

Die USA oder die Flucht nach vorne!¹

Isaac Johsua

Die amerikanische Krise der »New Economy« scheint wie von Zauberhand verschwunden ohne Spuren hinterlassen zu haben². Welches Missverhältnis zwischen dem Überschwang der Technologieblase, gefolgt von der kleinen Welle, die den Namen Rezession kaum verdient! Welcher Kontrast zwischen den Ängsten vor einer Wiederholung von 1929 und der Magie eines Alan Greenspan, der diesen Dämon austrieb!

Initiiert durch einen spektakulären Fall der Preise für Güter der Informationstechnologie, genährt durch die folgende Explosion der Unternehmensinvestitionen, beruhigt durch die verspätete Reaktion des Anteils der Löhne am Mehrwert, führte die Wachstumsphase des Zyklus der »New Economy« (1992–1997) zu einem starken Anstieg der Profitrate und zu einem blendenden Kursanstieg der Börsen. Zwischen 1994 und 1999 brachten es die Kurse der Gesamtheit der amerikanischen Aktien auf ein durchschnittliches Jahreswachstum von 23,6%. Das einzige vergleichbare Beispiel in der Geschichte ist der Anstieg während der Jahre 1926–1929, als es zu einem durchschnittlichen Anstieg von 24,4% pro Jahr kam³.

Geschürt von den hohen Gewinnaussichten hatte sich Mitte der 90er Jahre ein allgemeiner Realitätsverlust breit gemacht. Man proklamierte, dass alles möglich sei und jenen, die Zweifel äußerten, wurde eine Abfuhr erteilt mit dem Argument, dass die alten Gesetze der Wirtschaft nicht mehr zählten. Die Preise der Aktien hatten ein Niveau erreicht, das keinen Bezug mehr zu einer vernünftigen Bewertung der zukünftigen Gewinne der notierten Unternehmen hatte. Jedoch ist die Börsenblase nicht nur Ausdruck eines Aktes spekulativen Wahns. Sie spielte außerdem eine zentrale Rolle für den realen Wirtschaftszyklus, indem die Börsenblase bewirkte, dass die Unternehmer in Bezug auf die Platzierung von Kapital über die Börse den Sinn für das Maß verloren hatten. Sie ermöglichte die Lukrierung enormer Kapitalsummen für Investitionen mit geringer Rentabilität oder Sicherheit sowie eine enorme Verschuldung im Hinblick auf eine vermeintlich goldene Zukunft.

Das bedeutete eine Rückkehr von Spekulation, Überschuldung und Überakkumulation, d. h. eine Akkumulation des Kapitals, die auf Dauer nicht die Aufrechterhaltung der erwarteten Profitrate ermöglicht. In diesem Sinn ist die Krise der »New Economy« die erste größere Krise des neoliberalen Modells, das alte Bindungen, Schutzmechanismen und Fesseln über Bord geworfen hat, und damit die Rückkehr der Vergangenheit ermöglichte.

Ab dem vierten Quartal von 1997 zeigen die Profite der Unternehmen, die nicht aus dem Finanzsektor sind, Schwäche und mit dem dritten Trimester 1999 beginnt ihr richtiger Fall. Die NASDAQ erreicht ihren Kulminationspunkt im März 2000, der allgemeine Aktienindex gibt im Lauf des vierten Trimesters 2000 nach. Zwischen dem 10. 3. 2000 und dem 3. 4. 2001 drittelt sich der NASDAQ, von März 2000 bis März 2001 verliert der Standard and Poor's Index mehr als 22%. Während des 1. Trimesters 2001 beginnt der Rückgang der Unternehmensinvestitionen. Bis zum

zweiten Trimester 2000 bleibt das Wachstum des BIP mit 6,4% (auf Quartalsbasis) auf hohem Niveau. Die folgende Landung ist jedoch brutal: -0,5% für das dritte Quartal 2000, +2,1% für das letzte Quartal 2000, -0,5% für das erste Quartal 2001, gefolgt von -1,4% für das dritte Quartal 2001⁴. Die Krise ist schwerer als sie scheint: Der Rückgang der Profite der Unternehmen, die nicht aus dem Finanzbereich sind, erstreckt sich über vier Jahre (von 1998 bis 2001), ein Phänomen, das seit dem Jahr 1997 in den USA nicht beobachtet werden konnte. Während der Umfang der Investitionen von 1995 bis 2000 stark anstieg, fiel dieses Volumen anschließend für zwei Jahre ohne Unterbrechung vom ersten Quartal 2001 bis zum ersten Quartal 2003. Die Rezession der US-Wirtschaft beginnt im Jahr 2001 und beeinflusst die Wirtschaft der ganzen Welt.

Diese Rezession geht jedoch nicht in eine Depression über, denn im Jahr 2002 wächst das BIP um 1,6%, gefolgt von 2,5% im Jahr 2003. Dies erklärt sich durch die Ausgaben der privaten Haushalte, die weiterhin wachsen – insbesondere durch Konsumausgaben und den Kauf von Wohnungen – und so das Wirtschaftswachstum stützen. Im Jahr 2001 erreicht die Sparquote der Haushalte mit 1,8% den historischen Tiefpunkt⁵. Vor allem wurden die monetären und budgetären Hähne voll aufgedreht. Erstere durch die Federal Reserve, die ihren wichtigsten Geldsatz von 6% auf 1% reduzierte, was eine entsprechende Bewegung der anderen Zinssätze auslöste. Dies hatte einen starken Einfluss auf einen durch Kredit finanzierten Konsum. Selbiges gilt auch für die Zinssätze für Hypothekarkredite, die während des Jahres 2001 gesenkt wurden und die Ausgaben für den Wohnbau stützten. Die Budgetpolitik vollführte eine verblüffende Kehrtwendung mit dem Wechsel von einem komfortablen Budgetüberschuss von 239,4 Milliarden Dollar im Jahr 2000 zu einem imposanten Defizit von 282,1 Milliarden Dollar im Jahr 2002⁶.

Wenn man sich die Gesamtheit dieser Maßnahmen bewusst macht, kann man von einer Schocktherapie sprechen, die seit den frühen 70er Jahren beispiellos ist. Die Geldpolitik hat die Ausgaben angeregt, während die Budgetpolitik durch Steuerensenkungen die Mittel dafür lieferte. Allerdings hat diese Geldpolitik eine ohnehin schon sehr hohe Verschuldung der privaten Haushalte von 107% des verfügbaren Einkommens im Jahr 2001 auf 120% im Jahr 2003 weiter steigen lassen. Die Budgetpolitik hat die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um den Preis wachsender öffentlicher Defizite (dieses betrug im Jahr 2003 4,8% des BIP.) erhöht⁷. Anders als Ende der 90er Jahre gab es kein öffentliches Sparen (Budgetüberschüsse) mehr, das die niedrige Sparquote der Haushalte ausgleichen hätte können. Vielmehr trat zur beispiellos niedrigen Sparquote der Haushalte das öffentliche Entsparen, und die Kombination der beiden Effekte mündete in einem enormen Leistungsbilanzdefizit. Die USA absorbierten im Jahr 1998 50% der Weltersparnisse. Dieser Anteil stieg im Jahr 2000 auf 70% und im Jahr 2001 erreichte er annähernd 80%⁸. Die USA retteten sich, so wie sie lebten: auf Kredit. Der Aufschwung erfolgte also nicht über eine Reduktion von einigen der bestehenden Dysfunktionen der US-Wirtschaft, sondern indem diese noch verstärkt wurden. Die Krise der »New Economy« wurde nicht verarbeitet, sondern in sich akkumulierenden Ungleichgewichten geparkt.

Ronald Reagan hatte erklärt, dass Angebotsrigiditäten bekämpft werden sollten, betrieb jedoch mit einem gigantischen Budgetdefizit eine Nachfragepolitik. Der gegenwärtige Präsident George W. Bush, der ebenfalls ein Anwalt der »supply side«

ist, unterstütze in der Realität ebenso den Konsum. Wäre das also eine Rückkehr zu Keynes ohne es auszusprechen? Das lässt sich bezweifeln. Zunächst bezog sich der Keynesianismus vor allem auf öffentliche Ausgaben, während es sich in diesem Kontext um die private Nachfrage handelt, den Konsum und die Investitionen in Wohnungen. Das öffentliche Defizit ermöglichte keine großen Infrastrukturprojekte, sondern erhöhte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte. Außerdem, und wichtiger noch, basiert das keynesianische Modell auf drei Säulen und nicht nur auf der Nachfrage. Es impliziert auch den sozialen Pakt (vor allem zwischen Unternehmen und Beschäftigten) und den Staat als internen Regulator und Garant des Verhältnisses mit dem Ausland. Der Neoliberalismus hat die beiden letzten Säulen zerstört. Es handelt sich also um ein Nachfragemodell in neoliberalen Kontext, was einerseits seine Originalität und gleichzeitig seine Schwäche ausmacht. Für Keynes bestand das Risiko in nicht-investierten Ersparnissen. Es galt einen Teil dieser Ersparnisse durch den Staat zu mobilisieren und in den Kreislauf der Ausgaben einzuspeisen. In den USA von heute herrscht kein Überschuss, sondern, im Gegenteil, ein Mangel an Ersparnissen. Es wird ausländische Ersparnisse mobilisiert. Wenn also auf diese Weise verhindert wird, dass aus einer wirtschaftlichen Schwäche eine Depression wird, geschieht das Dank einer Erhöhung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Es handelt sich also um ein Modell, das auf der Basis von Verschuldung, ob nun äußerer oder innerer funktioniert, ein Modell, zu dem nur wenige mächtige Volkswirtschaften in der Lage sind.

Die Verschlechterung der Außenposition der USA resultiert also nicht so sehr aus einem nicht adäquaten Niveau des Dollars, das es zu korrigieren gelte, sondern ist Bestandteil dieses Wachstumsmodells. Man muss sich die feste Entschlossenheit der USA vor Augen führen, über ihre Möglichkeiten zu leben: Das amerikanische Wachstum ist seit der zweiten Hälfte der 1990er Jahre bedeutend höher als das der anderen entwickelten Länder und seit diesem Zeitpunkt erhöht sich das Leistungsbilanzdefizit. Die einzige Mittel dieses Defizit zu senken, wäre das Lebenshaltungsniveau zu reduzieren, die Ersparnisse zu erhöhen, und damit das Risiko einer Verschlechterung der Konjunktur einzugehen. Doch an dieser Stelle anzuhalten wäre zu einfach. Etwas muss die Rolle der verblichenen fordistischen Regulation während der Konjunkturschwäche ausfüllen und die Nachfrage so lange, wie es für einen neuen Aufschwung nötig ist, unterstützen. Das ist zunächst das Entsparen, dann im nächsten Schritt die Verschuldung, die innere (der privaten Haushalte und des Staates) und, indirekt, die äußere Verschuldung. Die Kehrseite eines solchen Modells ist dabei die steigende Instabilität einer liberalisierten Weltwirtschaft, weil dieses Modell bedeutet, dass der Rest der Welt den Überkonsum der USA ermöglicht, indem es diese Bulimie finanziert.

Dieses Modell wurde in höchsten Tönen gelobt, aber es führt zu immer weniger Ersparnis, zu immer höheren Schulden und vor allem bietet es keinen Weg zurück. Es stützt sich auf eine Zunahme der Finanzialisierung, ausgedrückt durch ein neues Verhältnis zwischen den laufenden Ausgaben und dem Vermögen der privaten Haushalte, mit einem starken Anstieg der Schulden auf der Passivseite und dem starken Anstieg der Aktien- und Immobilienpreise auf der Aktivseite, sodass das Finanzsystem ins Herz der realen Wirtschaft rückt. Diese Steuerung der Wirtschaft durch den Finanzsektor impliziert eine spezifische Tendenz zur Schaffung von Blasen. 2001 platzte die Börsenblase, während die Immobilienblase begann, sich auszudehnen. Es

ist wie Skylla und Charybdis, man kann dem vergangenem Schlechten nicht entkommen, ohne sich schon in das neue zu begeben. Auf diese Weise wurden die Probleme nicht aufgehoben, sondern nur aufgeschoben.

Hat also die entwickelte Welt die Krise der »New Economy« überwunden? Man kann sich die Frage stellen, wenn man bedenkt, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum zwischen 2001 und 2006 vieler entwickelter Länder (Deutschland, Frankreich, Italien, Japan) zwischen 0,7% und 1,7% lag⁹. Die USA, die als Modell präsentiert wurden, waren eine Ausnahme mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 2,9%, weil dieses Wachstum auf künstlich hohen Ausgaben der privaten Haushalte beruhte. Auch Großbritannien hatte mit 2,5% während dieser Periode ein ähnlich hohes Wirtschaftswachstum, aber es beruht auf ähnlichen Pfeilern wie jenes der USA. So fiel die Sparquote der privaten Haushalte von 10% im Jahr 1985 auf 5% im Jahr 2006, während die Schuldenquote (das Verhältnis ihrer Schulden zu ihrem verfügbaren Einkommen) von 109% im Jahr 1999 auf 165% im Jahr 2006 anstieg. Auch das Leistungsbilanzdefizit des Vereinigten Königreichs verschlechterte sich während dieser Zeit. Zur Vervollständigung des Vergleichs: Im Jahr 2005 beträgt der Anteil des Konsums der privaten Haushalte am BIP in den USA etwa 70% und im Vereinigten Königreich 62%, während er für die anderen großen Industrieländer zwischen 56% und 59% liegt.

Zeigen die starken Kurseinbrüche der Wall Street im ersten Quartal des Jahres 2007 (3,3% am 27. 2. und 2% am 13. 3. 2007) gewisse Grenzen dieses Systems, die inzwischen erreicht wurden? Die Einbrüche der Börse von Schanghai, die vorausgingen, nämlich am 27. 2. 2007 um fast 9% oder folgten, nämlich am 30. 5. 2007 um 6,5% und am 4. 6. 2007 um 8,3%, zeigen die Schwierigkeiten einer chinesischen Wirtschaft mit ungleichgewichtigem Wachstum, eine Situation, die an den Zustand Südostasiens am Vorabend der Krise von 1997 erinnert. Aber der Krach von Schanghai diente in New York nur als Vorwand, um die tiefe Unsicherheit bezüglich der lokalen Konjunktur auszudrücken. Das amerikanische Wachstum betrug auf Jahresbasis während des ersten Quartals nur 0,6%. Die Droge, die den zeitlichen Aufschub der Effekte der Krise der »New Economy« ermöglichte, wirkte nicht mehr. Alles deutet darauf hin, dass die Immobilienblase zur Krankheit wurde und dabei ist, zu platzen. Die Auswirkung dieses Rückgangs ist beachtlich. Die Verlangsamung der größten Volkswirtschaft der Welt seit dem zweiten Quartal 2006 geschah vor allem wegen des Rückgangs des Wohnbaus, welcher seit dem 4. Quartal 2005 erschüttert ist. Man weiß, dass der Einbruch im Wohnungsbau einen wichtigen Multiplikator für die gesamte Wirtschaft darstellt. Außerdem sind Vermögenseffekte beim Konsum der Haushalte zu befürchten, wenn diese feststellen, dass sich der Wert ihres Immobilienvermögens, auf dem ihre Ausgaben basierten, reduziert. Die Ausfälle aus den Hypothekarkrediten erhöhen sich, vor allem bei den »Sub-prime« Krediten, die nur bei einem weiteren Anstieg der Immobilienpreise zurückgezahlt hätten werden können. So sehen sich plötzlich, nach dem Fall von »New Century« viele amerikanische Kreditinstitute bedroht, mit zweifelhaften Folgen wie einem »credit crunch« in Bezug auf Private. Die Situation ist umso beunruhigender, als das Platzen der Immobilienblase von schwerwiegenden Konsequenzen begleitet ist: Zum einen kommen auch während des Preisverfalls noch während mehrerer Monate oder Jahre neue Bauten auf den Markt (heute sind es Millionen von Häusern, die keine Abnehmer finden.), zum anderen kann die Nachfrage nach Wohnungen für eine längere Zeit hinausgeschoben

werden, wenn sich die finanzielle Situation möglicher Käufer verschlechtert oder mit einem weiteren Rückgang der Preise gerechnet wird.

Die Investitionen der amerikanischen Unternehmen zeigen seit dem letzten Quartal 2006 ihrerseits Zeichen der Schwäche und begleiten den Rückgang des Wohnbaus. Sollte sich diese Situation fortsetzen, würde das Risiko einer Rezession sich erhöhen, eine Bedrohung, die nicht auf die leichte Schulter genommen werden kann. Letztlich hat die US-Wirtschaft ihre besten Zeiten schon hinter sich. Von einer Krise zur nächsten akkumulieren sich die Ungleichgewichte und reduzieren damit die Handlungsspielräume der USA, um der Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität zu begegnen. Neuerlich hängt alles am privaten Konsum, einem immer schwieriger zu handhabenden Bereich, denn wie soll man den Konsum dazu bringen, dass er nicht nur sein früheres Niveau bewahrt, sondern es noch dazu ermöglicht, den Rückgang der Investitionen zu kompensieren, vor allem wenn die Sparquote, die 2001 positiv war, nunmehr negativ ist und es schwierig ist, da noch weiter zu gehen, wenn die Verschuldungsquote bereits 140% (2006) erreicht hat, mit den damit verbundenen finanziellen Lasten für die Haushalte. Man könnte sich erneut Hilfe von der Budgetpolitik oder der Geldpolitik erhoffen, aber was die erstere betrifft, gibt es nicht mehr Budgetüberschüsse, sondern ein Defizit von 2,3% im Jahr 2006.¹⁰ Eine weitere Zinssenkung würde von Neuem einen Rückgang der Sparquote und eine Erhöhung der Verschuldung fördern und den Boden für zukünftige Blasen bereiten.

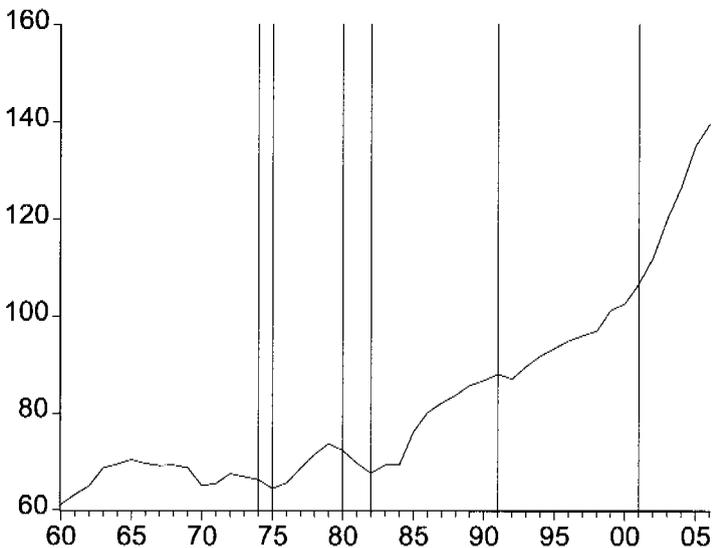
In der Realität befinden sich die USA also seit vielen Jahren in einer Flucht nach vorne, ob nun mit einem republikanischen oder demokratischen Präsidenten. Das Schlagwort für die USA ist der Aufschub der Fälligkeiten. Unter Reagan gab es bereits die ersten Zwillingsdefizite, die zu starken Währungsschwankungen führten. Unter Clinton kam es zu einem Budgetüberschuss, der große Aufmerksamkeit erregte, ein Erfolg, der täuschte, weil er auf einer Nettoerhöhung der fiskalischen Belastung beruhte. Davon waren die Haushalte besonders belastet, die sich aber weigerten dafür Opfer in ihrem Konsumverhalten zu erbringen, sodass sich die schon niedrige Sparquote weiter senkte. Dies führte zu einer starken Verschlechterung der Leistungsbilanz. Von 1980 bis 1986 führte der öffentliche Konsum zu einer negativen Leistungsbilanz, die aber von 1991 bis 1998 nicht verschwand, sondern nunmehr durch den privaten Konsum bewirkt wurde. Nichts war also gewonnen. Das private Defizit hatte das öffentliche Defizit ersetzt. Trotzdem führte das zu negativen Konsequenzen: Der zu zahlende Preis war der Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte. Auf diese konnte also nicht mehr zurück gegriffen werden. Unter diesen Konsequenzen leiden die USA noch heute. Nachdem auch das öffentliche Sparen nicht mehr vorhanden ist, ist es schwierig, das zu wiederholen, was Ende der 90er Jahre gemacht wurde, weil sich auch die Ersparnisse der privaten Haushalte so sehr reduziert haben. Eine Reduktion der öffentlichen Ausgaben kann also nicht mehr mit einer Reduktion der Sparquote der privaten Haushalte und damit verbundenen mit einer Erhöhung des Konsums kompensiert werden. Es gibt also das Risiko, dass die USA in eine Depression verfallen.

Die Flucht nach vorn hat per Definition einmal ein Ende, und der langsame Abbau der Ungleichgewichte wird umso unwahrscheinlicher, je mehr Zeit vergeht. Die Verschuldungsquote der privaten Haushalte zeigt dies deutlich (Abb. 1). Es ist nicht überraschend, dass diese Quote (welche die Verschuldung der privaten Haushalte ins Verhältnis zum verfügbaren Einkommen setzt) während der Phasen des konjunkturellen

Aufschwungs steigt. Allerdings sollte sie während der Rezessionsphasen zurückgehen, weil die faulen Schulden liquidiert werden und die Banken sich weigern Kredite zu verlängern oder neue Kredite zu vergeben. Die systematische Politik aggressiver Zinssenkungen, welche die *Fed* praktiziert hat, hat eine solche Anpassung verhindert. Wie die Abbildung 1 zeigt, wird jedes Jahr eines Aktivitätsrückgangs von einem Sprung des Verschuldungsgrades nach oben gefolgt. Jedes Niveau, das erreicht wird, ist nur eine Durchgangsstation, um bei einer neuen Rezession noch weiter nach oben zu springen. Bei jeder Wartestation wird kürzer verharrt, jeder Sprung erfolgt schneller. Von 1995 bis 2000 ist die Rate im Schnitt um 1,9 Prozentpunkte gestiegen. Angesichts der Rezession ist die Rate von 2000 bis 2004 um 6 Prozentpunkte pro Jahr hochgeschneilt¹¹. Ein solcher Schuldenberg gefährdet das Gesamtgebäude. Zunächst einmal existieren die Risiken, welche die Gläubigerinstitutionen tragen müssen. Vor allem aber könnten sich die US-Haushalte im Fall eines Umschlagens der Konjunktur veranlasst sehen, ihren Konsum stärker zurückzuschrauben als dies der Rückgang ihrer laufenden Einnahmen erfordert, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.

Abbildung 1: USA. Verschuldungsquote der Haushalte.

Verschuldung der Haushalte in Prozent bezogen auf das verfügbare Einkommen.
Vertikal: Jahre mit einem Rückgang des realen BIP



Quelle: Federal Reserve Board, Bureau of Economic Analysis
2001 ist ein Jahr der Stagnation

Der endlose Fall der Haushaltersparnis muss auch in seinen möglichen Konsequenzen diskutiert werden (Abb. 2). Das Wachstum ist so auf zweierlei Weise bedroht. Wenn diese Ersparnis auf ihrem derzeitigen Niveau (faktisch ein Entsparen) bleibt, so lastet sie auf der Finanzierung der amerikanischen Wirtschaft statt zu dieser einen Beitrag zu leisten. Wenn sie sich erholen würde, drückte sie den Konsum und damit die Wirtschaftsaktivität. Bis jetzt haben die amerikanischen Haushalte durch ihr Ver-

halten gezeigt, dass sie die Turbulenzen ihrer Volkswirtschaft für vorübergehend halten. Wenn sie (im Fall eines erneuten Rückgangs der Konjunktur oder dauerhafter Arbeitslosigkeit) einen dauerhaften Niedergang ihrer künftigen Einkommen erwarten sollten, könnten sie versucht sein, wieder eine Vorsichtersparnis aufzubauen und würden dies möglicherweise in einer umso brüskerem Art tun, als sie von einem sehr niedrigen Niveau ausgehen. Die Wirkungen auf den Konsum kann man sich leicht ausmalen. Das Dilemma ist dasselbe wie beim öffentlichen Entsparen: Ausgeweitet oder auf dem aktuellen Niveau gehalten, erfordert sie den ständigen Rückgriff auf Gelder, die vom Rest der Welt kommen. Wird sie zurückgefahren, fällt eine wichtige Stütze der Konjunktur weg. Ein Konjunkturreinbruch würde drohen.

Abbildung 2: USA. Sparquote der Haushalte (in Prozent)

Ersparnis der Haushalte im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen



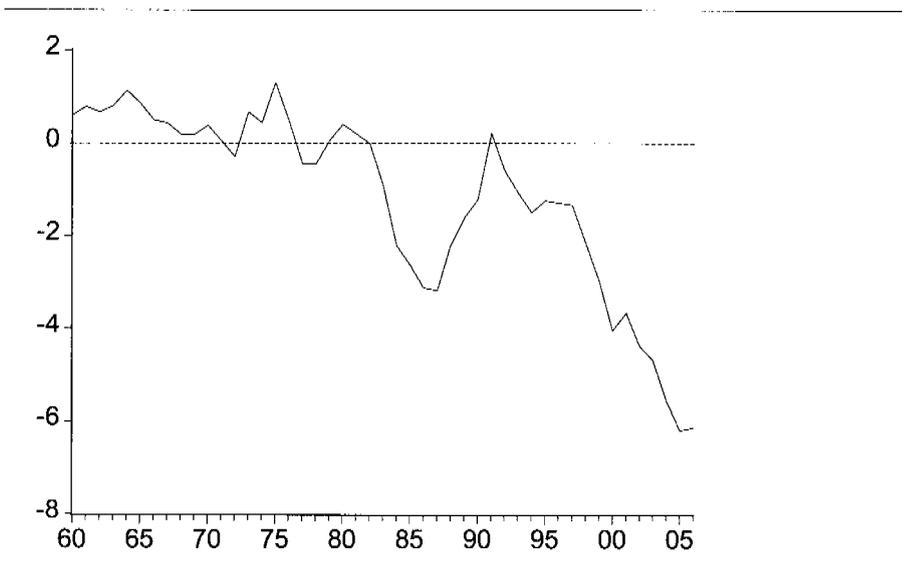
Quelle: Bureau of Economic Analysis

Ausserdem bedeutet die Existenz des Euro einen bedeutsamen Wandel gegenüber der Vergangenheit. Auch wenn er noch weit davon entfernt ist den Dollar zu entthronen, bedeutet seine Existenz, dass es nunmehr eine internationale Ersatzwährung gibt, wie sie der Yen niemals hat darstellen können. Es ist in Erinnerung zu rufen, dass der Kurssturz des britischen Pfund im September 1931 die zweite und schwerste Phase der großen Krise geprägt hat. Das Pfund ist damals umso schneller aufgegeben worden als es eine neue internationale Währung (den Dollar) gab, um Finanzoperation zu finanzieren und Reserven zu halten. Es ist nicht auszuschließen, dass die Dinge sich heute auf dieselbe Weise abspielen könnten, und der Euro, zumindest zum Teil, den Dollar im Fall einer schweren Krise des Letzteren ersetzt. Wenn die Finanzleute zu der Überzeugung gelangen, dass der Fall der US-Währung sich beschleunigen wird, kann ein Krach des Dollar jederzeit erfolgen. Indem ein solcher Währungs-

verfall die Aktiva, die von AusländerInnen gehalten werden, abwertet, kann es diese dazu veranlassen, sich dieser Aktiva rasch zu entledigen. Es könnte ein neuer Börsenkrach folgen (durch den massiven Verkauf von Titeln, um sich vom amerikanischen Markt abzulösen), ein Anstieg der Zinssätze (wegen der mangelnden Abdeckung des US-Finanzierungsbedarfs) und schließlich eine gefährliche Absenkung der Binnennachfrage (als Folge der beiden zuvor genannten Phänomene auf Investition und Konsum). Ist der Fall des Dollar-Kurses auf den Devisenmärkten, der vor einigen Monaten begann und sich akzentuiert, eine vorübergehende Schwankung oder der Beginn eines solchen Dollar-Krachs, der alles mit sich zieht? Das ist sicherlich eine der beängstigendsten Fragen, welche die heutige Situation aufwirft.

Auf jeden Fall ist klar, dass über die wachsende Abhängigkeit von äußerer Finanzierung das US-Wirtschaftsmodell selbst in Frage gestellt wird. In Abbildung 3 ist gut zu sehen, wie stark sich die Situation von Jahr zu Jahr verschärft und wie weit diese Verschlechterung zeitlich zurückgeht, wenn man die Korrekturbewegung in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre als konjunkturelle Episode in einem abfallenden Trend betrachtet. Die USA, die seit dem Ende des Ersten Weltkriegs Netto-Gläubiger des Rests der Welt waren, sind zum größten Schuldner geworden. Dieser Umschwung erfolgte im Laufe der zweiten Hälfte der 1980er Jahre¹². Diese Abhängigkeit zu vermindern, hieße das Aktivitätsniveau an die Finanzierungsdimensionen anzupassen, die der Rest der Welt zu liefern bereit wäre, und eine Depression zu riskieren. Dieses Risiko nicht auf sich zu nehmen, bedeutet das Defizit der Leistungsbilanz auszuweiten oder, im besten Fall, beizubehalten, um das Schlimmste zu verhindern. Das Dilemma ist immer wieder dasselbe: Entweder die Ungleichgewichte anzugehen und das Abgleiten in eine dauerhafte Krise zu akzeptieren oder noch tiefer und immer schneller in den Ungleichgewichten zu versinken.

Abbildung 3: USA. Leistungsbilanzdefizit (in laufenden Dollar) im Verhältnis zum BIP (in Prozent)



Quelle: Bureau of Economic Analysis

Es gibt einen schreienden Kontrast zwischen dem Verfall der Grundlagen der amerikanischen Macht und der grundlegenden Rolle, die dieses Land weiterhin in der Weltwirtschaft spielt. Die Krise der *New Economy* hat gezeigt, dass es reicht, wenn die USA das Wachstumstempo verlangsamen, damit die anderen Ökonomien ihnen nachstürzen. Anschließend genügte es, dass die USA Anzeichen der Wiederbelebung zeigten, damit die Kurven sich stabilisierten. In der Zwischenzeit hat sich kein Kandidat präsentiert, um die Herausforderung der Wiederbelebung anzunehmen. Europa zeigte, dass es unter solchen Umständen allein eine passive Rolle spielen kann. Europa ist wohl eine beträchtliche, aber träge Wirtschaftsmacht. Das japanische Feuer ist erloschen. Die grandiose, allseits gelobte Performance der chinesischen Wirtschaft ist völlig von der amerikanischen Lokomotive abhängig. Während also die Gesundheit der Weltwirtschaft von der US-Ökonomie abhängt, ist letztere abhängig von den Ausgaben ihrer privaten Haushalte, die sich ihrerseits auf eine beständige Vertiefung der inneren und äußeren Verschuldung stützen: Der globale Gang der Geschäfte steht auf des Messers Schneide.

Diese Situation ist umso beunruhigender als sie ohne Präzedenzfall ist. Von 1900 bis 1914 war Großbritannien, die damals dominante Ökonomie, bereits auf der abschüssigen Bahn: Trotzdem war ihre Leistungsbilanz im Plus, und diese Überschüsse erreichten fast 10% des BIP. In diesem Fall gingen die politische und militärische Macht Hand in Hand mit der wirtschaftlichen Macht und speziell mit der Fähigkeit, den Rest der Welt mit Kapital zu versorgen. Im Fall der USA heute sind die politische und militärische Macht vorrangig und tragen dazu bei, eine wirtschaftliche Macht mit geschwächter Grundlage zu stützen. Es handelt sich hier nicht einfach um einen Riss im US-Dispositiv: Vielmehr sind die Dinge auf den Kopf gestellt.

In Wirklichkeit ist nichts an die Stelle des keynesianischen Modells getreten, das zur Freude der einen und zum Kummer der anderen verstorben ist. Was es ersetzt hat, ist im Lauf der Dinge erfunden worden, lässt sich aber nicht strikt aus irgendeiner Theorie ableiten. Es geht eher darum eine Antwort auf die Frage zu finden, wie man noch einen Schritt nach vorne tut, wenn eigentlich schon der Fall auf der Tagesordnung steht. Eine Neugründung steht an, aber zwei Hindernisse stehen ihr im Weg. Das Erste ist die neoliberale Option selbst, die sich gegen jedweden Versuch einer gesellschaftlichen Regulation wendet. Das Zweite ist die amerikanische Hypermacht, die entschlossen ist, um jeden Preis ihre Position zu behaupten, während der gesunde Menschenverstand nahelegt, eine wirtschaftliche *Governance* im globalen Maßstab zu etablieren.

Übersetzung aus dem Französischen: Joachim Becker & Taha Nasr

Anmerkungen

- 1 Beitrag wurde am 11. Juni 2007 abgeschlossen.
- 2 Zur Vertiefung der in diesem Artikel erwähnten Aspekte siehe vom selben Autor, *Une trajectoire du capital. De la crise de 1929 à celle de la nouvelle économie*, Syllepse, Paris, 2006.
- 3 *Federal Reserve Bulletin*, Septembre 1997 et Mai 2000, A24. *Indice Standard & Poor's. Historical Statistics of the United States*, Washington, 1975 : 1004, Série X495.
- 4 BEA (*Bureau of Economic Analysis*).
- 5 Zum Vergleich sei darauf hingewiesen, dass die Sparquote der französischen Haushalte 2001 15,8% betrug (INSEE).

- 6 BEA. Die Zahlen enthalten die Einnahmen und Ausgaben des Staates.
- 7 Diese Berechnung, die Einnahmen und Ausgaben des Staates inkludiert, berücksichtigt öffentliche Investitionen.
- 8 *Le Monde*, 18 mars 2005. Rapport 2001 du *Conseil National du crédit et du titre*, Banque de France : 26.
- 9 Die Berechnungsperiode für Japan ist 2001 – 2005.
- 10 Die Berechnung berücksichtigt Staatseinnahmen und –ausgaben, sowie öffentliche Investitionen.
- 11 BEA. *Federal Reserve Board*.
- 12 J.-S. Mésonnier, «Le financement du déficit courant américain: une mise en perspective», in *Rapport du Conseil national du crédit et du titre*, Banque de France 1999: 56.

Ich bin dabei...
 ...weil wir gemeinsam
**mehr erreichen
 können.**

Die Gewerkschaft der angestellten,
 Druck, Journalismus, Papier (GPA-DJP) ver-
 handelt jährlich Löhne und Gehälter in
 mehr als 150 Branchen und bietet ihren
 Mitgliedern einen umfangreichen arbeits-
 rechtlichen Schutz.

Es gibt vieles, für das es sich lohnt,
organisiert zu sein.

GPA-DJP-Mitglieder haben's besser. Überzeugen Sie sich selbst:
www.gpa-djp.at

GPA djp
 GEWERKSCHAFT DER PRIVATANSTELLTEN
 DRUCK - JOURNALISMUS - PAPIER