

## Falsche Prognosen - falsche Politik

Warum die deutschen Prognostiker so voll daneben gegriffen haben und die europäische  
Wirtschaftspolitik versagt

von

Heiner Flassbeck

Handelsblatt, 28. 8. 2001

Das Statistische Bundesamt hat es nun amtlich gemacht: Die deutsche Wirtschaft stagniert. Für das gesamte Jahr ist vielleicht noch ein Zuwachs von 1 % zu erwarten, ohne daß es eine konkrete Hinweise auf eine Besserung oder gar die Rückkehr zu einem echten Aufschwung im nächsten Jahr gäbe. Von dem "robusten Aufschwung", den die professionellen Konjunkturdeuter vorhergesagt haben, kann jedenfalls keine Rede mehr sein. Damit sind die deutschen Prognostiker zum zweiten Mal in einem Jahrzehnt in die gleiche Falle laufen. Sie haben für dieses Jahr zwar eine Abschwächung für die USA vorhergesagt, aber gleichzeitig vermutet, Europa könne sich auf irgendeine Weise davon abkoppeln. Das war schon 1994/95 so. Auch damals begegnete Europa dem amerikanischen Versuch, die eigene Wirtschaft zu bremsen, nicht mit konsequent expansiver Geldpolitik, und wurde in den Sog der amerikanischen Restriktion gezogen. Ohne sich bei den kurzfristigen Zinsen von den USA abzukoppeln, wäre eine Abschwächung schon im Verlauf von 2000 auch in Europa nur zu vermeiden gewesen, wenn sich die Abwertung des Euro fortgesetzt hätte oder die privaten Haushalte ihre Ersparnisse geplündert hätten. Sicher war schon Ende 1999, daß der Abschwung in Europa viel zu früh für die Investitionen und den Arbeitsmarkt kommen würde und damit erneut die Chance eines Aufschwungs und eine günstige langfristige Wachstumsperspektive zugleich leichtfertig verspielt wurde. Ich habe am 7.12.1999 in dieser Zeitung darauf aufmerksam gemacht und es ist genauso gekommen. Die entscheidende wirtschaftspolitische Frage, ob und wie sich Europa von den USA abkoppeln kann, wurde von der Wirtschafts- und insbesondere der Geldpolitik erst gar nicht gestellt, weil sie von den Prognostikern von vorneherein als nicht relevant betrachtet wurde.

Dieser Kunstfehler der Ökonomen wird sich diesmal als noch viel schlimmer erweisen, als der Mitte der 90er Jahre. Die USA sind derzeit nämlich nicht in einem relativ stabilen Aufschwung, der nur kurz gestoppt wird, sondern in einer Anpassungsphase an konjunkturelle Übersteigerungen, die sich u. U. lange hinziehen kann. Der Rest der Welt ist ebenfalls im Abschwung und der Euro steigt. Wenn Europa sich nicht schleunigst selber hilft, müssen auch die Prognosen für 2002 deutlich nach unten korrigiert werden und eine anhaltende Wachstumsschwäche ist kaum noch zu verhindern. Geldpolitische Abkopplung und finanzpolitisches Gegensteuern sind in Europa das Gebot der Stunde. Es ist aber Amerika, das in der Finanzpolitik auf Expansionskurs gegangen ist, während Europa mit "ruhiger Hand" die Krise verschärft. Es ist die amerikanische Geldpolitik, die handelt, während die europäische abwartet. Absurderweise haben sich die kurzfristigen amerikanischen Zinsen inzwischen gar von denen in Europa nach unten abgekoppelt. Die von der Geldpolitik gesetzten Zinsen sind dort seit Mitte 2000 viel schneller gesunken als in Europa und haben ein deutlich geringeres Niveau.

Vom Rückgang der kurzfristigen Zinsen geht auf verschiedenen Kanälen eine erhebliche Wirkung auf die für Investitionsentscheidungen aus. Der wichtigste dürfte noch immer der

über die langfristigen Zinsen sein. In den Jahren 1991 und 1992, als sich die USA von der Restriktionspolitik der Deutschen Bundesbank abkoppelten und in der Spitze eine Zinsdifferenz von 6 Prozentpunkten am kurzen Ende realisierten, sank auch der nominale langfristige Zins weltweit und der amerikanische fiel unter den deutschen. Erst als die Bundesbank die Zügel lockerte, normalisierte sich auch das Verhältnis am langen Ende des Marktes. In gleicher Weise schlug sich die Restriktionspolitik der amerikanischen Zentralbank seit Mai 1999 in Europa in kräftig steigenden langfristigen Zinsen und einem zunehmenden Druck auf die Investitionen nieder, da von Europa kein Abkopplungsversuch unternommen wurde. Im Gegenteil, die EZB koppelte sich in dem Glauben an einen "robusten Aufschwung" (Sachverständigenrat) und eine mögliche Gefährdung ihres Inflationszieles sogar an die amerikanische Restriktionspolitik an und nicht ab. Die langfristigen Realzinsen sind in der Folge in Europa und in den USA im Gleichschritt in sehr kurzer Zeit von unter 3 % auf fast 5 % gestiegen (Graphik). Folglich mußte in Europa eine mindestens ebenso starke Investitionsdämpfung erwartet werden wie in den USA. Eher sogar eine stärkere, weil die Gewinnsituation der europäischen Unternehmen sicher ungünstiger als die der amerikanischen war.

Das zeigt, daß das Philosophieren der Prognostiker, der EZB und der Wirtschaftspolitiker in Europa über den geringen Exportanteil der Europäischen Union und deren damit garantierte geringe Verwundbarkeit gegenüber einem amerikanischen Abschwung die relevanten Zusammenhänge vollständig ignoriert. Der Bazillus der Rezession in Form eines steigenden Langfristzinses war längst auf Europa übergesprungen, nachdem die EZB sich dem Zinserhöhungsreigen der Amerikaner nicht konsequent verweigert und einen Abkopplungsversuch gewagt hatte. Da bleibt Europa nur der schwache Trost, daß die europäische Abhängigkeit von den USA auch in umgekehrter Richtung gilt: Obwohl die Europäische Zentralbank bis zuletzt praktisch nichts getan hat, ergab sich aus globaler und europäischer Sicht ein angemessenes Ergebnis, weil die amerikanische Fed in kaum zu überbietender Aggressivität gegen die Konjunkturschwäche vorgegangen ist. Weltweit hat sich der langfristige Zins bis auf das Niveau von Anfang 1999 zurückgebildet und dürfte allmählich für eine Anregung der globalen Konjunktur sorgen. Inzwischen liegt der langfristige amerikanische Nominalzins sogar gleichauf mit dem deutschen, obwohl davon auszugehen ist, daß auf längere Sicht die Wachstumsrate und die Inflationsrate der USA klar über der deutschen liegen.

Die USA werden auch diesmal den Löwenanteil des Ertrages dieser Politik ernten, für Europa bleiben immerhin die Brosamen - wenn nicht gar ein steigender Euro-Kurs den alten Kontinent noch eine Weile vom weltweiten Aufschwung abkoppelt. Hinzu kommt aber und das ist der entscheidende Punkt: Für die USA, die enorme Wachstumsraten und Vollbeschäftigung erreicht hatten, war die Abkühlung nur eine günstige Gelegenheit, Ungleichgewichte und Übertreibungen, die sich im Verlauf des langen Aufschwungs herausgebildet hatten, zu korrigieren. Für Europa, das kaum reales Wachstum vorweisen kann und von Vollbeschäftigung noch meilenweit entfernt war, ist die Abschwächung ein weiterer schwerer Rückschlag, der kaum wieder aufgeholt werden kann. Auch die Chance, die weltweiten Zahlungsbilanzungleichgewichte, die in den 90er Jahren entstanden sind, abzubauen, wurde vertan. Mit einer politischen Strategie der Abkopplung statt der schlichten Hoffnung auf Abkopplung hätte Europa einen enormen Beitrag zu einem spannungsfreien globalen Wachstum im kommenden Jahrzehnt leisten können.

Die Institute und der Sachverständigenrat machen es sich mit ihren Prognosen zu leicht. Die aktuelle Entwicklung mit ein paar Zahlenreihen zu beschreiben und ansonsten die gängigen Vor-Urteile fortzuschreiben, reicht für eine angemessene Politikberatung nicht aus. Auch muß man bereit sein, die eigene Theorie zu überprüfen, wenn man so eklatant falsch liegt. Seit

Popper sollte Allgemeingut der Wissenschaft sein, daß die einzig wirkliche Überprüfung für eine gute Theorie eine gute Prognose ist. Die übliche Ausrede für die Fehlprognose, der Ölpreis sei stärker gestiegen, trägt nicht, weil in den Prognosen des letzten Herbstes keineswegs ein geringerer Preis für das gesamte Jahr 2001 unterstellt worden war und auch die übrigen politischen Rahmenbedingungen selten so richtig "angenommen" worden waren. Entscheidend aber ist, daß sich in den Gutachten kein Wort zu der Entkopplungsproblematik findet, sondern der Politik wie schon 1995 suggeriert wurde, die Entkopplung finde statt, ohne daß es dazu einer aktiven Wirtschaftspolitik bedürfe. Die globale Vernetzung der Finanzmärkte und ihre Implikationen für die europäische Geldpolitik ist in den Köpfen der Auguren offenbar noch nicht angekommen.

In einer Zeit, in der die wirtschaftspolitische Spitze in Europa nicht gerade mit ökonomischem Sachverstand gesegnet ist, haben die professionellen Prognostiker eine enorme Verantwortung. Zwar wollen die meisten Politiker und Notenbanker in Europa noch gerne glauben, bei langfristig angelegter angebotsseitiger Politik brauche man sich um kurzfristige Nachfrageeinbrüche nicht zu scheren, doch die Wachstumsschwäche mit ihren Auswirkungen auf staatliche Defizite und die Arbeitslosigkeit dürfte sie schon jetzt nachdenklich gemacht haben. Gute Nachfragepolitik braucht aber gute Diagnosen und Prognosen. Wer glaubt, er kann im Zeitalter der "strukturellen, langfristigen" Probleme die Beobachtung der laufenden konjunkturellen Entwicklung und ihre Fortschreibung ins nächste Jahr seinen Assistenten oder gar einem ökonometrischen Modell überlassen, wird sich bald eines besseren besinnen müssen, will er seine Glaubwürdigkeit in allen anderen relevanten Fragen nicht auch noch verspielen.