

## Die "New Economy": Realität oder Mythos?

von Oliver Landmann

Die Wirtschaftszahlen, die uns seit einigen Jahren aus den USA erreichen, sind wahrhaft spektakulär: Die Wirtschaft wächst, die Arbeitslosigkeit sinkt, die Inflation ist unter Kontrolle, die Konsumenten geben das Geld mit vollen Händen aus, die Unternehmen investieren mehr denn je, die Börse boomt und der Dollar steigt. Sogar die Löhne am unteren Ende der Einkommenspyramide, an denen der Aufschwung lange Zeit vorbeizugehen schien, sind inzwischen am Steigen. Die Erwartungen der Konjunkturauguren, die so oft eine Abschwächung des Wachstums unmittelbar bevorstehen sahen, wurden mal für mal übertroffen. Die Wall-Street-Gurus sprachen schon von einem überbewerteten Markt, als der Dow Jones die Marke von 7000 erreichte - heute pendelt er zwischen 10'000 und 11'000.

So schwierig der Höhenflug vorauszusehen war, so schwierig ist er auch zu deuten. Es gibt, grob gesprochen, zwei Lager. Auf der einen Seite stehen die Skeptiker. Diese verweisen auf eine Reihe von Risiken, die der Schönwetterlage ein Ende bereiten könnten - allen voran das Risiko eines grösseren Kurssturzes an der Wall Street. Beunruhigend daran ist vor allem die Tatsache, dass die private Inlandsnachfrage, die den Aufschwung antreibt, ihre Dynamik einer laufend wachsenden Verschuldung verdankt. Diese Verschuldung wird ihrerseits durch die anhaltende Höherbewertung der Finanzaktiva gespiesen. Mit anderen Worten: Amerika verfrühstückt seine Börsengewinne. Die Börse heizt die Wirtschaft an, und die guten Wirtschaftszahlen treiben die Börse weiter nach oben. Was, wenn diese Spirale einmal den Rückwärtsgang einlegt und zum *circulus vitiosus* wird?

Auf der anderen Seite stehen die Optimisten, die von derlei Bedenkenträgerei nichts wissen wollen, sondern an die "New economy" glauben. Das Schlagwort der "New economy" steht für die Vorstellung, dass die Globalisierung und die Quantensprünge der Informationstechnologie die Wirtschaft - zunächst wenigstens die amerikanische - grundlegend transformiert haben, und dass daher die alten Gesetzmässigkeiten, die zur Vorsicht mahnen könnten, ihre Gültigkeit verloren haben und bisher bestehende Grenzen der wirtschaftlichen Expansion irrelevant geworden sind. Je länger die goldenen Zeiten anhalten, desto grösser wird die Zahl jener, die bereit sind, das Paradigma der "New economy" ernst zu nehmen.

Eine gewisse innere Logik ist diesem Paradigma nicht einmal abzusprechen. Wenn nämlich die Realisierung der Potentiale, die in den neuen Technologien und den globalen Märkten stecken, tatsächlich erst gerade eingesetzt hat, könnte das, was auf der Basis heutiger Indikatoren als Übertreibung der Finanzmärkte erscheint, in Wirklichkeit eine faire Bewertung künftiger Realitäten sein. Die Verschuldung der privaten Haushalte in den jetzigen guten Jahren wäre demnach nicht unbedingt ein Sündenfall, der sich in weniger guten Zeiten rächen

wird, sondern gewissermassen ein Vorschuss auf eine noch bessere Zukunft. So weit so rosig. Nur: Wie realistisch sind die Annahmen, die diesen Visionen einer neuen Ära zugrundeliegen?

Wie so oft, wenn ein neues Schlagwort die Gemüter bewegt, verbindet sich auch mit dem Begriff der "New economy" ein kunterbuntes Gemisch von interessanten, trivialen, plausiblen, spekulativen und absurden Ideen. An der Grenze zwischen interessant und spekulativ ist etwa die Idee anzusiedeln, dass die US-Wirtschaft dank der weit fortgeschrittenen Verbreitung der neuen Informationstechnologien auf einen steileren Wachstumspfad eingeschwenkt ist. Tatsächlich sind seit einigen Jahren Produktivitätszuwächse zu verzeichnen, die für die Spätphase eines normalen Konjunkturaufschwungs und im Vergleich zu den Erfahrungswerten der vorangegangenen 25 Jahre ungewöhnlich hoch sind - erstmals seit langem auch deutlich höher als in Europa. Vor einiger Zeit konnte sich Nobelpreisträger und MIT-Wachstumsforscher Robert Solow noch wundern: "Überall ist das Computer-Zeitalter zu sehen, nur nicht in den Produktivitätsstatistiken." Dies scheint sich langsam zu ändern. Aber ob die "New Economy" damit wirklich bereits einen neuen permanenten Trend geschaffen hat, wird sich erst ein bis zwei Konjunkturzyklen später zuverlässig beurteilen lassen.

Sofern es weitere Konjunkturzyklen überhaupt noch gibt. Denn nicht wenige Mitglieder der "New-economy"-Gemeinde sind überzeugt, dass die derzeitige Boomphase auf unabsehbare Zeit fort dauern kann. Aber dies ist Wunschdenken. Jeder konjunkturelle Boom der Wirtschaftsgeschichte ist aufgrund von Übertreibungen oder monetären Schief lagen früher oder später in eine Rezession umgekippt. Der Glaube, dass es diesmal anders sein könnte, hängt mit einem weiteren Mythos zusammen, nämlich mit der Vorstellung, dass die "New economy" das definitive Ende der Inflation bedeute. Verschärfter Wettbewerbsdruck und weltweit wachsende Produktionskapazitäten, so hört man, erzwingen äusserste Kostendisziplin und lassen keinen Spielraum für Preiserhöhungen. Und wenn die Inflation erst einmal besiegt ist, braucht es auch die Antiinflationpolitik nicht mehr, die durch Abwürgen der Nachfrage in der Vergangenheit regelmässig Rezessionen verursacht hat.

Aber so einfach ist es leider nicht. Richtig ist bloss, dass die Inflationsrate in den USA zuletzt niedrig geblieben ist, obwohl das Wirtschaftswachstum und der Arbeitsmarkt eine Dynamik entfaltet haben, die man vor kurzem noch für eindeutig inflationär gehalten hätte. Die ungewöhnlichen Produktivitätssteigerungen und eine gegenüber früher weiter verbesserte Aufnahmefähigkeit des Arbeitsmarkts haben offensichtlich die Schwelle zwischen konjunkturellem Gleichgewicht und inflationärer Überhitzung nach oben versetzt. Hiervon konnte die US-Wirtschaft profitieren, weil die Geldpolitik den veränderten Gegebenheiten flexibel Rechnung getragen hat. Aber es gibt keinen Grund zur Annahme, dass deswegen das Zeitalter einer gegen jegliche Inflation immunen „New economy“ angebrochen sei.

*Oliver Landmann ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i.Br.*