

Ein Jahr danach

Von **Stephen S. Roach**

*Managing Director, Chief Economist,
Director Economic Analysis
Morgan Stanley, New York*

Seit dem Terrorangriff auf die USA am 11. September 2001 ist die US-zentrierte Weltwirtschaft vermehrten Spannungen ausgesetzt. Seither ist der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft ins Stottern gekommen, und die Globalisierung – der Leim, der die ganze Welt zusammenhält – ist vermehrt unter Druck geraten. Aber genauso hat sich Unverwüstlichkeit als Merkmal der Welt nach dem 11. September herauskristallisiert. Die Weltwirtschaft wurde zwar erschüttert, aber sie ist in keinen Abgrund gestürzt. Jetzt, nach einem Jahr, lässt sich der Einfluss, den die Anschläge auf die Wirtschaft ausübten, mit neuen Augen sehen.

Entgegen den ersten düsteren Prognosen zogen sich die amerikanischen Konsumenten in keiner Weise zurück, sondern konsumierten nach dem 11. September wie noch selten zuvor. So sprang der Konsum in den USA im 4. Quartal um nicht weniger als 6% auf Jahresbasis – die höchste Wachstumsrate, die in den USA in einer Rezession je verzeichnet wurde. Während die Konsumwachstumsraten im 1. Halbjahr 2002 auf 2,5% zurückfielen, deuten die neusten Zahlen auf eine erneute Beschleunigung hin. Schock hin oder her, die amerikanischen Konsumenten scheinen genauso leichtsinnig zu agieren wie eh und je.

Diese Ausgabefreudigkeit hat aber ihren Preis: höhere Schulden, weniger Ersparnisse, ein grösseres Haushaltsdefizit und den unaufhaltsamen Drang, aus Aufwertungsgewinnen Kaufkraft zu gewinnen. Die Schulden der privaten Haushalte haben mittlerweile 75% des amerikanischen Bruttoinlandprodukts erreicht, den höchsten Wert aller Zeiten und 10% mehr als vor zehn Jahren. Die Sparrate hat sich zwar kurzfristig etwas erhöht, ist mittlerweile aber wieder auf 3,4% zurückgefallen.

Vielleicht sind die Amerikaner heute fatalistischer als vor den Terroranschlägen und tun alles, was es braucht, um weiter zu konsumieren. Die Kaufsucht ist jedenfalls nicht zu übersehen. Angesichts der negativen Fundamentaldaten Sorge ich mich allerdings darum, dass die Amerikaner die Wirklichkeit nicht richtig wahrhaben wollen.

Vor einem Jahr habe ich die Meinung geäussert, dass die Terroranschläge die Globalisierung weit zurückwerfen könnten. Aufgrund höherer Transportkosten und Versicherungsprämien und wegen verschärften Sicherheitskontrollen an den Grenzen war zu erwarten, dass der länderübergreifende Verkehr schwieriger würde. Ich war auch der Meinung, dass der Kampf gegen den Terrorismus zahlreiche «unproduktive» Reaktionen erfordern würde, von höheren Verteidigungsausgaben über erhöhte Sicherheitsmassnahmen in den Unternehmen bis zu vorsorglichen Notfallmassnahmen. Die Terroranschläge hatten Sand in das Getriebe der freien Marktwirtschaft geworfen.

Die Räder der Weltwirtschaft drehen sich seit dem 11. September 2001 in der Tat langsamer als zuvor. Es ist aber nicht klar, wieviel davon effektiv auf die Terroranschläge zurückzuführen ist und wieviel nicht einfach zum normalen Wirtschaftszyklus gehört. Unsere neusten Schätzungen gehen von einem gedämpften Wiederaufschwung im Welthandel aus, mit einem Durchschnittswachstum von 5% in den Jahren 2002/2003, dies nach einem minimalen Rückgang 2001. Dies ist bedeutend weniger als die 10% Wachstumsraten, die nach früheren Handelsrezessionen zu beobachten waren.

Gleichzeitig hat sich die geopolitische Situation verschlechtert. Handelsstreitereien nehmen zu, verstärkt durch protektionistische Massnahmen der USA zum Schutz ihrer Stahlindustrie und der Landwirtschaft sowie den erfolgreichen Kampf der EU für

WTO-basierte Strafmassnahmen gegen amerikanische Exportsubventionen. Dazu haben neue Finanzkrisen in Südamerika, zuerst in Argentinien, dann in Brasilien, Fragen zur Rolle des Internationalen Währungsfonds in der internationalen Finanzarchitektur aufgeworfen. Schliesslich stellt die Instabilität im Nahen Osten eine beunruhigende Bedrohung für den nach wie vor zerbrechlichen Frieden seit dem Kalten Krieg dar – ganz zu schweigen vom Risiko, das sich daraus für die verletzte Weltwirtschaft ergibt.

Dank den nachträglich nach unten revidierten Statistiken der amerikanischen Regierung wissen wir heute, dass sich die US-Wirtschaft in einer tieferen und längeren Rezession befand, als die Terroranschläge geschahen, als wir bis anhin angenommen hatten. Vor diesem Hintergrund erscheint die Stärke der Nach-Terror-Wirtschaft umso eindrücklicher. Aber zu welchem Preis?

Die Stärke, die die Amerikaner und die Welt nach dem 11. September 2001 an den Tag gelegt haben, kam nicht gratis. Die Rechnung dafür steht noch aus. ■

Exklusiv in Zürich

Stephen S. Roach wird an der 18. Internationalen Kapitalanleger-Tagung vom 22. / 23. Januar 2003 exklusiv in der Schweiz über weltwirtschaftliche Entwicklungen und Anlage-Strategien 2003 referieren (s. Inserat auf Seite 15).