

Wie geht die Wirtschafts- und Finanzkrise weiter?

Von Prof. Dr. Christian Kreiß, Hochschule Aalen

Erschienen in „horizonte“, herausgegeben von der Koordinierungsstelle Forschung und Entwicklung der Fachhochschulen des Landes Baden- Württemberg, Mannheim, Nr. 34, September 2009, S.65-67

Fazit: die klassische und in der Vergangenheit häufig zutreffende Argumentation, dass nach mehreren Quartalen Konsumzurückhaltung seitens der privaten Haushalte während einer Rezession sich bei den Privathaushalten ein Nachfragestau bildet, der sich gegen Ende der Rezession auflöst und so zu einem erneuten Wirtschaftsaufschwung führt, trifft diesmal nicht zu. Denn dutzende, wenn nicht hunderte Millionen Privathaushalte weltweit sowie eine Vielzahl von Nationen lebten im vergangenen Jahrzehnt teilweise stark über ihre Verhältnisse „auf Kredit“, das heißt ein Teil des Lebensstandards wurde nicht durch eigene Produktionskraft selbst erwirtschaftet. Man kann daher für diesen Teil nicht von einem „Nachfragestau“ sprechen, sondern von einer Illusion, einen höheren Lebensstandard durch anderer Leute Kredit führen zu können als man es aus eigener Kraft gekonnt hätte. Daher dürfte in den kommenden Jahren – spätestens nach Auslaufen der massiven kreditfinanzierten staatlichen Konjunkturprogramme - eine zweite konjunkturelle Abschwungwelle auf uns zukommen.

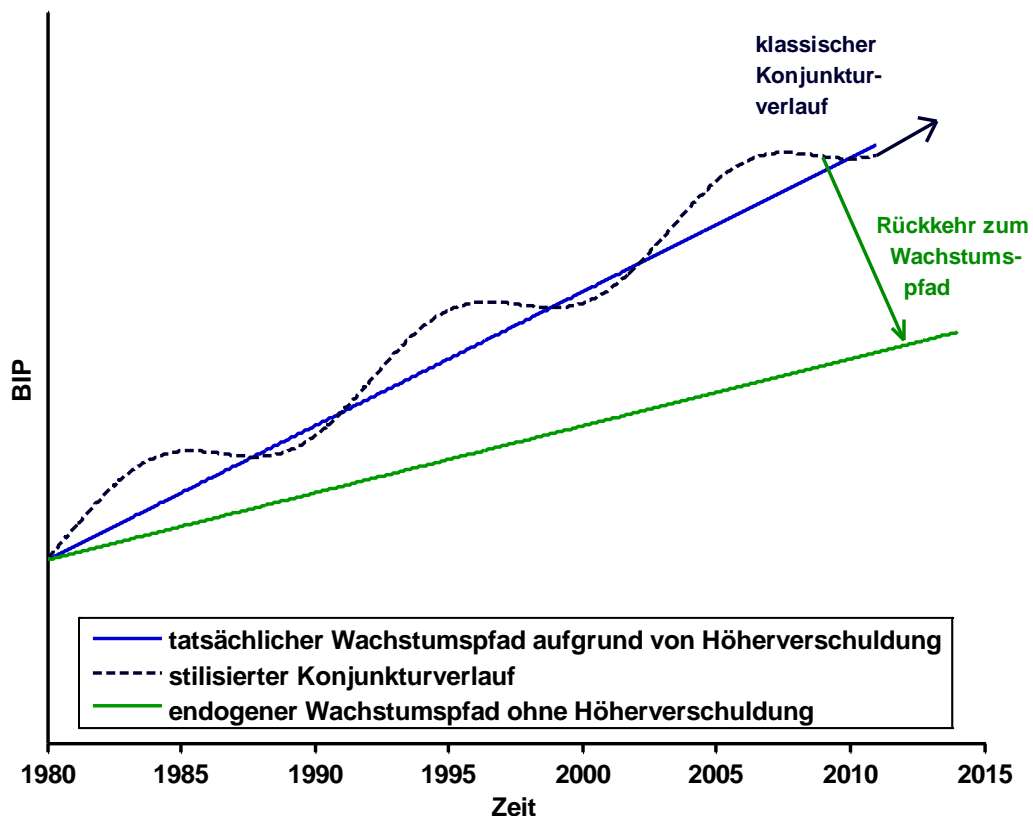


Abbildung 1: Wo geht die Wirtschaft hin? Stilisierter Weltkonjunkturverlauf seit 1980

Die gängige Argumentation wie normale Konjunkturabschwünge enden und in einen neuen Konjunkturaufschwung übergehen – wie sie etwa vom aktuellen Nobelpreisträger für Ökonomie Paul Krugman im Frühjahr 2009 in der New York Times vertreten wurde - lautet

wie folgt: Während des Konjunkturabschwungs stellen die privaten Haushalte Anschaffungen langlebiger Konsumgüter wie etwa den Kauf von Immobilien, Autos, Kühlschränken, Fernsehern, Waschmaschinen usw. aufgrund steigender Arbeitslosigkeit und allgemeiner wirtschaftlicher Unsicherheit zurück. Man schiebt den Umzug in ein größeres Haus oder eine erste Eigentumswohnung etwas auf, fährt das existierende Auto etwas länger als geplant und nutzt die vorhandenen Fernseher, Kühlschränke, Waschmaschinen etc. ebenfalls etwas länger als geplant. Durch diese sinkende Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern sinken auch die Investitionen in den entsprechenden Branchen. Es entsteht in Folge dessen ein Nachfrigestau auf Seiten der privaten Haushalte und ein Investitionsstau auf Seiten der Industrie.

Die zurückgestaute Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern muss sich jedoch der konventionellen Theorie zufolge eines Tages – nach etwa 12 bis 24 Monaten - auflösen: spätestens wenn das alte Auto zusammenbricht, die Waschmaschine, der Fernseher oder der Kühlschrank den Geist aufgeben sind Ersatz- bzw. Neuanschaffungen angesagt und die privaten Haushalte gehen wieder shoppen. Der damit einhergehende Nachfrageanstieg lässt die Produktion in der Industrie wieder anziehen und die zurückgehaltenen Investitionen im produzierenden Gewerbe werden nachgeholt, was den einsetzenden Wirtschaftsaufschwung verstärkt und somit zu einem Wiederanspringen der Konjunktur führt (oberer Pfeil nach rechts in Abbildung 1). Diese bestechende und in der Vergangenheit meist zutreffende Argumentation wird derzeit von vielen Ökonomen vertreten.

Bei der aktuellen Wirtschaftskrise wird dieser klassische Aufschwung jedoch in dieser Form nicht stattfinden, sondern eine Bewegung in Richtung des Pfeils nach rechts unten in Abbildung 1 einsetzen.

Abbildung 1 zeigt den stilisierten Verlauf des weltweiten Wirtschaftswachstums von 1980 bis etwa 2008. Die untere durchgezogene Linie zeigt den Wachstumspfad, der ohne steigende Verschuldung der Privathaushalte, also aus eigener Kraft, möglich gewesen wäre. Die etwas steiler ansteigende obere durchgezogene Linie beschreibt den stilisierten tatsächlichen Wachstumspfad der letzten knapp 30 Jahre. Dieser Wachstumspfad war jedoch nur auf Grund steigender Verschuldung von vielen Millionen Privathaushalten sowie der Verschuldung zahlreicher Volkswirtschaften insgesamt möglich. In dem Moment, in dem die Zufuhr an Neukrediten an die Privathaushalte oder an verschiedene als kritisch eingestufte Länder aufhört oder sich umdreht, wie es seit Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 tatsächlich geschieht, wird die Wirtschaft auf den endogenen, aus eigener Kraft erzielbaren Wachstumspfad zurückkehren (steiler Pfeil nach unten). Das heißt, es setzt eine länger anhaltende Bereinigungskrise mit einem Abschwungspotential von vielleicht 10 bis 25% des BIP ein.

Was führte zu diesem zunehmenden Auseinanderklaffen von tatsächlichem und endogen, aus eigener Kraft haltbarem Wirtschaftswachstum? Die weltweit deutlich gestiegene Ungleichverteilung von Einkommen und Vermögen während der letzten Generation.

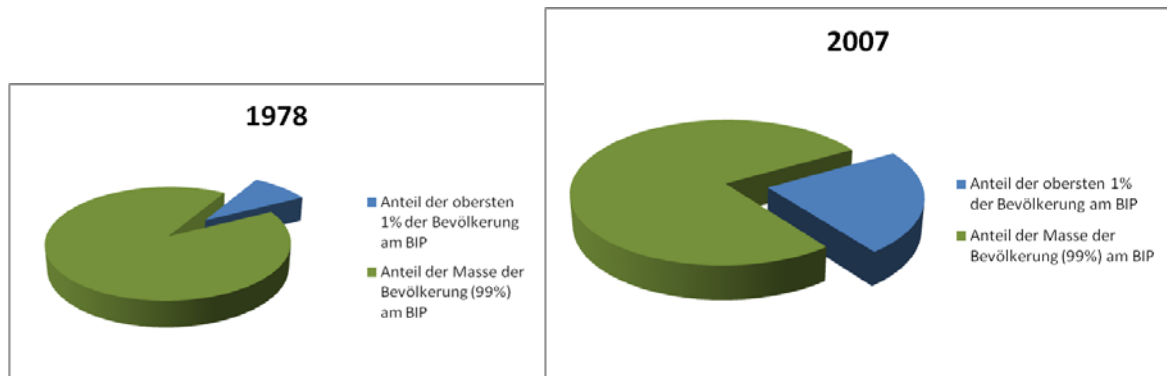


Abbildung 2 Einkommensverteilung USA: Einkommensanteil der obersten 1% der US-Bevölkerung 1978 und 2007, Quelle: Wall Street Journal 27.10.2008

Ein wichtiges Beispiel hierfür sind die USA. Abbildung 2 zeigt die gestiegene Ungleichverteilung der Einkommen in den USA seit Ronald Reagan. Obwohl das Sozialprodukt insgesamt während der letzten Generation deutlich gestiegen ist, blieb aufgrund der zunehmenden Ungleichverteilung in den USA - und fast allen anderen Ländern der Erde - das Wachstum der Einkommen des Großteils der Bevölkerung hinter dem Wachstum des Sozialprodukts und vor allem hinter dem Einkommenswachstum der wohlhabenden Haushalte zurück.

Was bedeutet eine wachsende Ungleichverteilung von Vermögen und Einkommen - jenseits der Moralfrage - rein ökonomisch für fortgeschrittene Volkswirtschaften? Die wohlhabendsten Menschen eines Landes bekommen einen immer größer werdenden Anteil des „Kuchens“ - des weltweit stark gewachsenen Volkseinkommens. Wohlhabende Familien konsumieren prozentual weniger von ihrem verfügbaren Einkommen als arme, sie sparen mehr, also fehlt allmählich immer mehr Nachfrage. Wie sollen z.B. Bill Gates oder die Familie Porsche im Laufe ihres Lebens mehr als ein paar Promill ihres Einkommens konsumtiv ausgeben?

Massenproduktion setzt Masseneinkommen voraus. Da das Einkommen der großen Masse der Bevölkerung mit dem Wachstum des BIP in den vergangenen Jahren nicht Schritt hielt, konnte die wachsende Menge an produzierten Gütern und Dienstleistungen immer schwieriger abgesetzt werden. Es entstand ein Trend zu Unterkonsumtion bzw. Überproduktion (Lücke in Abbildung 1 zwischen unterer und oberer durchgezogener Linie). Was passierte dann?

Die Nachfragelücke wurde international über steigende Verschuldung von vielen Volkswirtschaften (siehe unten), innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften über zunehmende Verschuldung insbesondere der Privathaushalte geschlossen (s. Abbildung 3).

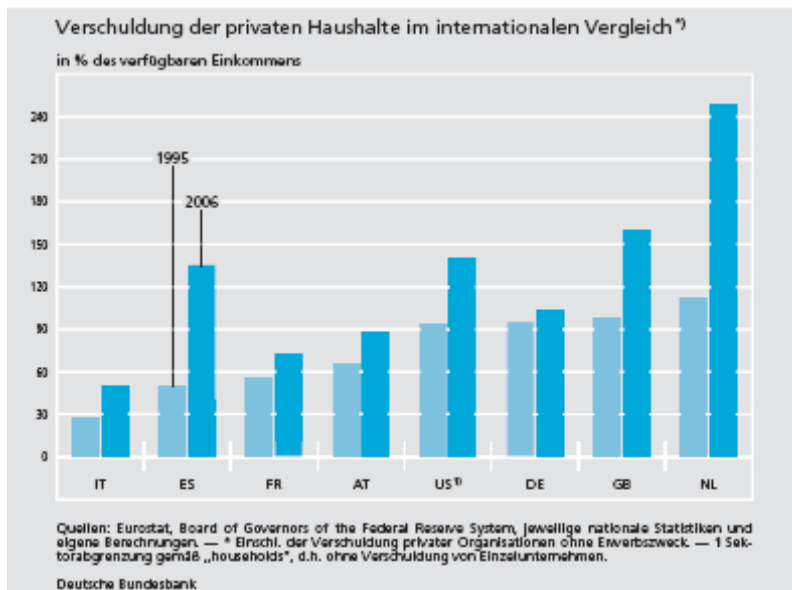


Abbildung 3: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank Juni 2007

Zwischen 1995 und 2006 stieg die Verschuldung der Privathaushalte in einer ganzen Reihe von Industrieländern teilweise dramatisch an, wie Abbildung 3 zeigt. So stieg etwa die Verschuldung der US-amerikanischen Privathaushalte im betrachteten Zeitraum von etwas über 90% auf knapp 140% des Jahreseinkommens, in Großbritannien von etwa 100% auf ca. 160% des Jahreseinkommens, in Spanien von 50% auf gut 130% des verfügbaren Jahreseinkommens. Das heißt, ein gewisser Teil des zunehmenden Lebensstandards der vergangenen 10 Jahre wurde von vielen Privathaushalten nicht aus eigener Kraft, sondern durch geliehene Kraft, Kredit, finanziert. In dem Moment, wo der Zufluss von neuen Krediten versiegt, wie es seit Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 geschieht, endet der geliehene Teil Wirtschaftswachstum. Falls gar Kredite netto abgebaut werden, wie es seit Ende 2008 z.B. in den USA geschieht, müsste eine nachhaltige Schrumpfung der Nachfrage einsetzen.

In den vergangenen Jahrzehnten lebten jedoch nicht nur unzählige Privathaushalte in den Industrienationen weit über ihre Verhältnisse, indem sie einen Lebensstandard führten, der nur über Kreditzufuhr von außen möglich war, sondern auch sehr viele Nationen als Ganzes (siehe unten).

Kehren wir zurück zu der Ausgangsargumentation des klassischen Konjunkturverlaufs: Was ist die Voraussetzung für den klassischen Konjunkturverlauf? Dass die privaten Haushalte gegen Ende der Rezession genügend Geld haben, alt oder kaputt gewordene Autos, Waschmaschinen, Kühlschränke, Fernseher usw. zu ersetzen. Angesichts der drückenden Schuldenlast vieler Privathaushalte in den meisten Industrieländern ist jedoch fraglich, ob in den kommenden Monaten hierfür genügend Geld dafür vorhanden sein wird.

Man kann sich dies besser verdeutlichen, wenn man einen Blick z.B. nach Island wirft, das sich derzeit in einer gravierenden Wirtschaftskrise befindet. Island als Ganzes sowie viele isländische Privathaushalte lebten jahrelang durch hohe Leistungsbilanzdefizite und damit Schuldenaufbau im Ausland deutlich über ihre Verhältnisse (vgl. *Handbuch Länderrisiken 2008*, S.96f.). Was wird passieren, wenn in vielleicht 12 Monaten in einem Haushalt in Island das Auto zusammenbricht? Wird der isländische Haushalt das Auto ersetzen können? Das scheint sehr fragwürdig angesichts der kritischen Finanzlage und hohen Verschuldung Islands. Möglicherweise wird das Auto notdürftig repariert, evtl. ein kleineres Fahrzeug

gekauft oder im Extremfall steigt man auf öffentliche Verkehrsmittel, soweit vorhanden, oder das Fahrrad um.

Was bedeutet dies für die Konjunktur? Es findet kein Wirtschaftsaufschwung statt, der „Nachfragestau“ löst sich nicht wie in der Vergangenheit auf, weil in Wirklichkeit gar kein Nachfragestau vorhanden ist. In Wirklichkeit bestand jahrelang nur die Illusion, auf einem höheren Nachfrageniveau leben zu können als es die eigene Einkommenskraft zulässt. Es bestand eine auf Pump finanzierte Übernachfrage, die sich nun wieder auf ein reales Nachfrageniveau anpassen muss.

Eine Analogie aus der jüngeren Geschichte könnte man in Argentinien finden: Anfang dieses Jahrzehnts konnten viele argentinische Haushalte die aufgebrauchten langlebigen Konsumgüter nicht ersetzen und Argentinien stürzte in eine dramatische Wirtschaftskrise, nachdem das Land jahrelang weit über seine Verhältnisse gelebt hatte – durch Verschuldung im Ausland. Argentinien hatte beinahe ein Jahrzehnt lang in der Illusion gelebt, durch zunehmende Leistungsbilanzdefizite und zunehmende Auslandsverschuldung auf einem höheren Lebensstandard leben zu können als es die eigene Wirtschaftskraft zuließ.

Nicht nur in Island ist die Finanzlage der öffentlichen Hand sowie vieler Privathaushalte kritisch. In Osteuropa kämpfen mehrere Regierungen mit ihren Staatsfinanzen und viele Unternehmen und Privathaushalte sind sehr hoch verschuldet - in Fremdwährung, insbesondere in Estland, Lettland, Bulgarien, Ungarn und Rumänien. Auch die Leistungsbilanzen einer ganzen Reihe osteuropäischer Länder sind sehr stark defizitär, etwa in Weißrussland, der Ukraine, Bulgarien, Lettland, Rumänien, Estland, Litauen, Ukraine, Türkei und Ungarn. Das bedeutet, dass diese Länder derzeit und in absehbarer Zukunft von großer Finanzknappheit betroffen sind und auch weiter betroffen sein werden (siehe Abbildung 4).

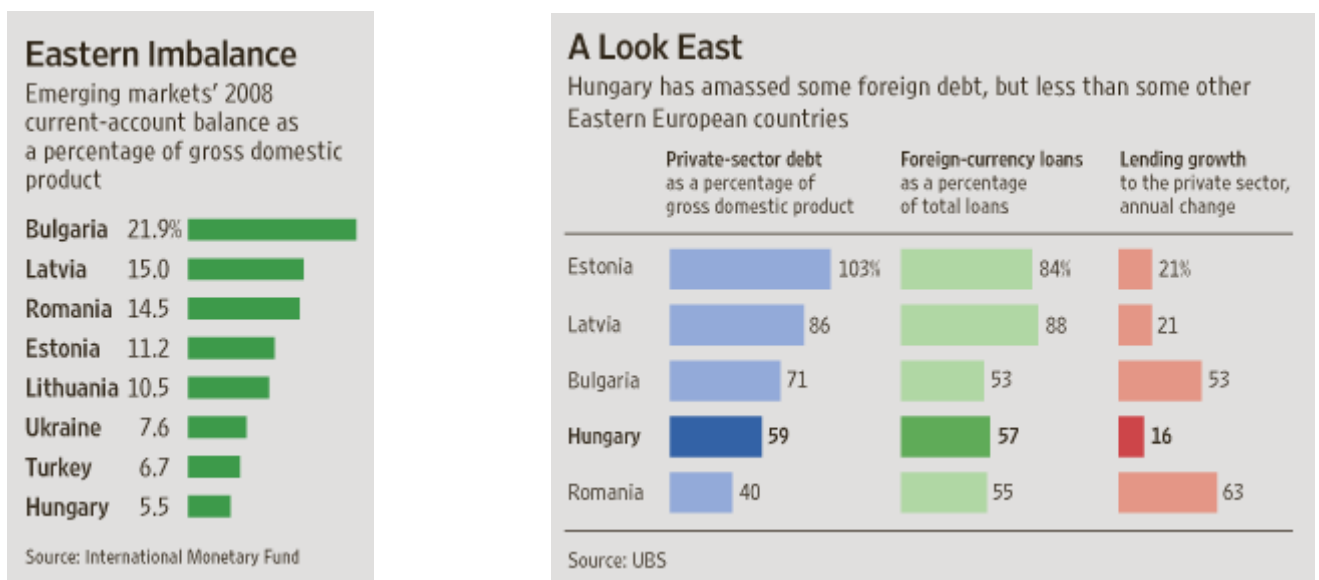


Abbildung 4: Leistungsbilanzdefizite und Verschuldung im Privatsektor in ausgewählten Ländern Mittel- und Osteuropas, Quelle: Wall Street Journal Oktober 2008

Was bedeuten die durch langjährige Leistungsbilanzdefizite (s. Abbildung 4) angehäuften Schuldenberge in diesen Ländern für die derzeitige Konjunkturlage? Da ein großer Teil des Konsums dieser Länder in den letzten Jahren auf Kredit finanziert wurde, also nicht nachhaltig durch eigene Produktionskraft selbst erwirtschaftet wurde, dürfte dort die ersehnte

bzw. erwartete Auflösung des Nachfragestaus nicht stattfinden, da es auch hier in Wirklichkeit gar keinen Nachfragestau gibt, sondern jahrelang nur die Illusion vorlag, einen höheren Lebensstandard führen zu können als man es aus eigener Kraft gekonnt hätte.

Nicht nur in Osteuropa, sondern auch in Südeuropa lebten mehrere Länder jahrelang weit über ihre Verhältnisse, wie Abbildung 5 zeigt. So wiesen etwa 2007 Portugal (10%), Spanien (10%) und Griechenland (14%) enorme Leistungsbilanzdefizite auf (*EZB Monatsbericht November 2008*). Ein großer Teil des Konsums dieser Länder wurde in vergangenen Jahren auf Pump finanziert. Kritisch sieht die Lage auch in Irland, und, mit Abstrichen, in Italien aus. Auch aus diesen Ländern ist die erhoffte Auflösung des „Nachfragestaus“ nicht zu erwarten, sondern vielmehr ein bitteres Erwachen.

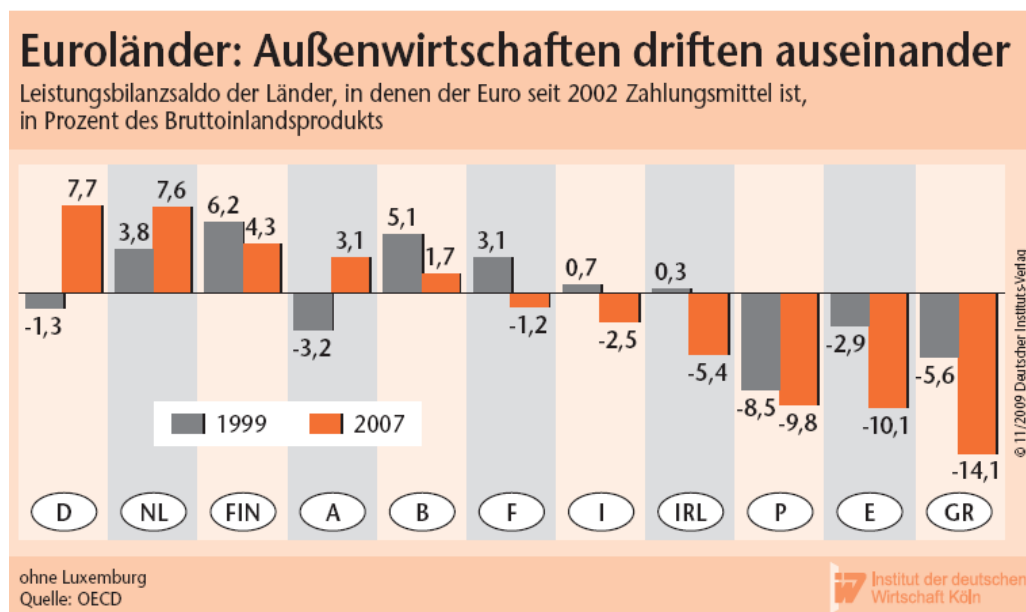


Abbildung 5: Leistungsbilanzsaldo in % des BIP; Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 11/2009

Angaben zum Autor:

Der Autor studierte Volkswirtschaftslehre und promovierte in Wirtschaftsgeschichte in München. Nach neun Jahren Berufstätigkeit als Bankier in verschiedenen Geschäftsbanken, davon sieben Jahre als investment banker, unterrichtet er seit 2002 als Professor an der Hochschule für Wirtschaft und Technik in Aalen Finanzierung und Wirtschaftspolitik. 2004 und 2006 hielt er an der University of Maine, USA, MBA- Vorlesungen im Bereich investment banking.

Juli 2009

Adresse:

Hochschule Aalen

Beethovenstr. 1

73430 Aalen

Email: christian.kreiss@htw-aalen.de