

Der BaZ-Gast: Professor Oliver Landmann*

Weltwirtschaft ohne Konjunkturlokomotive



Die Weltwirtschaft hat letztes Jahr den heftigsten Konjunkturreinbruch seit der Depression von 1930 erlebt. Dennoch ist sie bisher glimpflicher davongekommen, als vor einem

Jahr noch befürchtet werden musste. Zu verdanken ist dies dem energischen Gegensteuern der Zentralbanken und Regierungen, die mit Tiefstzinsen und milliardenschweren Stützungsprogrammen den Absturz abgefedert haben. In der zweiten Jahreshälfte 2009 gab es in den meisten Ländern bereits wieder eine leichte Zunahme des Bruttoinlandprodukts, womit die Rezession, zumindest im technischen Sinne, vorerst für beendet erklärt werden konnte. Die meisten Konjunkturprogramme sollen dieses Jahr denn auch auslaufen, und die Notenbanker bereiten allenthalben ihre Exit-Strategien vor – den geordneten Ausstieg aus der expansiven Zins- und Liquiditätspolitik.

AUFSTEHEN. Ist das Größte damit überstanden? Nein. Wenn jemand in eine Grube fällt und erleichtert feststellt, dass er wieder Boden unter den Füßen hat, dann liegt das Schwierigste ja erst noch vor ihm: nämlich aus der Grube wieder herauszuklettern. Dies ist die Situation, in der sich die Weltwirtschaft zu Beginn des Jahres 2010 befindet. Exit-Strategien bauen darauf, dass die private Wirtschaft den Impuls der staatlichen Konjunkturstimulierung aufnimmt und eigenständig weiterträgt. Nur: Woher sollte der Schub kommen? Die Welt leidet weiterhin unter einem allgemeinen Nachfragemangel. Die Lokomotiven, die bis zum Ausbruch der Krise die Weltkonjunktur gezogen haben, verweigern den Dienst. Es sind dies diejenigen Volkswirtschaften – allen voran die

USA, aber auch einige periphere europäische Länder – die mit hohen Leistungsbilanzdefiziten jahrelang über ihre Verhältnisse lebten und damit zu Magneten für Importgüter aus aller Welt wurden.

Massgeblich angeheizt wurde die Konjunktur der Defizitländer durch jenen übersteigerten Immobilienboom, dessen Ende der Anfang der Finanzkrise war.

Als Trittbrettfahrer der Weltkonjunktur verdienten die Überschussländer im Export prächtig.

Und ebendiese Finanzkrise hat die vormaligen Konjunkturlokomotiven schwer beschädigt. Denn die privaten Haushalte, die sich, geblendet von den steigenden Preisen ihrer Immobilien, Konsumwünsche auf Pump erfüllt hatten, und die Banken, die eine zu dünne Eigenkapitaldecke auf die Stabilität der entstandenen Kreditpyramiden verwettet hatten, werden noch längere Zeit damit beschäftigt sein, ihre Bilanzen wieder ins Lot zu bringen. Von ihnen ist wenig bis nichts zur Belebung der Konjunktur zu erwarten.

GEFORDERTE EXPORTLÄNDER. Besonders gefordert sind nun die Länder mit den grossen Leistungsbilanzüberschüssen, die bis zur Krise dank wettbewerbsstarken Exportbranchen am Boom der Defizitländer partizipieren konnten, auf ihren Binnenmärkten aber nur wenig eigene Nachfragedynamik entfalteteten. Die bedeutendsten dieser Überschussländer sind China, Japan und Deutschland. Aber auch kleinere Länder wie die Schweiz folgten

diesem Modell. Die Räder im Getriebe der Weltwirtschaft griffen nahtlos ineinander: Der Konsumboom der Defizitländer war der Exportboom der Überschussländer. Als Trittbrettfahrer der Weltkonjunktur verdienten die Überschussländer auf ihren Exportmärkten zwar prächtig, finanzierten mit ihren Überschüssen aber ihre Exporterlöse quasi selbst.

So gut diese Rechnung lange Zeit für beide Seiten aufgegangen sein mag, so wenig war sie auf Dauer angelegt. Jedermann wusste dies; und doch tun sich alle Beteiligten heute äusserst schwer damit, auf ein neues Geschäftsmodell umzusteigen, das geeignet wäre, nach dem Zusammenbrechen der Binnenkonjunktur in den Defizitländern die globale Güternachfrage nachhaltig zu beleben und vor allem gleichmässiger zu verteilen. Ein solches Modell wäre auf markante Anpassungen der Zinsen und der Wechselkurse zwischen den Währungen der Überschuss- und der Defizitländer angewiesen. Aber mit der praktischen Umsetzung hapert es. Die Zinsen sind an die Grenzen ihres Bewegungsspielraums gestossen, weil sie nicht unter null sinken können. Wechselkursanpassungen sind vielfach politisch blockiert. China sträubt sich gegen eine Aufwertung seiner Währung, und innerhalb der Eurozone gibt es überhaupt keine Wechselkurse mehr, die angepasst werden könnten – was bedrängte Hochpreisländer wie Spanien oder Italien unter erheblichen Deflationsdruck setzen wird. Somit spricht vieles dafür, dass Regierungen und Zentralbanken ihre Konjunkturstützung länger werden fortsetzen müssen, als ihnen lieb ist – und als sie bisher geplant haben.

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