

Jörg Huffschmid

„New Economy“ in den USA – Technologieschub oder Boom der Finanzmärkte?*

Der Konjunkturaufschwung in den USA dauert nun schon fast ein Jahrzehnt. Er setzte Ende 1991, im letzten Jahr der Amtszeit von Präsident Bush ein. Seitdem sind die Wachstumsraten des Sozialproduktes nur in zwei Jahren unter 3% gefallen, fünfmal lagen sie über 4%. Seit 1999 steht fest, daß der „derzeitige Konjunkturaufschwung der längste seit dem Zweiten Weltkrieg.“ ist (Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), 70. Jahresbericht, S. 16) In der Europäischen Union betrug das Wachstum in der gleichen Zeit dagegen nur zweimal über 3% - wenn in diesem Jahr alles gut geht; dreimal lag sie unter 2%.

Die amerikanische Entwicklung ist umso bemerkenswerter, als das Wachstum aus dem Außenhandel keine Impulse, sondern in Form eines erheblichen und ständig – 1999 auf 420 Mrd. \$ oder 4,3% des Bruttoinlandsproduktes - steigenden Leistungsbilanzdefizits eine erhebliche Dämpfung erfuhr. Die EU dagegen erzielte in den letzten Jahren einen Leistungsbilanzüberschuss – 1999 waren es 48 Mrd. \$ - der ihre gesamtwirtschaftliche Nachfrage mit knapp 1% stützte. (Vgl. International Monetary Fund, World Economic Outlook , May 2000, Washington DC, Tabelle 28)

Besonders beeindruckend ist die Beschäftigungsbilanz des vergangenen Jahrzehnts für die USA. Anfang dieses Jahres lag die Zahl der Beschäftigten mit 135,2 Millionen um 17,2 Millionen höher als 1991 (118,0 Millionen).(Vgl. Bureau of Labour Statistics, <http://lcweb.loc.gov/global/executive/fed.html>) In der EU belief sich die Steigerung dagegen auf gerade mal eine Million (1991: 151,6 Millionen; 1999: 152,6 Millionen).

Was ist in den USA besser gelaufen als in der EU, und was läßt sich daraus für die EU lernen?

Zur Erklärung des kräftigen amerikanischen Wachstums verweisen Politiker, Unternehmer und Wissenschaftler überwiegend auf die *technologische Dynamik der „new economy“*. Sie sei im wesentlichen ein Produkt der Informations- und Kommunikationstechnologie, von Internet und e-Commerce, neuer Flexibilität und neuen Unternehmergeistes der Beschäftigten und Kapitaleigner. All dies habe eine neue lange Welle der produktivitätsgetriebenen Wachstums erzeugt, die sich für lange Zeit halten und selbst verstärkend weiter aufschaukeln werde. Die USA habe – wieder einmal – der Welt gezeigt, wie eine Krise durch Kreativität zu meistern sei. Der zwei Jahrzehnte andauernde „productivity slow-down“ – die anhaltende Produktivitätsschwäche – sei gleich doppelt überwunden: zum einen habe eine sprunghafte Verschiebung nach oben stattgefunden, und zum anderen weise der Trend jetzt wieder aufwärts. Aus dieser Diagnose der amerikanischen Entwicklung wird dann die Therapieempfehlung für Europa gezogen: Laptops in die Schulen, Greencards für Ausländer, Internet aus allen Steckdosen. Die wissensbasierte Vernetzung der new economy verdrängt die arbeitsbasierte Produktion der old economy als Treibsatz des Wachstums.

Die Diagnose ist jedoch alles andere als überzeugend, und daher könnte die Therapie ein Flop werden.

* erschienen in: Blätter für deutsche und internationale Politik, Nr. 10/2000

Zum einen ist die amerikanische Entwicklung in längerfristiger Betrachtung keineswegs besonders dynamisch. Hierauf weist u.a. auch die BIZ in ihrem letzten Jahresbericht (1999/2000, S. 16) hin: „Bedingt durch die konjunkturrehemmenden Effekte Anfang der 90er Jahre wurde jedoch keine Rekordwachstumsrate verzeichnet; selbst in den letzten vier Jahren war das Durchschnittswachstum nur knapp so hoch wie im Aufschwung der 80er Jahre und deutlich niedriger als in den sechziger Jahren. Auch die Schaffung von Arbeitsplätzen vollzog sich langsamer als in den beiden Vergleichsphasen.“ Auch die US-Wirtschaft hat also den langfristigen Trend der Wachstumsschwäche seit den 70er Jahren bislang nicht durchbrochen. Zum anderen weisen zahlreiche ÖkonomInnen und auch der IWF (ebenda, S. 84f.) darauf hin, daß sich die These von dem neuen Produktivitätsschub in der amerikanischen Wirtschaft statistisch nicht belegen läßt. Für die 90er Jahre liegt die durchschnittliche Steigerung des Bruttoinlandsproduktes pro Beschäftigten – eine grobe Meßzahl für die gesamtwirtschaftliche Produktivität - mit 1,6% nur wenig über der in den 80er Jahren (1,3%) und deutlich unter der in den 60er Jahren (2,3%)(Europäische Wirtschaft Nr.69, Statistischer Anhang, Tabelle 11). Für die EU lag der Anstieg der Beschäftigtenproduktivität in den 90er Jahren bei 1,7% pro Jahr. Auch die amerikanischen Werte für die beiden letzten Jahre (jeweils 2,1%) signalisieren keinen Produktivitätssprung, sondern spiegeln die bekannte Tatsache, daß die Unternehmen im Konjunkturaufschwung ihre Rationalisierungsreserven auch dann ausschöpfen, wenn sie keine wesentlichen technologischen Neuerungen einführen. Selbst die Steigerung der Stundenproduktivität in der Industrie, die gesamtwirtschaftlich wegen ihre geringen Anteils an der Wertschöpfung und wegen der gleichzeitigen Zunahme der Teilzeitarbeit nicht voll zu Buche schlägt, lag für den größten Teil der 90er Jahre unter den Werten für das Jahrzehnt davor und nur im Jahre 1999 mit 4,4% leicht über den Werten Anfang der 80er Jahre. (BIZ 70.Jahresbericht, Grafik II.4) Die einzige Branche, in der es in den 90er Jahren wirklich einen fulminanten Produktivitätssprung – zwischen 1987 und 1998 auf das Zehnfache, im Jahresdurchschnitt um rund 25% - gegeben hat, ist die Computer herstellende Industrie, deren Anteil am Bruttoinlandsprodukt allerdings auch heute noch bei unter 1% liegt.

Der kräftige Aufschwung der amerikanischen Wirtschaft war also zum einen keine völlig neue Erscheinung, und zum anderen läßt er sich nicht durch die Entwicklung der Produktivität erklären. Was also hat das lange Wachstum getragen?

Die entscheidende Rolle des privaten Verbrauchs

Eine erste Antwort kann die Zerlegung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in ihre einzelnen Komponenten und deren Entwicklung geben (Tabelle 1)

Tabelle 1: Bestandteile der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage 1991 - 2000 (in Prozent des Bruttoinlandsproduktes)

	USA	EU	Deutschland
Privater Verbrauch	67,6	57,7	57,2
Staatsverbrauch	15,2	20,5	19,4
Bruttoanlageinvestitionen	18,2	20,2	22,3
Ausfuhr	10,8	29,6	26,3
Einfuhr	12,2	28,3	25,5
Außenbeitrag	-1,4	1,3	0,8

Quelle: Europäische Wirtschaft, Nr. 69, Statistischer Anhang,

Das quantitativ wichtigste Element ist in allen entwickelten Gesellschaften der private Verbrauch, auf den in den einzelnen Ländern zwischen 55% und 70% der Gesamtnachfrage entfallen. Die Entwicklung des privaten Verbrauchs bestimmt letztlich auch die privaten Investi-

tionen, die zwar konjunkturbedingt sehr viel stärker schwanken, aber nur selten mehr als ein Fünftel zu gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beitragen. Ökonomisch stellen Investitionen Zwischennachfrage dar: Unternehmen fragen nur dann Investitionsgüter (also z.B. Maschinen) nach, wenn sie damit rechnen, daß das, was damit hergestellt werden kann auf kaufkräftige Endnachfrage trifft – die zum überwiegenden Teil aus den privaten Verbrauchsausgaben gespeist wird.

Tabelle 1 zeigt, daß der private Verbrauch in den USA eine erheblich größere Bedeutung hat als in der EU und Deutschland. Der Unterschied macht immerhin 10 Prozentpunkte des BIP aus. Bemerkenswert ist auch, daß der lange US-Aufschwung mit einer relativ niedrigen Investitionsquote bewerkstelligt wurde, die über das Jahrzehnt unter der europäischen und deutschen lag und sich erst in den letzten beiden Jahren auf gut 20% steigerte. Die höhere europäische Staatsquote gleicht den Rückstand beim Konsum nicht aus.

Der private Verbrauch hat nicht nur ein größeres Gewicht, sondern er hat in den USA im vergangenen Jahrzehnt auch erheblich stärker zugenommen als in Europa und insbesondere in Deutschland.

Tabelle 2: Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes und seiner einzelnen Komponenten 1992 – 2000

(Wachstum in % gegenüber Vorjahr bzw. jahresdurchschnittlich)

	1992-2000	1997	1998	1999	2000
<i>Bruttoinlandsprodukt</i>					
USA	3,5	4,2	4,3	4,2	4,4
EU	2,0	2,6	2,7	2,3	3,2
Deutschland	1,6	1,5	2,2	1,5	2,8
<i>Privater Verbrauch</i>					
USA	3,7	3,4	4,9	5,3	4,5
EU	1,9	2,1	3,1	2,9	2,9
Deutschland	1,7	0,7	2,3	2,1	2,8
<i>Staatsverbrauch</i>					
USA	0,9	2,2	1,3	2,6	4,2
EU	1,3	0,5	1,2	1,6	1,3
Deutschland	1,3	-1,1	0,5	0,2	0,2
<i>Bruttoanlageinvestitionen</i>					
USA	7,0	7,5	10,5	8,2	6,6
EU	2,3	3,4	5,9	5,1	5,1
Deutschland	1,2	0,5	1,4	2,3	4,0
<i>Inländische Endnachfrage</i>					
USA	3,9	4,0	5,4	5,5	4,9
EU	1,9	2,0	3,3	3,1	3,0
Deutschland	1,5	0,3	1,7	1,8	2,6
<i>Saldo der Leistungsbilanz (in % des BIP)</i>					
USA	-2,0	-1,7	-2,5	-3,7	-4,3
Euroland			1,3	0,7	1,0
Deutschland	-0,4	-0,1	-0,2	-0,8	0,2

Quelle: IWF, World Economic Outlook, May 2000, Washington D.C. Statistical Appendix, Table 2, 3 und 28, eigene Berechnungen

Über das gesamte Jahrzehnt lag die Zunahme des privaten Verbrauchs in den USA mit 3,7% jährlich doppelt so hoch wie in der EU und etwas mehr als doppelt so hoch wie in Deutschland. Dies hat letztlich auch die inländischen Investitionen angekurbelt, trotz der hohen Nachfrageabflüsse ins Ausland. Güterwirtschaftlich ist der Aufschwung der USA auch gegenwärtig vor allem vom privaten Konsum getragen, während der – schwächere – Aufschwung in der EU vom Export gestützt wird.

Finanzmärkte als Triebkräfte für den privaten Verbrauch

Die starke Zunahme des privaten Konsums in den 90er Jahren läßt sich allerdings nicht auf hohe Lohnsteigerungen zurückführen. Zahlreiche Untersuchungen haben gezeigt, daß insbesondere in den ersten Jahren die Reallöhne kaum gestiegen und in den unteren Einkommensgruppen sogar gesunken sind. Spürbare Lohnzuwächse gibt es erst wieder, seitdem die Arbeitslosenrate unter 5% gesunken ist.

Die Gründe für die Stärke des privaten Verbrauchs liegen vielmehr auf drei eng verbundenen Ebenen:

Erstens haben die amerikanischen Haushalte in den 90er Jahren immer geringere Teile ihres laufenden Einkommens gespart und stattdessen immer größere Teile verbraucht. Der Anteil der Ersparnis am verfügbaren Haushaltseinkommen nahm von 8,4% in den 60er Jahren auf 5,6% im Durchschnitt der 90er Jahre ab und war 1999 auf unter 3% gesunken. Netto, unter Gegenrechnung der neu aufgenommenen Schulden ist das Haushaltssparen sogar negativ geworden. Entsprechend stieg der Verschuldungsgrad amerikanischer Haushalte (Schulden im Jahresdurchschnitt zu Jahreseinkommen) von 63,4% in den 60er Jahren auf 89,6% in den Neunzigern und lag in den letzten 4 Jahren bei 94,2% (BIZ ebenda, S. 16).

Die Abnahme des Sparens und die Zunahme des in steigendem Maße kreditfinanzierten Konsums war aber auch – zweite Ebene – wesentlich durch die Entwicklung auf den Finanzmärkten in den USA bedingt. Der erhebliche Teil – ungefähr die Hälfte - der amerikanischen Haushalte, der Aktien besitzt, sah sich durch die explosionsartige Entwicklung der Aktienkurse in den 90er Jahren - und insbesondere in den letzten drei Jahren - reich geworden und gab entsprechend mehr Geld aus. Der Dow Jones Index für die wichtigsten amerikanischen Aktienkurse, der 1990 im Jahresdurchschnitt bei 2679 gelegen hatte, stieg bis Mitte dieses Jahres auf das Vierfache und liegt gegenwärtig bei rund 11 000. Ein amerikanischer Haushalt, der zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts ein Standard-Aktienpaket im Wert von 100 000 \$ gehalten hat, besaß am Ende des Jahrzehnts (in dem die Preise insgesamt um rund 25% gestiegen sind) in gleicher Kaufkraft das Dreifache an Aktienvermögen. Die BIZ schätzt (ebenda, S. 20,) daß jeder Dollar, um den das Geldvermögen der Haushalte zunimmt, zu 4 cents zusätzlichen Verbrauchsausgaben führt, und folgert daraus, daß „die höheren Aktienkurse für 20-25% des Verbrauchsanteils in den letzten fünf Jahren verantwortlich gewesen“ sind (ebenda, S. 19).

Beides wäre allerdings nicht möglich gewesen, wenn nicht – dritte Ebene - die amerikanische Zentralbank in den 90er Jahren eine Politik der reichlichen Kreditversorgung betrieben und den zu Beginn der 80er Jahre begonnenen Kurs der radikalen Inflationsbekämpfung in den 90ern gelockert hätte. Sie entsprach damit ihrem gesetzlichen Auftrag, der neben der Gewährleistung stabiler Preise und niedriger Zinsen auch eine Politik zur Förderung der Beschäftigung gebietet.

Die Ursache für den explosionsartigen Boom der Finanzmärkte liegt allerdings nicht in erster Linie in einer besonderen Dynamik der amerikanischen Binnenwirtschaft, sondern in weltwirtschaftlichen Entwicklungen, insbesondere den Finanzkrisen in Asien, Lateinamerika und

Rußland. Diese Krisen, die ihrerseits vor allem durch den massiven Zufluß kurzfristigen ausländischen Kapitals in attraktive Schwellenländer und den plötzlichen und ebenso massiven Abzug dieses Kapitals verursacht waren, führten dazu, daß das anlagesuchende Kapital angesichts der allgemeinen Verunsicherung Zuflucht im sicheren Hafen der Dollaranlagen in den USA suchte. Das Vertrauen in die Stabilität des Dollars konnte sich dabei zwar nicht auf wirtschaftliche Tatsachen stützen; im Gegenteil, die hohen Leistungsbilanzdefizite hätten wohl gegen jede andere Währung eine massive Spekulationswelle ausgelöst. Das Vertrauen der maßgeblichen Finanzanleger der Welt dürfte vielmehr vor allem auf die politische und militärische Vormacht der USA in der Welt zurückzuführen sein, die dem Dollar eine einzigartige Rolle in der Weltwirtschaft verschaffte. Nur diese Stellung kann erklären, weshalb entgegen konventioneller Theorie das Leistungsbilanzdefizit der USA nicht zur Abwertung des Dollars führte. Sie erklärt gleichzeitig, weshalb die Entwicklung in umgekehrter Richtung verlief: Die massive Kapitalflucht aus aller Welt hat den Dollar als sichere Fluchtwährung massiv aufgewertet – und damit wegen der damit verbundenen Exporthemmnisse zu einer weiteren Ausweitung der Handelsbilanzdefizite geführt. Die Finanzkrisen in der Welt der 90er Jahren erwiesen sich als Glücksfall für die USA.

Die gepriesene Dynamik der new economy in den USA ist, um es zusammenzufassen, weniger auf die plötzliche Zündung technologischer Treibsätze mit Langzeitwirkungen zurückzuführen. Sie hat sich in erster Linie als beeindruckende güterwirtschaftliche Nebenwirkung des Feuerwerks auf den Finanzmärkten ergeben, dessen Hintergrund die spektakuläre politische und militärische Vormacht der USA in der Welt sowie die Sonderrolle des Dollar in der Weltwirtschaft sind und das durch die Finanzkrisen in anderen Teilen der Welt genährt wurde. Wie lange dieses Feuerwerk anhält ist ungewiß. Noch reagieren die Verbraucher nicht oder kaum auf verschiedene kurze Einbrüche der Aktienmärkte. Noch hilft auch die Schwäche des EURO – als gemeinsame Währung einer hierauf denkbar schlecht vorbereiteten Teilgruppe der EU zu einem weltwirtschaftlich ungünstigen Zeitpunkt und zu einem stark überhöhten Anfangskurs auf den Markt gebracht - zur Stärkung des Dollar bei. Beides wird nicht ewig so bleiben. Es wird bei weiteren Finanzmarkterschütterungen zu negativen Vermögensseffekten – also zu Kaufzurückhaltung - bei den VerbraucherInnen kommen, und der Euro wird stärker als Alternative zum Dollar zur Anlagewährung werden. Wieweit es den USA gelingt, auch dann ihre politisch-militärische Dominanz zu sichern, ist zwar letztlich ebenfalls ungewiß. Es läßt sich jedoch vermuten, das sie dies mit großer Intensität versuchen und dabei auch massive Konflikte nicht scheuen wird.

Für Europa heißt dies, daß es wenig Sinn macht, auf dem Weg zur Vollbeschäftigung vor allem auf Internet, e-commerce und die wissensbasierte Gesellschaft zu erwarten. Dies alles hat seinen Sinn, kann aber nicht die Grundlage für eine langfristig stabile und sozial kohärente Entwicklung sein- ebenso wie es nicht die Grundlage für den langen amerikanischen Aufschwung war. Ganz verfehlt wäre es aber auch, nach amerikanischem Vorbild auf ein Feuerwerk der Finanzmärkte zu setzen. Denn zum einen ist wegen der geringeren Verbreitung von Aktien bei europäischen Haushalten nicht mit steigenden Verbrauchsausgaben als Folge von Kurssteigerungen zu rechnen. Zum anderen würde eine solche Politik nur zu weiteren Risiken führen und das weltwirtschaftliche Konfliktpotential erhöhen. Von Amerika lernen heißt vielmehr, die entscheidende Rolle der Binnennachfrage erkennen und politisch akzeptieren, den privaten Verbrauch stärken und eine Geldpolitik betreiben, die Verbraucher und Unternehmen mit reichlich Kredit versorgt. Während steuerpolitische Entlastungen der unteren und daher verbrauchsintensiven Einkommensgruppen richtige Schritte sind, führen Kürzungen der Sozialleistungen ebenso wie die fundamentalistisch verengte Perspektive und Politik der EZB in die falsche Richtung. Die Stärkung der Binnennachfrage ist die Grundlage für einen dauerhaften Aufschwung. Die spezifisch europäische Komponente dabei könnte und sollte es im

Unterschied zu den USA allerdings sein, die öffentliche Nachfrage zu stärken, auf deren anderer Seite mehr und bessere öffentliche Leistungen stehen.