

# USA: Stagflation unvermeidlich? Zerstörerische Bullen- und Bärenspielchen

## Kommentar der anderen

### von Raimund Dietz

Alle fürchten sich vor einer Rezession - die USA brauchen eine, wenn auch nur eine, die so mild wie möglich ausfällt. Alle fürchten sich vor einer Inflation: Auch die brauchen die USA.



*Drastische Korrekturen der Vermögen stehen nicht nur an der Wallstreet, der wichtigsten Börse der Welt, bevor.*

*In den guten Jahren wurden Unmengen von Kapital in die USA geschaufelt.*

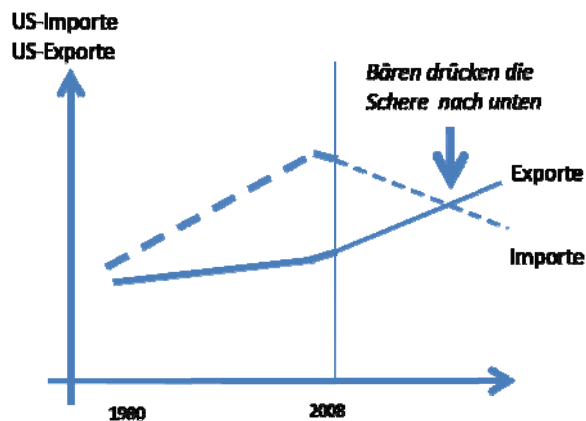
*Verhältnis von Kapital- und Arbeitseinkommen auf dem Gipfel*

Wie stark Rezession und Inflation ausfallen, hängt ganz davon ab, ob man mit Panik oder weitsichtig reagieren wird. Den Übertreibungen nach oben in den Neunzigerjahren könnten solche nach unten folgen. Das wäre schlimm, alles andere unvermeidlich.

In den Neunzigerjahren betätigten sich die USA als Konjunkturlokomotive für die Welt, indem sie mehr verbrauchten als produzierten, und wirkten damit deflationären Effekten entgegen, die sich nach dem Zusammenbruch des Kommunismus durch den Eintritt von zwei Milliarden zusätzlicher, sehr billiger Arbeitskräfte (China, Indien, Osteuropa usw.) breitzumachen drohten. Die Überkonsumption musste freilich finanziert werden: Finanzbulln schaufelten Unmassen an Kapital in die USA und heizten deren Überkonsumption an. Das waren die "guten" Jahre.

Die Kehrseite davon: Die Leistungsbilanzdefizite der USA kletterten von Jahr zu Jahr. Importe ersetzen eigene Produktion, die Industriebasis wurde ausgehöhlt, Schuldentürme wurden aufgehäuft. Die Folgen werden leider erst jetzt an der Überdimensionierung, der "Faulheit" von Schulden, registriert. Leistungsbilanzdefizite - natürlich nicht nur diese - und Schuldenaufbau stehen damit in engem Zusammenhang.

Und damit hat die Weltwirtschaft mit zwei Problemen gleichzeitig zu tun, mit einem realwirtschaftlichen und einem finanzwirtschaftlichen. Realwirtschaftlich geht es um das Drehen der Scherenblätter, das gerade erst begonnen hat.



Der Übergang von Überkonsumtion zu Überproduktion ist schmerzhaft. Für die USA eine harte Entwöhnungskur. Sie haben sich über Jahre daran gewöhnt zu importieren und dafür dem Rest der Welt Dollar in die Hand gedrückt. Jetzt, wo das Erdöl so teuer geworden ist und sie so viel davon konsumieren, sollen sie den Gürtel plötzlich enger schnallen!? Auch für den Rest der Welt ist der "Regimewechsel" eine Zumutung: Er wird die US-Produktion absorbieren müssen, obwohl die USA aus der Welt weniger importieren und damit deren Konjunktur dämpfen werden.

Unter welcher Konstellation soll der Regimewechsel ("Rebalancing") erfolgen? Wachstum wäre natürlich hilfreich. Niemand glaubt ernsthaft daran. Woher sollte es auch kommen, war es doch bisher, weltwirtschaftlich gesehen, sehr stark? Unter der Bedingung einer weltweiten Rezession oder Depression? Eine sehr bittere Perspektive! Eines ist sicher: Je niedriger das weltwirtschaftliche Wachstum sein wird, desto weiter wird der Dollar fallen, um das „Rebalancing“ nach so viel Jahren zu erzwingen.

Zugleich aber droht der Welt eine Krise infolge einer Überschuldung. Die Überschuldung ist ja direkt, aber nicht ausschließlich, eben mit jenen US-Leistungsbilanzdefiziten verbunden, die zu finanzieren waren, deren Finanzierung zu Vermögenszuwächsen auf der einen Seite, zu Schulden auf der anderen führte, die auf Dauer nicht bedienbar sind. Solange das Sozialprodukt wächst, fällt ein überdimensioniertes Wachstum der Schulden (= Vermögen) nur wenigen auf. Wie aber sehen überhöhte Schulden bei einem Rückgang des Sozialprodukts aus? Schlecht, sehr schlecht!

Mit dem Absinken der Zinsen in den USA ist die Entscheidung zugunsten einer zumindest mäßigen Inflation und daher Deflation der Vermögenswerte gefallen. Das ist schon deshalb unvermeidlich, weil das Verhältnis von Kapital- zu Arbeitseinkommen weltweit einen historischen Gipfel erreicht hat. Auch hier ist eine Korrektur erforderlich, welche die Vermögensstrukturen erschüttern wird.

Was kann in dieser Lage helfen? Mit Salz und Pfeffer allein lässt sich die Speise nicht mehr retten. Konjunkturprogramme à la Bush reichen nicht aus. Jetzt geht es um mehr. Was allenfalls helfen könnte, ist das Erkennen der tatsächlichen Lage. Man wird sich von Illusionen trennen und Vermögensansprüche, die man jahrelang in einem zum Teil schwindelerregenden Tempo anwachsen sah, abschreiben müssen. Man muss sich wieder klar werden, worauf die Produktion von wirklichem Reichtum eigentlich beruht. Unsinnige Bullen- und zerstörerische Bärenspielchen sind zu verhindern oder doch stark einzudämmen. Bei aller Aufregung: Es geht "nur" ums Geld als Anspruch an die Zukunft. Aber ein Anspruch auf die Zukunft ist nicht Zukunft.

---

**Zur Person:** Dr. Raimund Dietz ist Wirtschaftsforscher und Finanzcoach in Wien