

Abschied vom Wachstum

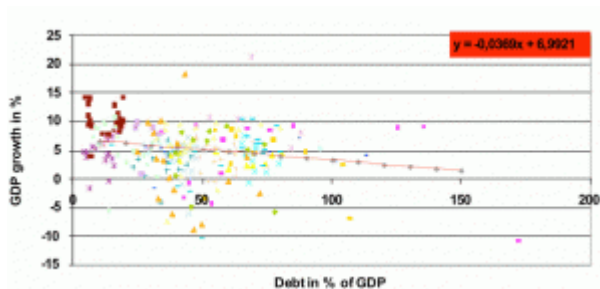
Description

[Kürzlich hat Bill Gross von Pimco das Papier von Carmen Reinhart und Ken Rogoff „Growth in a Time of Debt“ von 2010 wieder ausgegraben.](#) Darin untermauern die Autoren anhand von historischen Daten bis mehr als 200 Jahre zurück, dass es einen negativen Zusammenhang zwischen der Staatsschuldenquote und dem BIP-Wachstum gibt. BIP-Schuldenquoten oberhalb von 90% wirken sich demnach deutlich belastend für das Wachstum aus.

[Benjamin Krause und Jonas Ramolla haben in einem Vortrag im Dezember 2011 mit dem Titel „Verschuldung & Wachstum“ die Ergebnisse überprüft und sich insbesondere auf die zurückliegenden 20 Jahre konzentriert.](#) Sie kommen für die entwickelten Industrieländer zu dem Ergebnis, dass bis zur 90% Schuldenquote nur eine leicht negative Beziehung zum Wachstum besteht, ab 90% aber ein stark negativer Zusammenhang vorliegt.



Bei den Emerging Markets können sie ebenfalls einen negativen linearen Zusammenhang aufzeigen, die 90%-Schwelle ist hier aber weniger stark ausgeprägt. Das deckt sich insoweit auch mit Reinhart/Rogoff, die eine kritische Schwelle bei dieser Ländergruppe schon bei 60% sehen.



Wie zu sehen, streuen die Ergebnisse von Land zu Land stark. Letztlich dürfte entscheidend sein, wie stabil die Gesamtwirtschaft eines Landes ist. Es geht bei der staatlichen Verschuldung tendenziell vom ersten Prozentpunkt an um die Frage, wie stark der private Sektor einspringt, wenn der Staat durch seinen Schuldendienst veranlasst wird, seine Ausgaben zu kürzen. Dabei wiederum ist entscheidend, wie hoch die Zinsen sind, die er für seine Kredite bezahlen muss. Deren Höhe hängt wiederum davon ab, für wie stabil Darlehensgeber den jeweiligen Staat, bzw. dessen Privatwirtschaft halten.

Und hier liegt auch die Erklärung für die sich ab einem bestimmten Verschuldungsgrad beschleunigende (negative) Entwicklung. Einerseits reagiert der private Sektor ab einer Schulden-bedingten Wachstumsverlangsamung ebenfalls mit Kontraktion. Das wird dann von Kreditgebern zu Anlass für höhere Zinsforderungen genommen, woraufhin die staatlichen Ausgaben weiter gekürzt werden und/oder die Privaten noch mehr Zurückhaltung üben. Der Grad der "Widerstandsfähigkeit" einer Volkswirtschaft gegen schuldeninduzierte Einflüsse und die Höhe des Schuldendienstes bedingen sich gegenseitig – ein Teufelskreis.

Die psychologische Schwelle von 90% gilt damit zwar im Mittel, aber entscheidend ist im konkreten Einzelfall die effektive Belastung durch den Schuldendienst. Das erklärt z.B. auch, warum Japan nicht längst dem griechischen Beispiel folgen musste. Der japanische Staat kann sich immer noch zur Hauptsache recht günstig bei der eigenen Bevölkerung verschulden und ist von ausländischen Kapitalgebern mit wahrscheinlich höheren Zinsforderungen relativ unabhängig.

[Reinhart und Rogoff gehen davon aus, dass zwischen 10 und 25 Jahren vergehen, bis der Schuldenüberhang wieder abgebaut ist.](#) Gross zitiert die biblische Metapher von den sieben fetten Jahren, denen sieben magere folgen. Wir brauchen mindestens zehn Jahre für die Heilung, schreibt er.

Daneben gibt es weitere Gründe, die in der heutigen Situation wenig Aussicht auf schnelle Besserung geben.

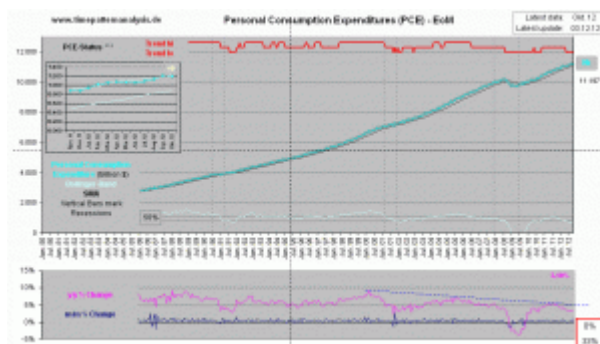
Die Globalisierung war seit den 1970er Jahren ein Stimulans, die nach dem Fall des Eisernen Vorhangs und dem Aufkommen des kapitalistischen Chinas nochmals in die Verlängerung gehen konnte. Zwei Milliarden zusätzliche Verbraucher wogen per steigenden Unternehmensgewinnen und Wachstum in den entwickelten Ländern den negativen Effekt auf Beschäftigung und Löhne dort lange auf. Jetzt lässt dieser Rückenwind nach. Die Wirtschaft verliert an Eigendynamik und deshalb spielen Einflüsse der Politik, generell „wirtschaftsfremde“ Einflüsse, eine immer größere Rolle.

So lange das Weltwirtschaftswachstum sich noch auf hohem Niveau bewegte (größer vier Prozent), wirkte die technologische Entwicklung über Produktivitätsfortschritte wachstumsstimulierend. Sobald allerdings das Wirtschaftswachstum kleiner wird als das Wachstum des Produktivitätsfortschritts, kommt es zu zunehmender struktureller Arbeitslosigkeit. Einige Analysten gehen mittlerweile davon aus, dass die "normale" Arbeitslosenrate in den USA daher künftig eher bei 7% (Lesart "U3") liegen wird (zuvor galt 5,5% als "normal"). Damit führt die technologische Weiterentwicklung heute über nachlassende kaufkräftige Nachfrage eher zu sinkenden Zuwachsraten der Wirtschaft.

Die demographische Entwicklung ist ein weiterer Wachstum-Killer, schreibt Gross. Bis zum Alter von 55 Jahren steigen die durchschnittlichen Konsumausgaben in den USA an, danach sinken sie deutlich. In nahezu allen entwickelten Ländern steigt der Anteil der über 55-jährigen an der Gesamtbevölkerung beständig an.



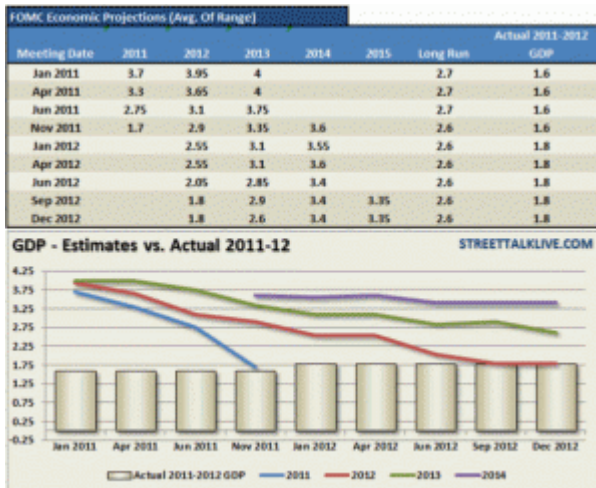
Wie die Dynamik der privaten Konsumausgaben in den USA spätestens seit der Jahrtausendwende nachlässt, zeigt der kleine Chart unten in diesem Bild. Die gestrichelte blaue Trendlinie sinkt seitdem und zeigt nachhaltig sinkende Zuwachsraten an.



Was die Bevölkerungsstruktur angeht, so ist Japan auch hier (neben der Schuldenkrise) ein Beispiel für das, was die entwickelten Länder erwartet.

Das Wachstumspotenzial kommt somit von der Nachfrageseite u.a. aus demographischen Gründen und wegen steigender struktureller Arbeitslosigkeit unter Druck. Wachstumsraten von real 2% p.a. für nächsten zehn bis 20 Jahre wären schon ein sehr gutes Ergebnis – wahrscheinlich zu schön, um wahr zu werden. Für die hohe Staatsverschuldung folgt daraus, dass man die Hoffnung begraben sollte, aus dieser Situation schnell herauszuwachsen.

Die Projektionen der Fed zeigen, wie die Erwartung von Wachstumsraten früherer Jahre immer weiter in die Zukunft verschoben wird.



Zum aktuellen BIP-Wachstum in den USA [siehe auch hier](#).