

Editorial

Das Ende der Reaganomics?

Die nationalen und internationalen Konjunkturprognosen waren seit einigen Monaten hinaufrevidiert worden. Trotz der großen Unsicherheiten infolge der nach wie vor bestehenden weltweiten Ungleichgewichte mehrten sich die Zeichen eines leichten Optimismus. Die großen Wirtschaftsnationen schienen kooperations- und interventionsbereit in Fragen der Wechselkurse, die internationale Verschuldungskrise wurde wieder einmal vorübergehend entschärft, und auch die Erfolge bei den Abrüstungsverhandlungen zwischen Ost und West konnten als stimulierender Faktor gedeutet werden. Auch von Unternehmerseite hörte man von recht optimistischen Erwartungen. In einigen Ländern wie den USA und der BRD begannen sogar die Zinsen bereits wieder anzuziehen, als der „Schwarze Montag“, der 19. Oktober 1987 kam.

An diesem einen Tag mußte der Dow-Jones-Index an der Wallstreet mit – 508 Punkten bzw. knapp 23 Prozent einen höheren Tagesverlust hinnehmen als am legendären „Schwarzen Freitag“ des Jahres 1929, und in den darauffolgenden Tagen und Wochen mußten weitere Kurseinbußen registriert werden. Der erste, rein mechanische Gedanke, die Konjunkturprognosen zurückzunehmen, da die Wertminderung der Anlagen das Konsum- und Investitionsverhalten negativ beeinflussen wird, beschreibt den zugrundeliegenden Sachverhalt allerdings nur sehr unvollkommen. Denn nicht der Kurssturz ist es, der die Konjunkturerwartungen dämpft, vielmehr genügt bei einer allgemein skeptischen Grundstimmung, die längere Zeit von einem illusorischen Optimismus überlagert war, ein geringfügiger Anstoß, der eine krisenhafte Entwicklung bewußt macht und dadurch einen Kurssturz verursacht.

Nun läßt sich argumentieren, daß die New Yorker Börse seit über fünf Jahren Kurssteigerungen wie noch nie zuvor in ihrer Geschichte verzeichnete, und daß die Verluste nach dem „Schwarzen Montag“ bloß den Gewinnen des letzten Jahres entsprachen, also trotz ihrer absoluten Rekordgröße noch in den normalen Schwankungsbereich fallen, der von spekulierenden Anlegern akzeptiert wird. Demgegenüber dominieren allerdings die Anzeichen dafür, daß die amerikanischen Investoren nun an einem Punkt angelangt sind, wo der Regierung die Kapazität zur Lösung der anstehenden Probleme nicht mehr zugetraut wird. Sie erkannten, daß nach

sechs Jahren des Wirtschaftswachstums, getrieben vom Konsum, von Militärausgaben und Verschuldung, die Vereinigten Staaten schon zu lange über ihre Verhältnisse gelebt haben.

Die amerikanische Wirtschaftspolitik unter Reagan führte zu einem solchen Budget- und Leistungsbilanzdefizit, daß die USA innerhalb weniger Jahre von einem Gläubigerland zum größten Schuldnerland der Welt wurde. Das Budgetdefizit fiel im Fiskaljahr 1987 mit etwa 160 Milliarden Dollar zwar etwas geringer aus als ursprünglich befürchtet, da die Steuerreformen vorübergehend höhere Einnahmen als im Voranschlag brachten, doch wurde damit das im Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz angepeilte Ziel wieder verfehlt. Aufgrund des Timings der Steuerreform sind allerdings nach den Mehreinnahmen von 20 Milliarden Dollar im Jahre 1987 in den kommenden Jahren Einnahmenreduktionen von 12 bzw. 18 Milliarden Dollar zu erwarten. Eine weitere Reduktion des Budgetdefizits wird selbst trotz der angestrebten Ausgabenkürzungen nicht zu erwarten sein, noch dazu werden die Verteidigungsausgaben weiterhin expansiv wirken.

Das amerikanische Handelsbilanzdefizit, das heuer an die 170 Milliarden Dollar erreichen wird, leidet darunter, daß die realen Exportsteigerungen in nomineller Rechnung nicht durchschlagen und die hohe Importneigung nicht gebrochen ist. Der Dollar wird also weiterhin unter massivem Abwertungsdruck stehen, und ein relativ hohes Zinsniveau ist notwendig, um die internationalen Kapitalmärkte zur Finanzierung des US-Defizits zu motivieren. Etwa die Hälfte des US-Budgetdefizits wird von ausländischen Finanzinstitutionen, vor allem aus Japan finanziert. In den USA spricht man überspitzt bereits davon, daß das Land vom finanziellen Standpunkt kolonialisert wird.

Die USA selbst hat durch ihre permanent hohen Haushaltsdefizite, vor allem gemessen an der niedrigen Sparquote, den eigenen Kapitalmarkt überfordert. In den USA wird offensichtlich nicht genug Kapital gebildet, das den Bedarf von Industrie, Bauwirtschaft und Regierung deckt. Und die Investoren befürchteten eine Beschleunigung der Inflation, steigende Zinsen und eine weitere Dollarabschwächung; ihr Vertrauen in eine Politik, die die Ungleichgewichte reduzieren kann, schwand in zunehmendem Maße.

In den USA wurde ein Klima der allgemeinen Verschuldung geschaffen. Die stark angestiegene Verschuldung des Unternehmenssektors belief sich Ende 1986 auf 1.600 Milliarden Dollar, den höchsten Wert seit Jahrzehnten. Dieses Klima fördert die Aktivitäten von Spekulanten und Finanzakrobaten. Bestes Beispiel dafür sind die Entwicklung der Junk-Bonds, einem Finanzierungsinstrument, das wesentlich zur Firmenübernahme- und Fusionswelle der letzten Jahre bei-

trug, sowie die „highly leveraged buy-outs“, bei denen nur ein Bruchteil des erworbenen Kapitals tatsächlich aufgebracht werden muß.

Die Fusions- und Übernahmewelle ist Ausdruck der Schwäche der amerikanischen Industrie. Nachdem die jahrzehntealte Philosophie des „big is beautiful“ durch zwei Wirtschaftskrisen, durch die Ölpreisschocks, durch die oft übermächtige Konkurrenz aus Japan und auch der High-Tech-Industrien der Schwellenländer große Dämpfer erlitten hatte, war eine Umstrukturierung der amerikanischen Industrie, vor allem der alten Schornsteinindustrien unumgänglich. Das Übernehmen und Gesundschrumpfen ineffizienter Großunternehmen durch Umorganisation, Reduktion der Bürokratie und vor allem durch Zerschlagung und Verkauf von Unternehmensteilen ergab eine neue Profitquelle für Spekulanten.

Der amerikanischen Wettbewerbsfähigkeit ist diese Entwicklung besonders abträglich. Liegt der tatsächliche Unternehmenswert über dem Kaufpreis, den ein Übernahmehäuser für die Aktien zahlte, wird zumeist das Unternehmen zerschlagen. Will sich ein profitables Unternehmen vor der Übernahme retten, muß es die eigenen Aktien zu einem inzwischen höheren Kurs zurückkaufen, was es oft in die Verschuldung treibt. Dies führte zu einem immer stärkeren Auseinanderklaffen von blühenden Finanzmärkten einerseits und einer Wirtschaft, die an Konkurrenzfähigkeit verliert, sich verschuldet und deren Mittel in unproduktiven Spekulationen gebunden sind, anstatt etwa der Forschung und Entwicklung zu dienen. In der Industrie macht die langfristige Orientierung an der Ertragserzielung in der Güterproduktion vermehrt der Spekulation mit Finanzanlagen Platz. Josef Steindl schrieb in der *Wirtschaft und Gesellschaft* 1/87 (S. 15): „In dieser Zeit hat sich eine eigentümliche Degeneration der Industrie entwickelt: Sie hat sich zunehmend mit Finanzanlagen statt mit Realinvestitionen befaßt, mit Spekulation in Boden, Waren und Devisen, vor allem aber mit dem Aufkaufen anderer Unternehmungen. Diese Raubzüge, finanziert mit Junk-Bonds, führten zu einer außerordentlichen Zunahme der Verschuldung auf Kosten des Aktienkapitals, und sie absorbierten die Interessen und Kräfte des Managements. Das Resultat ist die Spielkasinosgesellschaft . . .“

Daraus resultiert, daß Überseeländer nun auf den Weltmärkten die Rolle der amerikanischen Produzenten übernehmen und vermehrt auch die amerikanische Nachfrage befriedigen. Außer in Branchen, wie Luft- und Raumfahrt, der Rüstungsindustrie und auch der Landwirtschaft, ändert ein deutlich gefallener Dollarkurs nur wenig an der Struktur- schwäche der US-Industrie und deren Exportchancen. Selbst

bei einem Nachfrageanstieg in den Vereinigten Staaten werden die Expansionsmöglichkeiten durch leistungsbilanzseitige Beschränkungen eingeengt.

Zwei Lösungsansätze bestehen entweder in einem weiteren, deutlichen Absinken des Dollarkurses, was für die übrige Welt ein Sinken der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, Export- und Wachstumseinbußen bedeutet, oder in einer Anhebung des Zinsniveaus, was die Investitionsneigung treffen, die Verschuldungslage – auch der Dritten Welt – verschärfen und somit wiederum die Exportmöglichkeiten der Industrieländer mindern würde.

Die einzige von US-Wirtschaftspolitikern angebotene Alternative besteht in einer Stärkung der Binnennachfrage der wichtigsten Handelspartner, also in Japan und der BRD, wobei der Vorwurf, die heimische Nachfrage zu wenig zu fördern und sich nur auf den Export zu konzentrieren, zumindest für Japan bereits entkräftet wurde. Ein 6.000 Milliarden Yen-Paket fiskalpolitischer Maßnahmen führte 1987 zu einer 3,4prozentigen Steigerung des privaten Konsums und zu einer 8,5prozentigen Investitionszunahme (davon 14,8 Prozent im privaten Wohnbau). Dadurch steht heuer einer 1,9prozentigen Exporterhöhung eine 6,3prozentige Ausweitung der Importe gegenüber (alle Zahlen lt. OECD-Prognose vom November 1987). Dennoch bleibt ein gigantischer Überschuß der japanischen Leistungsbilanz von etwa 80 Milliarden US-Dollar. Gegenüber Japan weist die BRD mit ihrem ca. 40 Milliarden Dollar Leistungsbilanzüberschuß tatsächlich eine enttäuschende Entwicklung der Binnennachfrage auf, anders als die USA lebt die BRD also deutlich unter ihren Verhältnissen, wie es Helmut Schmidt (in: Die Welt, 10. November 1987) ausdrückt.

Dennoch wäre es viel zu einfach, Lösungsansätze nur in zwei oder drei Ländern zu suchen, wie es in den USA propagiert wird. Die wachsenden Ungleichgewichte und Risiken verlangen weltweite Strategien. Neben Japan müssen auch Länder wie Korea, Taiwan, Singapur, Malaysia im Auge behalten werden, und die Beziehungen zu OPEC, RGW und zur Dritten Welt verlieren nicht an Bedeutung, wenn die Probleme der alten Industrieländer wachsen, sondern sie werden immer wichtiger.

Es ist also ein Stadium erreicht, wo die internationale Wirtschaftsentwicklung weniger von den „fundamentals“ abhängt als von psychologischen Elementen, die eine starke Eigendynamik entwickeln. Ähnlich wie in Österreich hat das Budgetdefizit der USA in Prozent des BIP noch keine absolut besorgniserregenden Dimensionen erreicht, es erlangte allerdings Symbolcharakter dafür, ob die Politik erfolgreich war oder versagte. Und wenn in einer Zeit der großen Ungleichge-

wichte im Welthandel, begleitet von rasch und heftig fluktuierenden Wechselkursen, von schwankenden Zinssätzen, diese psychologische Komponente an Bedeutung gewinnt, genügen marginale Änderungen auf der realwirtschaftlichen Seite, um Effekte wie den Kurssturz an den Aktienmärkten auszulösen, die dann nicht nur Spekulanten und wohlhabende Aktienbesitzer treffen, sondern via Wechselkurs- und Zinsentwicklung die Gefahr einer weltweiten Rezession in sich bergen.

Im wesentlichen gilt es also, um eine Rezession abzuwehren, Zeichen und Maßnahmen zu setzen, um die Erwartungen wieder zu stabilisieren, das Vertrauen der Investoren wieder herzustellen. Ein erster Prüfstein für die Wirtschaftspolitik sind dabei die Verhandlungen über das US-Budget. Die US-Regierung muß ernsthafte Bestrebungen signalisieren, ihre Politik auf die tatsächlichen Bedürfnisse der Wirtschaft auszurichten, indem ein glaubhafter und akzeptabler Konsolidierungskurs gefunden wird. Darüber hinaus ist von allen wirtschaftspolitischen Instanzen weltweit ein Klima der Kooperation zu schaffen, das eine Gesprächs- und Handlungsbereitschaft in allen Fragen, vom Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte bis zur Lösung der Verschuldungskrise erkennen läßt.