor der Großen Rezession bei knapp 14.000 Punkten gelegen hatte, auf gegenwärtige etwa 18.000 Punkte gegenüber der DAX-Rally fast bescheiden aus.

Stagnationsgebiete: Euro-Zone...

Der Euro-Zone sagt die EU-Kommission ein leichtes Wachstumsplus von 1,2% 2014 auf

1,7% 2015 voraus. Gegenüber den Rezessionsjahren 2012 und 2013 ist dies zwar eine gewisse Erholung, von einem Konjunkturaufschwung kann aber noch lange nicht gesprochen werden. Der Wechsel zwischen leichter Rezession und ein bisschen Wachstum entspricht eher dem Muster der Wirtschaftsentwicklung in Japan seit den 90er Jahren. Dort hatte es nach dem Börsenkrach und der Rezession 1990 eine Art Waschbrettstagnation gegeben.

Eine ähnliche Entwicklung sieht IWF-Chefin Christine Lagarde infolge der übertriebenen Sparpolitik auch auf die Eurozone zukommen. Diese aus theoretischen Überlegungen abgeleitete Warnung hat allerdings bislang keinen Eingang in die Praxis des IWF gefunden, in der sich weiterhin alles um die Durchsetzung der mit EU-Kommission und EZB entworfenen Sparprogramme für Griechenland dreht.

Dem Vorbild Deutschlands folgend sieht wohl auch die Troika die wirtschaftliche Zukunft der Eurozone weniger in der Binnennachfrage als im Export. Vor der Großen Rezession war die Leistungsbilanz der Eurozone mehr oder minder ausgeglichen, seither ist 2014 ein leichter Überschuss von 2% (gemessen am Bruttoinlandsprodukt) aufgelaufen. Die Export-Hoffnungen sind jedoch trügerisch, weil das Wachstum der sog. BRICS-Staaten, die zusammen mehr als ein Viertel zum globalen Bruttoinlandsprodukt beitragen, entweder erheblich zurückgegangen oder sogar, im Falle Brasiliens und Russlands, in eine Rezession übergegangen ist. Ursache hierfür sind vor allem sinkende Rohstoffpreise. 2014 sind nicht nur die Ölpreise, sondern auch die Preise für Metalle und Agrarprodukte massiv gesunken. Seit dem Platzen der New-Economy-Blase 2001 waren sie drastisch gestiegen und während der Großen Rezession nur vorübergehend eingebrochen. Damit sind auch die Erlöse aus Rohstoffexporten, von denen Brasilien und Russland trotz ihrer inländischen Industrieproduktion in erheblichem Maße abhängig sind, in den Keller gegangen. Dabei haben sie Investitionen und Konsum mit nach unten gezogen. In etwas abgeschwächter Form gilt dies auch für Südafrika.

...und BRICS

Dagegen konnte Indien, dessen Wirtschaft stark von Rohstoffimporten abhängig ist, vom Verfall der Rohstoffpreise profitieren. Mit Wachstumsraten über 7% ist Indien derzeit eine der wenigen Hoffnungen der Investoren und Exporteure aus anderen Teilen der Welt. China weist zwar ähnliche Wachstumsraten auf, doch sie sind rückläufig. 2010 betrug die Wachstumsrate Chinas noch stolze 12%, seit Anfang der 90er Jahre waren Werte um 10% eher die Regel als die Ausnahme. Der rasante wirtschaftliche Aufstieg Chinas hat im Westen zwar Ängste vor wirtschaftlicher und politischer Konkurrenz geweckt, aber eben auch Absatz- und Investitionsmöglichkeiten eröffnet. Diese Möglichkeiten sind gegenwärtig im Schwinden begriffen.

Haupttriebkraft des chinesischen Aufschwungs waren die Investitionen. Im Jahr 2000 trugen sie 35% zum Bruttoinlandsprodukt bei, 2014 stieg dieser Wert auf 49%. Damit ging der Aufbau von Überkapazitäten einher, er führte zu sinkender Auslastung und beständigem Druck auf die Preise. Seit 2012 befindet sich die chinesische Wirtschaft in einer Deflation, was den Übergang von einem investitions- zu einem konsumgetriebenen Wachstum nicht gerade erleichtert. In Erwartung weiter sinkender Preise werden Käufe, die über die Deckung des täglichen Bedarfs hinausgehen, zurückgestellt. Damit kommt es zu steigenden Ersparnissen, die wiederum nach profitablen Investitionsmöglichkeiten suchen. Auf diese Weise wird eine Zunahme des Konsums blockiert.

Auch der Export steht kaum als Alternative zu Ausgaben für Investitionen zur Verfügung. Nicht zuletzt auf Druck der USA hat die chinesische Führung seit 2005 eine Aufwertung des Renminbi um fast 30% zugelassen. Der chinesische Leistungsbilanzüberschuss, der 2007 einen Höchstwert von über 10% erreicht hatte, ist seither auf 2,7% zurückgegangen. Angesichts des Anteils Chinas an der weltweiten Produktion von Konsumgütern ein relativ geringer Betrag.

USA: Allein auf weiter Wachstumsflur

Angesichts des rückläufigen Wachstums in China, der Rezession in Brasilien und Russland sowie nahe des an der Stagnationsgrenze liegenden Wachstums in der Eurozone und in Japan ruhen Absatz- und Profithoffnungen wieder verstärkt auf den USA. Was immer an den Spekulationen von Ökonomen und Geostrategen über den Hegemonieverlust der USA dran sein mag: Fürs Tagesgeschäft ist die US-Wirtschaft, die immer noch fast 20% zum globalen Bruttoinlandsprodukt beiträgt und der für 2015 ein Wachstum von 3,1% vorausgesagt wird, immer noch der Markt schlechthin.

Die Fixierung auf die US-Wirtschaft könnte allerdings in wenigen Jahren zu einer Konstellation führen, die jener vor Ausbruch der Großen Rezession sehr ähnlich ist. Das aktuelle US-Leistungsbilanzdefizit von 2,6% ist weit von den 7% entfernt, die 2007 erreicht wurden. So gesehen stellt ein weiterer Anstieg von mit Auslandskrediten finanzierten Importen zunächst kein größeres Risiko dar. Die chinesische Führung könnte sich allerdings angesichts der beschriebenen Wachstumsschwäche zu einer Renminbi-Abwertung veranlasst sehen, in deren Folge die Defizite in der US-Leistungsbilanz recht schnell wieder ansteigen würden.

Was die inländische Finanzierung des Konsums angeht, sind die vor der Großen Rezession erreichten Werte bereits wieder überschritten: Die ausstehenden Konsumentenkredite betragen im vergangenen Jahr 18,9% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt, 2009 war ein Spitzenwert von 18,4% erreicht worden. Angesichts stagnierender Reallöhne ist eine Zunahme des Konsums ohne einen weiteren

Schuldenanstieg aber undenkbar.

Andererseits sind von den Investitionen keine Impulse zu erwarten, weil die Kapazitätsauslastung mit 78% immer noch unter den 2008 erreichten 80% liegt. In den 90er Jahren lag dieser Wert noch bei fast 85%. Nicht anders als in China deutet der langfristige Rückgang der Kapazitätsauslastung auf Stagnationstendenzen hin. Schuldenfinanzierte Nachfragesteigerungen, die nicht zu steigenden Einkommen führen und eine Rückzahlung der aufgenommenen Schulden ermöglichen, können diese Tendenz vorübergehend überdecken, aber nicht aufheben. Im Gegenteil, die Kombination von steigender Verschuldung und Börsenkursen bereitet neue Finanzkrisen vor, die den mit Ach und Krach begonnen Aufschwung in die Rezession zurückwerfen werden, bevor er so richtig ans Laufen gekommen ist.

Die Blase steht

Offensichtlich traut auch die US-amerikanische Zentralbank dem gegenwärtigen Aufschwung nicht so recht über den Weg. Andernfalls hätte sie die seit der Großen Rezession bei 0,25% liegenden Leitzinsen längst angehoben, um bei Eintritt einer neuerlichen Rezession mit Zinssenkungen gegensteuern zu können. Solange die BRICS noch kräftig wuchsen, wäre eine Anhebung der Leitzinsen möglich gewesen, ohne die Weltwirtschaft durcheinander zu bringen. Doch in der Zeit zwischen dem Ende der Großen Rezession und der Abschwächung des Wachstums in den BRICS, also von 2010 bis 2013, war die Zentralbank damit beschäftigt, durch massives Gelddrucken den Kurs des Dollar und damit Importe und Leistungsbilanzdefizite zu drücken. Inzwischen befinden sich die BRICS selbst in wirtschaftlichen Schwierigkeiten, und die Zentralbanken in Frankfurt und Tokyo haben ihrerseits die Geldpresse angeworfen und damit eine Aufwertung des Dollars gegenüber Euro und Yen ausgelöst.

Wenn die US-Zentralbank jetzt die Zinsen erhöht, wird weiteres Kapital in die USA strömen. Angesichts unterausgelasteter Kapazitäten wird es aber nicht der Finanzierung von Investitionen dienen, sondern zur Ausweitung von Konsumentenkrediten und den damit verbunden steigenden Importen. Und es wird zu steigenden, einen Aufschwung vorgaukelnden Kursanstiegen an der Börse führen. Werden die Leitzinsen dagegen nicht angehoben, kommt es ebenfalls zu neuen Finanzblasen. In diesem Fall fließt das im Inland geschaffene Geldangebot weiterhin an die Börse, weil es zur Finanzierung produktiver Investitionen nicht benötigt wird.

Allen Beteuerungen, aus der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 gelernt zu haben, zum Trotz: Das Dilemma des gegenwärtigen Kapitalismus besteht weiterhin darin, dass Finanzblasen zu Krisen führen, dass solche Blasen aber die einzige Möglichkeit sind, der Stagnation wenigstens vorübergehend durch das Produzieren von Wachstumsträumen



Sozialistische Zeitung

Regentenstr. 57–59 · D-51063 Köln
Fon (02 21) 9 23 11 96 · Fax (02 21) 9 23 11 97
redaktion@soz-verlag.de · www.sozone.de

zu entgehen.