



AUTOR



Prof. Dr. Thomas Straubhaar
Direktor des HWWI
Tel: 040 - 34 05 76 - 100

FINANZMARKTKRISE

Neue Normalität

Die Finanzmarktkrise ist eine wirtschaftshistorische Zäsur. Sie teilt die ökonomische Tektonik der Weltwirtschaft in zwei Phasen. Vor dem Crash zeigt sich eine rund fünfzig Jahre lange Periode des mehr oder weniger ununterbrochenen immer steiler werdenden Aufstiegs zu höchsten Höhen des wirtschaftlichen Daseins. Das erfreuliche Ergebnis: Noch nie ging es so vielen Menschen so gut wie heute. Nach dem Kollaps dürfte nun eine nicht kurze Phase des zähen, beschwerlichen und vergleichsweise langsamen Weiterkommens folgen. Die Folge: Die Überwindung von Massenarmut, Not und Elend wird schwieriger. Die Verteilungskämpfe dürften härter werden. Denn richtig ist auch: Noch nie haben so viele Menschen mit so wenig überleben müssen wie heute.

Mit den Konsequenzen der Finanzmarktkrise sind eine gute und eine schlechte Nachricht verbunden. Die gute Botschaft lautet: Die Weltwirtschaft ist nicht untergegangen. Ganz offensichtlich sind global hoch vernetzte Volkswirtschaften heutzutage weit stabiler als zu Zeiten der großen Depression in der Zwischenkriegszeit des letzten Jahrhunderts. Das heutige Niveau des durchschnittlichen Lebensstandards ist unvergleichlich höher. Die sozialpolitischen Sicherungsnetze sind tragfähiger. Deshalb führen die pessimistischen Weltuntergangsszenarien so in die Irre.

Die letzten Dekaden waren eine ökonomisch außergewöhnlich erfolgreiche Periode. Ja, sie waren die wirtschaftlich bisher wohl besten Jahre der Menschheitsgeschichte. Trotz und vielleicht auch wegen der rapiden Zunahme der Weltbevölkerung

sind die Pro-Kopf-Einkommen weltweit deutlich gewachsen – teilweise um ein Mehrfaches. Noch geht es zu vielen Menschen zu schlecht. Aber es geht heute mehr Menschen besser als ihren Eltern. Die Gründe dafür sind vielfältig. Technologische Fortschritte im Gesundheitswesen, in der Telekommunikation und im Transportwesen sowie politische Veränderungen verbunden mit einer Öffnung vorher abgeschotteter nationaler Märkte spielten eine wichtige Rolle. Starke Impulse kamen auch von der heute so viel gescholtenen Deregulierung der Finanzmärkte. Weltweit war genügend günstiges Kapital zu attraktiven Bedingungen verfügbar, um auch riskantere Projekte zu finanzieren. Das hat mit zu einem stürmischen Wachstum der aufstrebenden Volkswirtschaften in Südostasien und Lateinamerika beigetragen und damit auch deren Nachfrage nach Investitionsgütern, Infrastruktur, Anlagen und Fahrzeugen aus den Industrieländern befeuert.

Die schlechte Nachricht verkündet, dass das kommende Jahrzehnt aus verschiedenen Gründen eine weit schwierigere Dekade werden wird. Erstens hat die Finanzmarktkrise zu gigantischen Verlusten und Abschreibungen und damit einer beträchtlichen Wertberichtigung geführt. Das verringert die Hebel, mit denen Fremdkapital gestemmt werden kann. Das gilt für die Banken, die weniger Fremdkapital vergeben können – auch weil sie künftig höhere Eigenkapitalquoten als Sicherheit vorhalten müssen. Es gilt für die Unternehmen, die ihrerseits mehr Eigenkapital benötigen, um an Kredite heranzukommen. Die Zeiten, in denen mit wenig Eigenkapital

tal viel günstiges Fremdkapital zu erhalten war, dürften für eine ganze Weile lang vorbei sein. Fremdkapital wird höhere Risikoprämien und mehr Eigenkapitalbeteiligung einfordern. Als Folge werden viele bis anhin finanzierbare Investitionsprojekte unattraktiv. Kleine Hinterhoffirmen, Tüftler und Neugründungen dürften es besonders schwer haben, schnell, unbürokratisch und günstig zu Wagniskapital zu kommen. Dadurch werden die Innovationsgeschwindigkeit und das wirtschaftliche Wachstum verlangsamt.

Zweitens wird der Staat als Nachfrager und Geldgeber eine Bremserrolle spielen. Die staatlichen Schuldenberge sind gigantisch. Sie werden im Euroraum von 70 % des Bruttoinlandprodukts (BIP) im Jahre 2008 auf fast 90 % 2011 ansteigen, in Deutschland von 66 % (2008) auf 80 % (2011). In USA werden sie über 100 % des BIP, in Japan über 200 % des BIP erreichen. Noch sind die Zinsen niedrig, zu denen sich der Staat das Geld auf den Finanzmärkten beschaffen kann. Was aber, wenn eines Tages die Zinsen wieder steigen werden? Dann kommt es für die hoch verschuldeten Volkswirtschaften zu einer dramatischen Schuldenfalle. Ein immer größerer Teil der Staatseinnahmen wird für Zinsen zu verwenden sein. Staatliche Handlungsspielräume werden sich zunehmend verengen. Für Bildung, Gesundheit oder Infra-

struktur wird weniger staatliches Geld zur Verfügung stehen – oft weniger als nötig, um das Mindeste finanzieren zu können. Das sind keine guten Aussichten für das Baugewerbe, das lokale Handwerk und für Firmen, die öffentliche Betriebe und Behörden beliefern und von staatlichen Aufträgen abhängig sind. Aber auch für die Bevölkerung insgesamt verheißt die ausufernde Staatsverschuldung nichts Gutes. Denn die Schulden von heute bleiben die Steuern von morgen. Müssen Steuern und Abgaben erhöht werden, um die öffentlichen Haushalte zu sanieren, wird das wiederum die Kaufkraft der privaten Haushalte und die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen beschränken.

Drittens wird die Gleichung „China produziert und Amerika konsumiert“ nicht mehr gelten. Sie hatte in den letzten Dekaden wesentlich zum stürmischen Wachstum des Welthandels beigetragen. Die auf Pump finanzierte Konsumnachfrage amerikanischer Verbraucher gehört vorerst der Vergangenheit an. Sparen ist angesagt. Auch, weil private Kredite und Hypotheken zurückbezahlt werden müssen. Mit dem amerikanischen Privatkonsum aber wird die wichtigste Stütze der globalen Nachfrage auf Jahre hinaus schwächer werden. Die Korrektur der globalen Ungleichgewichte aber bedeutet, dass die Handelsdynamik schwächer werden wird.

Viertens zeigt gerade der aktuelle Streit um den künstlich überbewerteten Wechselkurs zwischen dem chinesischen Yuan und dem US-Dollar, wie sehr in schwierigen Zeiten Protektionismus, Nationalismus und damit eine durch nationale Interessen geprägte Politik Zulauf gewinnen. Ein Abwertungswettlauf, wie er diese Woche auch von der japanischen Notenbank eingegangen wurde, wird zu Gegenmaßnahmen, Schutzzöllen und Abwehrreflexen führen. Damit aber werden bestenfalls kurzfristig scheinbare Erfolge erzielt. Langfristig aber werden mehr neue Probleme geschaffen als alte gelöst.

In der Summe zeigt sich ein klares Bild: Die historisch starken Wachstumskräfte sind geschwächt. Neue dynamische Impulse werden durch teurere Kredite und strengere Regeln gebremst. Der Motor der Weltwirtschaft stottert. Eher werden verkrustete Strukturen geschützt, statt die Modernisierung gefördert. Das Tempo der wirtschaftlichen Entwicklung wird sich verlangsamen. Weniger Wachstum bedeutet aber mehr Probleme, mehr Unsicherheit und damit stärkere Schwankungen. Das wird die Neue Normalität der Weltwirtschaft nach der Finanzmarktkrise sein.

Dieser Beitrag ist am 5. Dezember 2009 in „Finanz und Wirtschaft“ erschienen.