

Weinert, Günter

Article — Published Version

Rezessionsgefahr in den USA

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter (2001) : Rezessionsgefahr in den USA, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 81, Iss. 4, pp. 182-183

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40917>

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.

Rezessionsgefahr in den USA



Günter Weinert

Die Expansion der Weltwirtschaft hat sich seit dem vergangenen Sommer deutlich verlangsamt. Anders als 1998 ging der Abschwung vom gewichtigsten Industrieland der Welt, den USA, aus. Statt der angestrebten sanften Landung hat sich das Expansionstempo dort so rapide verringert, dass das Gespenst einer Rezession wieder umgeht. Risikoszenarien, wie sie seit langem aufgrund der permanent gesunkenen, inzwischen gar negativen Sparquote der privaten Haushalte und im Zusammenhang mit dem hohen Leistungsbilanzdefizit der USA gezeichnet wurden, gewinnen an Realitätsnähe. Der Ausfall der bisherigen weltwirtschaftlichen Wachstumslokomotive könnte die Aufwärtsentwicklung in anderen Regionen gefährden, zumal sich auch Japan wieder am Rande einer Rezession befindet.

Die amerikanische Zentralbank hat rasch reagiert, als die ausgeprägte Verschlechterung des Wirtschaftsklimas und die rasante Abschwächung der Konjunktur zum Ende des vergangenen Jahres hin erkennbar wurde. Sie nahm die Leitzinsen mit einem Prozentpunkt im Januar und einem weiteren halben Punkt im März ungewöhnlich stark zurück. Im Ausland ist das geldpolitische Vorgehen verschiedentlich als zu heftig und überzogen kritisiert worden. Doch dies zeigt mehr, dass die Dramatik der Abwärtsentwicklung dort zunächst unterschätzt wurde. Zudem unterscheidet sich die Zielfunktion des Fed mit einem größeren Gewicht der Konjunkturstabilisierung von der etwa der Europäischen Zentralbank.

Plötzlichen und scharfen Änderungen der wirtschaftlichen Entwicklung mit dem Hinweis auf die Vorteile einer stetigen Geldpolitik zu begegnen heißt angesichts der langen Transmissionswege der Geldpolitik im Zweifel, rezessive Tendenzen zu begünstigen. Durch rasches und entschlossenes Handeln leistete das Fed einen Beitrag zur Stabilisierung des Vertrauens von privaten Haushalten und Unternehmen. Sie stützt damit schon kurzfristig deren Kaufneigung.

Gleichwohl wirft die Stärke des Abschwungs die Frage auf, ob das entschlossene Handeln des Fed eine Rezession in den USA verhindert. Unsicherheit resultiert vor allem daraus, wie sich der Kursverfall auf den Aktienmärkten auf das Konsum- und Investitionsverhalten der privaten Haushalte und der Unternehmen auswirkt. Zudem ist es im Zuge des Investitionsbooms der vergangenen Jahre insbesondere im IT-Bereich zu Überinvestitionen gekommen.

Die Aktienkurse sind seit nunmehr einem Jahr kräftig gefallen. Dies gilt insbesondere für Technologiewerte. Aber auch die Titel der „old economy“ haben deutlich an Wert verloren. Dabei handelt es sich zwar zu einem erheblichen Teil um Buchverluste. Auch treffen sie die privaten Haushalte und Unternehmen nur teilweise direkt. Ein erheblicher Teil des Aktienvermögens befindet sich bei den Pensionsfonds. Wie rasch und wie stark die Vermögensverluste die übrigen Aktienbesitzer zu einer Steigerung der Sparquote und damit einer Dämpfung der Nachfrage veranlassen, ist ungewiss. Die Erfahrung gibt wenig Anhaltspunkte. Am ehesten drängt sich ein Vergleich mit dem Crash vom Herbst 1987 auf. Damals stieg die Sparquote im Land der Aktionäre deutlich auf ein über längere Zeit höheres Niveau, obwohl sich die Aktienmärkte relativ kurzfristig wieder erholten. Dabei war die Sparquote

bei weitem nicht so niedrig, und das Aktienvermögen war damals bei weitem nicht so hoch und nicht so breit gestreut.

Gedämpft wird die Konjunktur zudem, weil niedrige Aktienkurse die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen beeinträchtigen. Sowohl eine Stärkung des Eigenkapitals über Kapitalerhöhungen als auch die Aufnahme von Fremdkapital, über Anleihen wie über Bankkredite, werden erschwert. All dies gilt um so mehr, als sich die Kursschwäche im Gegensatz zu 1987 infolge von Überkapazitäten in zahlreichen Bereichen und deshalb ungünstiger Perspektiven für die Unternehmensgewinne als länger anhaltend erweisen könnte. In einem derartigen Umfeld könnten sich selbst deutlich niedrigere Zinsen als ein unzureichendes Stimulans erweisen.

Droht den USA gar eine ähnlich lange Quasi-Stagnation wie in Japan? Im Land der aufgehenden Sonne folgte dem Platzen einer Spekulationsblase zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts eine Wachstums- und Konjunkturschwäche, deren Ende sich noch immer nicht abzeichnet. Dort waren die gesamtwirtschaftliche Produktion, die Investitionen und die Aktienkurse in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre ähnlich stark gestiegen wie in den USA zehn Jahre später. Zwischen der Entwicklung in beiden Ländern besteht jedoch auch eine Reihe von Unterschieden. So war der Vermögensverfall in Japan weit ausgeprägter, weil er nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch Immobilien betraf. In den USA aber haben sich Immobilien nur wenig stärker als der private Verbrauch verteuert. Zudem sind die strukturellen und institutionellen Voraussetzungen in beiden Ländern sehr verschieden. So ist eine schwere Krise des Bankensektors wie in Japan nicht zu befürchten. Auch bedarf es angesichts einer hohen Flexibilität auf den Güter- und Faktormärkten keiner ordnungspolitischen Neuorientierung. Darüber hinaus unterscheiden sich die Politikreaktionen. Insbesondere besteht in den USA eine Tendenz zu rascher Ursachentherapie. Von einer langen Wachstumsschwäche dürften die USA daher verschont bleiben. Doch wie wird sich die Konjunktur entwickeln?

Die Institute gehen in ihrer jüngst veröffentlichten Frühjahrsdiagnose davon aus, dass sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA in der zweiten Hälfte dieses Jahres wieder erholt. Dafür spricht, dass die eher weiter gelockerte Geldpolitik zunehmend anregend wirkt. Zudem gehen von der geplanten rückwirkenden Senkung der Einkommensteuer stützende Effekte aus, auch wenn ihr Volumen vorerst relativ gering ist. Wegen der schwer einzuschätzenden dämpfenden Wirkungen infolge der Vermögensverluste bei Aktien und der Nachwirkungen der Überinvestition ist der Wahrscheinlichkeitsgrad dieser Prognose aber geringer als normalerweise.

Risiken für die Prognose bestehen insbesondere nach unten. Zwar kann nicht ausgeschlossen werden, dass eine in den vergangenen Jahren vielfach unterschätzte Dynamik hilft, die konjunkturelle Schwäche rascher zu überwinden als angenommen. Erheblich größer ist aber die Gefahr, dass sich die amerikanische Volkswirtschaft ungünstiger entwickelt als prognostiziert. Die Institute haben daher in ihrem Gutachten die Folgen einer ungünstigeren Entwicklung in den USA für die übrige Welt mit Hilfe eines makroökonomischen Modells abzuschätzen versucht. Alternativ wurde dabei unterstellt, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA in diesem Jahr um einen Prozentpunkt hinter der Basisprognose zurückbleibt oder der Dollar gegenüber den Währungen der großen Industrieländer bzw. gegenüber dem Euro über den gesamten Prognosezeitraum um 10% niedriger bewertet wird.

Die Simulationsrechnungen kommen zu dem Ergebnis, dass die wirtschaftliche Abschwächung im Euroraum, selbst wenn wirtschaftspolitische Reaktionen ausblieben, mit jeweils 0,3 Prozentpunkte relativ gering wäre. In Deutschland allein ginge der Effekt geringfügig darüber hinaus. Für Länder wie Großbritannien und Japan hingegen, die über den Außenhandel mit den USA enger verflochten sind, ergäbe sich ein deutlicherer dämpfender Effekt. Da aber insbesondere die Geldpolitik auf derart ungünstige außenwirtschaftliche Einflüsse mit Zinssenkungen reagieren dürfte, wäre der Effekt selbst dann erheblich geringer, wenn sich beide Szenarien zugleich realisieren oder die Konjunkturschwäche bzw. die Dollar-Abwertung ausgeprägter ist als bei den Rechnungen unterstellt. Die Simulationen unterstreichen damit die Bedeutung, die den Reaktionen der wirtschaftspolitischen Instanzen in der übrigen Welt zukommen.