

TOP-ÖKONOMEN halten eine Rezession in den USA für wahrscheinlich. Deshalb loben sie die kräftigen Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank. Mit Blick auf die robustere europäische Wirtschaft warnen die Experten vor staatlichen Ausgabeprogrammen.

Hände weg von Konjunkturpaketen



Stefan Gerlach ist Professor für Geldpolitik an der Universität Frankfurt.



Thomas Mayer ist Chefvolkswirt Europa der Deutschen Bank.



Holger Schmieding ist Chefvolkswirt Europa der Bank of America.



Harald Uhlig ist Professor für Makroökonomie an der University of Chicago.



Volker Wieland ist Direktor des Center for Financial Studies in Frankfurt.

<p>Zieht die Subprime-Krise die US-Wirtschaft in eine Rezession?</p>	<p>Diese Frage ist außerordentlich schwierig zu beantworten. Wenn man ehrlich ist, muss man zugeben, wie wenig zuverlässig solche Vorhersagen immer wieder sind. Ich halte es durchaus für denkbar, aber auf der anderen Seite hat die Notenbank schnell und entschlossen gehandelt, um die Gefahr abzuwehren.</p>	<p>Die Wahrscheinlichkeit für eine technische Rezession – definiert als zwei Quartale mit schrumpfender Wirtschaftsleistung – ist in den letzten Monaten gestiegen und liegt meiner Einschätzung nach jetzt bei mehr als 50 Prozent. Der inzwischen gegebene geld- und fiskalpolitische Impuls dürfte aber in der zweiten Jahreshälfte wieder für Wachstum sorgen und eine tiefere Rezession verhindern.</p>	<p>Die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession schätze ich auf knapp 50 Prozent. Noch scheint die Wirtschaft nicht zu schrumpfen, sondern zu stagnieren. Das Risiko, dass die USA in den kommenden Monaten eine – vermutlich kurze und vergleichsweise milde – Rezession durchleben müssen, ist aber beträchtlich.</p>	<p>Die Verluste aus der Subprime-Krise sind kleiner als die jährlichen Schwankungen an der Börse. Und die Subprime-Krise ist eine Umverteilung zwischen Schuldner und Kreditgebern, kein Wertverlust. Alles wenig dramatisch. Gefährlich wäre eine Überreaktion, bei der niemand mehr Kredit erhält, der nicht beste Bonität hat. Das könnte zu einer Rezession führen. Dies halte ich aber für unwahrscheinlich.</p>	<p>Mit Sicherheit führen der drastische Rückgang des US-Immobiliensektors und die erschwerten Kreditvergabebedingungen der Banken zu einer deutlichen Abschwächung des US-Wachstums. Dass dies in einer Rezession mündet, ist aber nicht zwangsläufig der Fall. Die kräftigen Zinssenkungen der Fed, die Abwertung des Dollars und das Konjunkturpaket stützen das Wachstum bereits in diesem Jahr.</p>
<p>Steht Europa am Rande einer Rezession – oder eher am Rande einer Stagflation?</p>	<p>Als Ökonometriker, nicht als Konjunktur-Experte, kann ich dazu nur sagen: Beides sind extreme und ziemlich unwahrscheinliche, aber keineswegs unmögliche Ausgänge.</p>	<p>Ein längerer Rückgang des realen BIP ist in Europa nicht sehr wahrscheinlich. Eher dürfte sich das Wachstum wie nach dem Platzen der Technologieblase eine Weile stark verlangsamen. Auch eine Stagflation ist unwahrscheinlich. Die gegenwärtige Kombination von weniger Wachstum und hoher Inflation ist eine vorübergehende Begleiterscheinung eines konjunkturellen Wendepunktes.</p>	<p>Das Wachstum in Europa wird erheblich an Schwung verlieren. Sollten die USA in eine Rezession fallen, könnten die direkten und indirekten Folgen Europa für ein bis zwei Quartale Stagnation bescheren. Eine echte Rezession ist allerdings wegen der recht guten Fundamentaldaten in Europa unwahrscheinlich.</p>	<p>Der europäische Konjunkturverlauf ist generell flach, daher würde mich eine Rezession wundern. Anämisches Wachstum wird allerdings weiterhin ein europäisches und insbesondere deutsches Problem bleiben. Und für Stagflation braucht es Inflation: Da müsste die EZB größere Fehler machen. Ich hoffe, das tut sie nicht.</p>	<p>Die Auswirkungen auf das Wachstum in Europa dürften geringer sein als in den USA – vor allem weil der Immobiliensektor in Europa, mit Ausnahme einiger weniger Länder wie Spanien, sich bei weitem nicht so extrem entwickelt hat wie in den USA. Die Aufwertung des Euros und die Probleme im Finanzsektor werden aber auch in Europa ihre Auswirkungen haben.</p>
<p>Geht die US-Notenbank Fed angemessen mit der Krise um?</p>	<p>Ja. Was wir über Finanzkrisen gelernt haben, ist vor allem das eine: Man muss schnell und entschlossen handeln, um die Folgen abzufedern.</p>	<p>Ja. Es besteht die Gefahr, dass Rückkopplungseffekte zwischen dem angeschlagenen Finanzsektor und der Realwirtschaft zu einer konjunkturellen Abwärtsspirale führen. Ist die Spirale erst mal im Gang, dann ist es schwer, sie wieder anzuhalten. Deshalb ergibt eine vorbeugende Geldpolitik Sinn.</p>	<p>Ob die Fed ihre Zinsen im richtigen Umfang gesenkt hat, lässt sich noch nicht beurteilen. Wichtiger ist, ob sie bereit sein wird, den geldpolitischen Stimulus wieder aufzuheben, sobald die Konjunktur sich stabilisiert hat. Greenspan hatte die Zinsen zu lange bei einem Prozent gelassen und sie zu zögerlich angehoben. Wir vermuten, dass Bernanke es vermeiden möchte, diesen Fehler zu wiederholen.</p>	<p>Für mich ist schwer verständlich, warum die Fed die Zinsen so dramatisch senkt. Sicher: Die Banken, die sich verspekuliert haben, verdienen dadurch wieder Geld. Aber es ist nicht Aufgabe der Fed, Banken aus selbst verschuldeten Krisen zu helfen, indem sie Otto Normalverbraucher mit einer Inflationssteuer belegt.</p>	<p>Die Fed hat recht schnell auf die Krise reagiert. Sollte sie die Zinsen aber weiter senken und über das nächste Jahr so niedrig lassen, steht zu befürchten, dass die Kerninflationsrate weiter nach oben drifft. Die Fed sollte Ende des Jahres bereitstehen, die Zinssenkungen wieder ähnlich schnell zurückzunehmen.</p>
<p>Sollte die EZB so wie die Fed als Versicherung gegen eine Rezession früh und aggressiv die Zinsen senken?</p>	<p>Man sollte nicht vergessen, dass die EZB als Erste die Liquiditätsprobleme am Geldmarkt angegangen ist. Die Zinsen hat sie zwar nicht gesenkt, aber die europäische Wirtschaft wird auch weniger von Finanzmarktschocks in Mitleidenschaft gezogen. In den USA haben zum Beispiel viel mehr Menschen Aktien oder aktienbasierte Rentenanprüche.</p>	<p>Die konjunkturelle Abkühlung wird in Euro-Land wahrscheinlich weniger abrupt als in den USA verlaufen. Deshalb sind aggressive Zinssenkungen der EZB nicht nötig. Aber niedrigere Leitzinsen sind auch bei uns vor dem Hintergrund schwächerer Immobilienmärkte und der Banken- und Kreditkrise angesagt. Je länger die EZB zögert, desto mehr wird sie die Zinsen in der Zukunft senken müssen.</p>	<p>Die EZB hat keinen Grund, die Zinsen zu senken. Angesichts eines zunehmenden Lohndrucks ist es aus Sicht der Zentralbank angemessen, das Wachstum einige Zeit etwas unter dem langfristigen Trend zu halten. Ein Argument für niedrigere Zinsen könnte sich ergeben, wenn eine längere und schwere Konjunkturkrise den Inflationsdruck vollständig neutralisiert. Bisher sieht es danach nicht aus.</p>	<p>Nein.</p>	<p>Die Konjunkturrisiken im Euro-Raum sind kleiner als in den USA, die Inflationsgefahren dagegen größer. Deshalb war es richtig, dass die EZB die aggressive Zinspolitik der Fed nicht einfach nachgeahmt hat.</p>
<p>Was halten Sie vom amerikanischen Konjunkturprogramm?</p>	<p>Ich bin generell eher skeptisch, was die Möglichkeit angeht, mit der Finanzpolitik kurzfristige Konjunkturschwankungen abzufedern. Die Finanzpolitik ist weit weniger reagibel, und sie ist ganz klar im politischen Bereich angesiedelt. Deshalb gibt es immer die Gefahr, dass finanzpolitische Maßnahmen mit nicht-makroökonomischen Zielen befrachtet werden.</p>	<p>Die Maßnahmen erfüllen im Großen und Ganzen die an ein Konjunkturpaket zu stellenden Anforderungen. Sie sind zielgerichtet, kommen nicht zu spät und sind angemessen dosiert. Der fiskalpolitische Impuls dürfte im zweiten Halbjahr das Wachstum sichtbar stimulieren. Wirklich erfolgreich ist das Programm aber nur, wenn das strukturelle Staatsdefizit im Aufschwung wieder zurückgeführt wird.</p>	<p>Ein schnell wirkendes Konjunkturpaket kann der Wirtschaft durchaus einige Impulse geben. Allerdings ist die Gefahr groß, dass das Paket vor allem zu langfristig höheren Haushaltsdefiziten führt. Eine angemessene Zinspolitik ist für Wirtschaft und Finanzmärkte wesentlich wichtiger als ein fiskalischer Stimulus.</p>	<p>Mir scheint die Idee eines Konjunkturpakets auf ziemlich angestaubten Theorien zu basieren. Man bekommt bestenfalls eine leichte Belebung hin, aber viel sollte man nicht erwarten. Empirisch sind Regierungsausgaben und Konjunkturbewegungen fast unkorreliert, außerdem eilen die Staatsausgaben der Wirtschaftsdynamik hinterher und nicht voraus. So wird es wohl auch dieses Mal sein.</p>	<p>Bis vor kurzem gab es unter Makroökonomern in den USA einen breiten Konsens, dass solche Konjunkturpakete aus guten Gründen vermieden werden sollten. Das scheinen manche vergessen zu haben. Die Geldpolitik kann besser, schneller und effektiver auf Konjunkturschwankungen reagieren. Es ist zu befürchten, dass die Wirkungen des Konjunkturpakets zu spät kommen oder verpuffen.</p>
<p>Sollten die Politiker in Europa und vor allem in Deutschland ein ähnliches Programm vorbereiten?</p>	<p>Hier gelten die gleichen Überlegungen. Die Finanzpolitik sollte sich lieber darauf konzentrieren, das langfristige Wirtschaftswachstum zu fördern und dafür zu sorgen, dass die Früchte des Wachstums angemessen verteilt werden.</p>	<p>Nein. Die institutionellen und politischen Voraussetzungen für eine antizyklische Fiskalpolitik sind in Europa nicht vorhanden. Deshalb könnten die Anforderungen an ein erfolgreiches Konjunkturpaket nicht erfüllt werden, das rechtzeitig, zielorientiert und angemessen dosiert sein muss. Auch auf eine Rückführung des strukturellen Defizits im Aufschwung kann man nicht vertrauen.</p>	<p>Deutschland und die Euro-Zone brauchen keinen fiskalischen Stimulus. Hier ist die Gefahr noch größer, dass der Impuls zu spät käme, da die Entscheidungswege länger sind als in den USA. Außerdem lassen die Haushaltsdefizite vieler europäischer Staaten ein Konjunkturpaket nicht zu. Unabhängig von der aktuellen Konjunktur wären niedrigere Steuersätze langfristig gut für den Wachstumstrend.</p>	<p>Nein. Mein wichtigster Wunsch für Deutschland ist, dass Bundeskanzlerin Merkel wieder zu den eher wirtschaftsliberalen Ansichten zurückkehrt, mit denen sie bei ihrer Wahl angetreten ist. Die waren richtig! Und dass der Bildungssektor größeres Gewicht bei den Regierungsausgaben erhält. Eine Politik, die in diese Richtung geht, würde Deutschland helfen – und nicht angestaubte Theorien.</p>	<p>Nein. Davon würde ich aus denselben Gründen wie für die USA abraten. Sinnvoll wäre es, einen langfristig ausgeglichenen Haushalt anzusteuern. Die automatischen Stabilisatoren – also die Arbeitslosen- und Sozialversicherung sowie die Steuereinnahmen – sorgen dafür, dass die Fiskalpolitik konjunkturzyklisch ist.</p>