

Ein amerikanischer Traum



Christiane Brück

Die USA erleben wunderbare Zeiten: Der Aufschwung währt seit 101 Monaten, und zum Jahresende wird die von der Vietnam-Konjunktur gesetzte Bestmarke eingeholt sein. Der Aktienmarkt erklimmt Rekordhöhen und beschert breiten Bevölkerungsschichten nie gekannte Vermögenszuwächse. Die Arbeitslosenquote ist mit 4,3% so niedrig wie seit Ende der sechziger Jahre nicht mehr. Im vierten Jahr in Folge wächst die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer höheren Rate als der bislang angenommenen Potentialrate, und dennoch kam es bislang nicht zu einer Beschleunigung der Inflation, wie sie bei einer derartig nachhaltigen Überschreitung des Potentialwachstums zu erwarten gewesen wäre. Vielmehr liegt der Anstieg der Verbraucherpreise mit rund 2% so niedrig wie zuletzt Mitte der sechziger Jahre. Bei der Suche nach einem passenden Prädikat für diesen vermeintlich idealen Zustand tauchten die amerikanischen Kommentatoren in die Märchenwelt ab: die USA erleben eine „Goldilocks“-Konjunktur.

Den theoretischen Überbau zu der auf den ersten Blick märchenhaften Performance der US-Wirtschaft liefert die Schule der New Economy. Demnach hat sich in den neunziger Jahren die „Geschwindigkeitsbegrenzung“ für die spannungsfreien Wachstumsmöglichkeiten der US-Wirtschaft nach oben verschoben. Sie ist von der Zuwachsrate des Produktionspotentials determiniert, die sich als Summe der Anstiegsraten von Produktivität und von Arbeitsangebot ergibt; für die USA wird sie traditionellerweise bei 2 bis 2½ % angesetzt. Im Durchschnitt des gegenwärtigen Aufschwungs ist das Arbeitsangebot mit jährlich 1,1% im vom demographischen Trend vorgegebenen Maße ausgeweitet worden. Hieraus läßt sich also eine eventuelle Beschleunigung des Potentialanstiegs nicht erklären. Die zweite Determinante des Potentialwachstums – die trendmäßige Zunahme der Produktivität – wurde bislang zumeist bei etwa 1 bis 1½% beziffert. Hier nun hakt die Theorie der New Economy ein: insbesondere Hochtechnologieindustrie, Computertechnologie und Informationstechnologie (IT) haben danach die Koordinaten für den Konjunkturzyklus dauerhaft verschoben, indem sie den Produktivitätsfortschritt der US-Wirtschaft nachhaltig beschleunigten. Raschere Produktivitätssteigerungen sind also die Erklärung dafür, daß es den Unternehmen möglich war, ihren Output stärker zu erhöhen, ohne daß es zu einem ähnlichen Anstieg ihrer Lohnstückkosten und damit zu inflationstreibenden Entwicklungen gekommen ist.

Doch läßt sich diese Theorie empirisch bestätigen, oder entspricht sie ökonomischem Wunschdenken? Tatsächlich hat sich die Produktivitätszunahme in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre deutlich beschleunigt. Von Anfang 1996 bis Mitte 1999 nahm die Produktivität außerhalb der Landwirtschaft jährlich um durchschnittlich 2% zu – im vergangenen Jahr sogar mit Raten von mehr als 3% –, und damit erheblich rascher, als es dem bisherigen Trend entsprochen hätte.

Aus diesen Zahlen läßt sich aber aus verschiedenen Gründen derzeit noch keine neue, nachhaltige Tendenz ermitteln. Zum einen untermauert die erste Hälfte der neunziger Jahre die These von der Koordinatenverschiebung nicht. Im Gegenteil: alle verfügbaren Daten zeigen eine merkliche Verlangsamung der Produktivitätszunahme, zum Teil deutlich unter den

langfristigen Trend. Der Stützzeitraum für die Bestimmung eines neuen Trends ist jedoch mit nur drei Jahren aber schlicht zu kurz. Darüber hinaus sind die Produktivitätsgewinne der vergangenen Jahre offenbar auf einen kleinen, wenn auch besonders dynamischen Teil der Wirtschaft beschränkt: Eine enorme Zunahme der Produktivität in der Computerindustrie, die nur rund ein Prozent der Wirtschaft ausmacht, reichte aus, um die Ziffern für die Gesamtwirtschaft nach oben zu drücken. Außerhalb der Computerindustrie hat sich der Produktivitätsfortschritt aber eher verlangsamt.

Die Befürworter der New Economy halten dagegen, daß die Produktivitätsziffern oftmals den wahren Trend eher verschleiern denn erhellen. Dieses Argument steht allerdings auf tönernen Füßen. Sicherlich ist insbesondere die Messung der Produktivität im Dienstleistungssektor – der von der Digitalisierung und Automatisierung besonders profitiert haben dürfte – extrem schwierig. Wird die Produktivität hier aber tatsächlich systematisch unterschätzt, dann gilt dasselbe in gleichem Maße auch für den tatsächlichen Output. An dem Abstand zwischen Potentialwachstum und tatsächlichem Wachstum – d.h. dem Auslastungsgrad der Wirtschaft – ändert sich dadurch nichts. Erst der nächste Abschwung wird also zeigen müssen, ob es sich bei den aktuellen Produktivitätsziffern um eine vorübergehende Erscheinung oder eine strukturelle Verschiebung handelt.

Aber auch ohne Zuhilfenahme der New Economy finden sich Erklärungen für das amerikanische Konjunkturrwunder. Zum einen wurde der Aufschwung in den USA auf halber Strecke durch konstante und seit 1997 sogar sinkende Importpreise entlastet; Gründe hierfür waren der steigende Dollarkurs und die anhaltende Baisse an den Rohstoffmärkten. Die Lohnentwicklung liefert eine weitere Erklärung für das Ausbleiben von inflationären Überhitzungserscheinungen. Trotz der seit Jahren anhaltenden hohen Auslastung der Ressourcen am Arbeitsmarkt haben sich Löhne und Gehälter bis in das laufende Jahr hinein relativ moderat erhöht – was wohl am ehesten durch Verunsicherung der Arbeitnehmer im Zeitalter von Rationalisierung und Globalisierung zu erklären ist –, und die Arbeitskosten wurden zusätzlich durch eine markante Verlangsamung bei den Lohnnebenkosten entlastet. Schon das erste Glied in der Inflationkette kam also im gegenwärtigen Aufschwung nicht zum Tragen. Dessen Stärke und Dauer wurden schließlich maßgeblich durch die niedrigen, noch bis Anfang 1999 gesunkenen langfristigen Zinsen mitbestimmt. Neben der Entlastung durch den Konsolidierungskurs der Finanzpolitik dürfte dabei zumindest in der Spätphase des Aufschwungs der ungewöhnliche Zustrom an Kapital, das im Zuge der Krisen an den Finanzmärkten der emerging markets in den USA als sicherem Hafen zwischengeparkt wurde, mitgeholfen haben.

Viele dieser Entwicklungen sind eindeutig vorübergehender Natur. Und die Goldilocks-Konjunktur ist darüber hinaus längst nicht so perfekt, wie sie auf den ersten Blick scheint. So lassen die preisdämpfenden Einflüsse von außen nach, und die jüngsten Daten für Arbeitskosten und Produktivität waren nicht mehr so beruhigend wie bisher. Sie haben vielmehr die Bedenken bestärkt, daß sich die Konjunktur nunmehr am Rande der Überhitzung befindet. Auch macht die Abhängigkeit des privaten Konsums von den Vermögenszuwächsen im Zuge der Aktienhaussa die Konsumneigung wesentlich anfälliger für – eventuell dramatische – Kurskorrekturen der Aktien. Angesichts dieser Entwicklungen hat die amerikanische Zentralbank im Juni die Zinszügel angezogen, und ein weiterer Zinsschritt ist nicht auszuschließen.

Wenn sich also auch die Zeichen mehren, daß die Goldilocks-Zeiten ungetrübten Wachstums dem Ende zugehen, so muß die New Economy dennoch nicht gänzlich ad acta gelegt werden. Es ist vielmehr zu erwarten, daß die IT-induzierten Produktivitätsgewinne allmählich in die gesamte Volkswirtschaft durchsickern. Denn: Die Zeiten sich ständig grundlegend ändernder Software scheinen vorüber, Softwarekenntnisse werden immer alltäglicher, und der Umgang mit Computertechnologie wird mehr und mehr zur Selbstverständlichkeit. Eine für die langfristigen Wachstumschancen der US-Wirtschaft sehr erfreuliche Aussicht, wenn sie auch an dem Tatbestand nichts ändert, daß derzeit wohl deutlich über Potential produziert und konsumiert wird und eine Dämpfung der Konjunktur unausweichlich ist.