



## Die Buchhaltung und der Leistungsbilanzüberschuss

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 12.08.2019 (ediert am 13.08.2019)

Auch bei einer jederzeit ausgeglichenen Kapitalbilanz können sich Preise ändern. Das muss man berücksichtigen, wenn man die These von der Dominanz der Kapitalbilanz kritisch unter die Lupe nimmt.

Auf unseren Beitrag [Dauerbrenner Leistungsbilanzüberschuss](#) vom 2.8.2019 erreichten uns einige Leserzuschriften, die eine stärkere Berücksichtigung buchhalterischer Zusammenhänge anmahnten. Insbesondere wurde angemerkt, es gebe keinen echten Kapitalexport, der nur auf der Kapitalseite stattfindet, wenn dort ordnungsgemäß verbucht werde.

So wichtig buchhalterische Zusammenhänge auch sind, darf man ihre Bedeutung nicht überschätzen. Es gibt bei der Betrachtung der Zahlungsbilanz selbstverständlich die rein buchhalterische Ebene, gemäß der jeder Buchung eine Gegenbuchung nach dem Prinzip der doppelten Buchführung gegenübersteht. Insofern liegt jederzeit ein sozusagen technischer Ausgleich aller Bilanzen vor. Dieser formale Teil des Themas „Leistungsbilanzungleichgewicht“ ist unstrittig. Aber er hilft nicht weiter, weil es um die Preise geht, die zu dem Ausgleich führen, der hier interessiert: den Ausgleich der Leistungsbilanz.

### Kein Kapitalexport auf der Kapitalseite?

In der Kapitalbilanz bedeutet das buchhalterische Prinzip: Jeder Geldanlage eines Inländers im

Ausland steht der Erwerb eines Vermögenstitels des Auslands durch den Inländer und damit ein gleich großer Kapitalimport (eben nur in anderer Liquiditätsform) gegenüber. Und umgekehrt. Die Kapitalbilanz ist bei dieser Art von Transaktion also formal immer ausgeglichen. Dennoch vollziehen sich ökonomische Vorgänge, die man nicht einfach ausblenden darf. Wenn zum Beispiel am Aktienmarkt oder an einem Rohstoffmarkt Papiere gehandelt werden, ist buchhalterisch die Bilanz immer ausgeglichen, weil der eine nur kauft, was ein anderer verkauft. Dennoch ändern sich die Preise, weil es Bewegungen bei Angebot und Nachfrage gibt, die trotz des formalen Ausgleichs bei den Transaktionen von den Märkten registriert und in entsprechende Preissignale umgesetzt werden.

Und genau auf die Preise kommt es in unserem Fall an. Wäre auf der Kapitalseite mit einem „Kapitalexport“ (der buchhalterisch keiner ist) eine Preisänderung (hier: Zinsänderung) verbunden, die geeignet wäre, das Verhalten der Menschen im importierenden Land so zu ändern, dass sich die Leistungsbilanz der Kapitalbilanz anpasste, müsste man das Argument vom dominanten Kapitalexport ernst nehmen, auch wenn in jeder Millisekunde die Kapitalbilanz buchhalterisch ausgeglichen ist. Das ist aber nicht der Fall, weil mit einer Zinssenkung (die wir als Möglichkeit unterstellt haben) die Güterströme nicht gesteuert werden können.

## Leistungsbilanz wird durch Kapitalbilanz formal ausgeglichen

In der Leistungsbilanz gilt formal: Jedem Güterexport entspricht eine gleich große Forderung eines Inländers gegenüber dem Ausland, sozusagen *uno actu*, ganz gleichgültig, mit welchem Zahlungsmittel der Nachfrager aus dem Ausland diese Forderung begleicht – mit Bargeld, mit Giralgeld, mit einer Schuldverschreibung oder ähnlichem. Umgekehrt gilt für jeden Güterimport das Entsprechende. Insofern erfährt die Leistungsbilanz ihren Ausgleich stets automatisch über die Kapitalbilanz (durch Veränderung des Devisenbestands, des Zentralbankgeldes, der Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den Banken und sonstiger Schuldtitel).

Für den Streit darum, wie Leistungsbilanzungleichgewichte zu bekämpfen sind, spielt der definitionsgemäß immer gewährleistete formale Ausgleich der Zahlungsbilanz keine Rolle. Allein wichtig ist zu klären, welche rationalen Verhaltensweisen von Wirtschaftssubjekten Ungleichgewichte hervorrufen und wie man die Ungleichgewichte folglich abstellen kann. Konkret geht es im Falle der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse um zwei entgegengesetzte Fragenkomplexe:

Der erste – aus unserer Sicht problematische – lautet so: Warum ist aus Deutschland im Lauf der Jahre (genauer gesagt von 2000 bis heute) netto laufend und freiwillig (also „marktgetrieben“ und nicht rein buchhaltungstechnisch) Kapital exportiert worden, d.h. warum sind mehr deutsche Ersparnisse im Ausland angelegt worden als umgekehrt? Warum ist dieses Kapital von den bei uns im Ergebnis verschuldeten Ländern (bzw. deren Bürgern) freiwillig (also „marktgetrieben“ und nicht rein buchhaltungstechnisch) in exakt gleicher Höhe für deutsche Waren ausgegeben worden und nicht für Güter aus dem jeweiligen Land oder aus anderen Ländern? Wer diese Fragen vernünftig, d.h. mikroökonomisch fundiert beantworten kann, kann guten Gewissens die These vertreten, dass die Kapitalbilanz die Leistungsbilanz regiert. Derjenige muss zwangsläufig zu dem Schluss kommen, dass

die deutschen *Nettokapitalexporte* die *Ursache* des deutschen Leistungsbilanzüberschusses sind und dass infolgedessen vor allem der Kredithahn in den Schuldnerländern zugedreht werden muss, um das Ungleichgewicht zu reduzieren.

Der zweite Fragenkomplex lautet genau umgekehrt: Warum sind aus Deutschland im Lauf der Jahre (genauer gesagt von 2000 bis heute) netto laufend und freiwillig (also „marktgetrieben“) mehr Güter exportiert als importiert worden? Woher stammten die dazu notwendigen Kredite, die im Ergebnis zur Verschuldung der entsprechenden Länder (bzw. ihrer Bürger) in Deutschland geführt haben? Wer diese Fragen vernünftig, d.h. mikroökonomisch fundiert beantworten kann, kann guten Gewissens die These vertreten, dass die Leistungsbilanz die Kapitalbilanz regiert. Derjenige muss zwangsläufig zu dem Schluss kommen, dass die deutschen *Leistungsbilanzüberschüsse* die *Ursache* der deutschen Nettokapitalexporte sind und dass infolgedessen das Ungleichgewicht *nicht* dadurch reduziert werden kann, den Schuldnerländern den Kredithahn zuzudrehen, sondern dadurch, die für das Handelsgefälle ursächlichen Faktoren (nämlich die Preise) in Ordnung zu bringen.

## Henne und Ei?

Der Laie mag nun grübeln, wie man denn diese Henne-Ei-Frage eindeutig beantworten können soll, wenn doch die Daten der Zahlungsbilanz permanent den Ausgleich anzeigen: Was vom Ausland in Deutschland mehr nachgefragt als dorthin geliefert wird, stellt automatisch einen deutschen Kredit ans Ausland dar, der ja freiwillig eingeräumt worden sein muss, weil kein Deutscher zum Handel mit dem Ausland gezwungen werden kann. Und was ein deutscher Sparer (oder Investor) an Kredit ans Ausland vergibt, darf das Ausland wofür auch immer verwenden. Wenn deutsche Güter tendenziell günstiger oder beliebter sind als Güter aus anderen Ländern und daher die von Deutschen dem Ausland gewährten Kredite freiwillig für Nachfrage nach deutschen Gütern ausgegeben werden, ist doch niemand „Schuld“ an dem Ergebnis eines Handelsungleichgewichts, oder? Und sind letzten Endes nicht beide Vorschläge zur Bekämpfung des Ungleichgewichts sinnvoll? Also zum einen weniger Kreditvergabe im und an das Ausland, d.h. mehr Disziplin in der dortigen Fiskalpolitik und kein Leben auf Pump der dortigen Privaten? Und zum anderen eine allmähliche Angleichung der Preisniveaus zwischen Deutschland und seinen Handelspartnerländern durch lohnpolitische Zurückhaltung des Auslands bei gleichzeitigen Anstrengungen zur erhöhten Produktivitätssteigerung dort?

Das klingt alles irgendwie plausibel, ähnelt aber doch in der Summe eher einer Nebelkerze, die verschleiert, dass eine solche Mischung aus allen möglichen Lösungsansätzen nicht funktionieren kann, weil sie in sich widersprüchlich ist. Es handelt sich eben nicht um einen Streit um Kaisers Bart, ob die Leistungsbilanz die Kapitalbilanz regiert oder ob es sich umgekehrt verhält.

Daher noch einmal zurück zu beiden oben genannten Fragenkomplexen. Wenn Deutsche Ersparnisse im Ausland anlegen, weil sie im Ausland höhere Renditen erhalten (oder erwarten) als im Inland, gibt es keinen mikroökonomischen Grund für Leute aus dem betreffenden Ausland, daraufhin in gleichem Umfang zusätzlich deutsche Güter zu kaufen. (Das müsste so sein, wenn die These „Die Kapitalbilanz regiert die Leistungsbilanz.“ richtig wäre, wenn also der Kapitalexport ursächlich einen Handelsüberschuss nach sich zöge.) Denn das einzig denkbare Signal, das durch das vermehrte

Kapitalangebot im Ausland ausgelöst werden kann und das daher eine ökonomische Reaktion hervorrufen kann, ist eine Zinssenkung. Alle übrigen Preise – die Löhne und die Preise für alle Güter aus dem In- und Ausland – bleiben von dem deutschen Kapitalexport unberührt, also gleich. Wenn daher die Leute aus dem Ausland, in das deutsches Kapital exportiert wurde, Anlass zu einer Reaktion hätten, dann höchstens die, wegen gesunkener Zinsen mehr Kredit aufzunehmen und den dann gleichmäßig (!) für all das auszugeben, was sie schon bislang konsumieren oder für Investitionszwecke nachfragen. Für eine *Strukturverschiebung* ihrer Konsumwünsche oder Investitionsvorhaben in Richtung „alle zusätzlich aufgenommenen Kredite verwenden wir jetzt nur für deutsche Güter“ gibt es keinen Grund, weil sich die Preisverhältnisse zwischen den Gütern nicht verändert haben gegenüber dem Zeitpunkt vor dem deutschen Kapitalexport. Damit ist aber die These, dass der Kapitalexport einen Handelsüberschuss verursacht, nicht zu halten.

Die Gegenthese, dass der Handelsüberschuss einen Kapitalexport verursacht bzw. dass ein Handelsdefizit einen Kapitalimport nach sich zieht, lässt sich hingegen leicht erklären: Wenn das Ausland netto deutsche Güter importiert, weil die im Schnitt günstiger sind, benötigt es dafür Kredite (= Kapitalimport). Hat das Ausland eine eigenständige Währung, kann es sich diese Kredite selbst gewähren mit Hilfe seiner Zentralbank, die die notwendigen inländischen Zahlungsmittel bereitstellt, mit denen die für den Handel erforderlichen ausländischen Zahlungsmittel erworben werden können (Devisen oder ausländische Kredite). Auf Dauer, d.h. wenn sich das Ausland systematisch über lange Zeiträume verschuldet, ohne dass Aussichten bestehen, dass es eines nicht allzu fernen Tages seine Schulden durch Leistungsbilanzüberschüsse zurückzahlen wird, kommt es zu einer Abwertung seiner Währung. Das verbessert dann die Aussichten im internationalen Handel (mehr, weil billigere Exporte und gedrosselte, weil teurere Importe) und entwertet gleichzeitig die Auslandsschulden. Die dem ursprünglichen Handelsungleichgewicht zugrunde liegenden Preisverhältnisse normalisieren sich wieder, ohne dass irgendein Kredithahn – von außen gesteuert – hätte zugedreht werden müssen.

## Falsche These, falsche Politik

Hat das Ausland keine eigenständige Währung (wie im Fall von Deutschlands EWU-Handelspartnern), sieht die Sache anders aus. Ohne eine Beseitigung des dem Handelsungleichgewicht zugrundeliegenden Preisgefälles durch eine Angleichung der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten der beteiligten Länder bleibt die Ursache des Ungleichgewichts bestehen, egal ob der Kredithahn zugedreht wird oder nicht. Zugleich bedeutet ein Zudrehen des Kredithahns (z.B. durch eine strikte Durchsetzung des Fiskalpaktes und eine Weigerung der EZB, als lender of last resort für die verschuldeten EWU-Staaten aufzutreten, so dass deren Zinssätze am Kapitalmarkt in unbezahlbare Höhen schießen), dass sich diese Länder nicht mehr entwickeln können, weil jede kreditfinanzierte Investitionstätigkeit unterbunden wird. Eine aus Gewinnen finanzierte Investitionstätigkeit ist wegen der darniederliegenden Konjunktur ausgeschlossen. Die Konjunktur wiederum kann sich nicht aus eigenständiger Kraft, d.h. Kraft des jeweiligen Landes erholen, weil es an Konsum- wie an Investitionsnachfrage fehlt. Eine steigende Exportnachfrage kommt erst in Gang, wenn sich die Preisverhältnisse zugunsten des verschuldeten Landes verbessert haben (s.o.). Sollte das über eine Lohndeflation erfolgen, ist die Inlandsnachfrage des entsprechenden Landes so stark geschwächt, dass selbst eine steigende Auslandsnachfrage den

Schaden nicht kompensieren kann – von Problemen bei der Strukturanpassung der Produktion ganz zu schweigen. (An eine Produktivitätssteigerung ist bei zugehohem Kredithahn ohnehin nicht zu denken. Das allein zeigt schon, wie undurchdacht das oben angeführte Sammelsurium an Lösungsansätzen ist, das zustande kommt, wenn man sich nicht gegen die These ausspricht, dass die Kapitalbilanz die Leistungsbilanz regiert.)

Mit anderen Worten: Die Empfehlung, den Kredithahn zuzudrehen, um den „Verschuldungsexzessen“ in den EWU-Partnerländern entgegenzuwirken, ist kontraproduktiv. Vielmehr muss der Prozess der Preisangleichung durch Normalisierung der Lohnstückkostenverhältnisse (*ohne* Lohndeflation in den überbewerteten EWU-Staaten, sondern per Lohninflation in Deutschland) von einer ausreichenden Kreditgewährung für die verschuldeten Länder von Seiten der EZB begleitet werden, die ihnen die Luft zum Atmen lässt: Es muss in den verschuldeten Ländern auch und gerade während der Anpassungsphase investiert werden können, damit es für die Bevölkerung eine Perspektive gibt und nicht die besten Arbeitskräfte abwandern.

Geld kann man nicht „earmarken“, also nicht kennzeichnen, für welche legalen Möglichkeiten es verwendet werden darf und für welche nicht. Deshalb gibt es in einer Marktwirtschaft nur über Preissignale die Möglichkeit, Kredite in langfristig sinnvolle Verwendungen zu leiten. Aus Ärger über die „falsche“ Verwendung von Krediten in der Vergangenheit in den südeuropäischen EWU-Ländern die Kreditvergabe heute und in den nächsten Jahren dort mehr oder weniger unterbinden zu wollen, heißt, das Kind endgültig mit dem Bade auszuschütten. Der Fehler des deutschen Lohndumpings kann nicht durch den Fehler des Gürtel-enger-Schnallens in Südeuropa geheilt werden.

## Über die Autoren



**Heiner Flassbeck** ist Honorarprofessor an der Universität Hamburg, war Chef-Volkswirt der UNCTAD und Staatssekretär im BMF. Seine Hauptarbeitsgebiete sind die Globalisierung, die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung und Geld- und Währungstheorie.



**Friederike Spiecker** ist Diplom-Volkswirtin und lernte das Handwerkszeug zur theoretischen und empirischen Makroökonomie am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin. Heute arbeitet sie als freie Wirtschaftspublizistin und ist in der wirtschaftspolitischen Beratung von Parteien, Gewerkschaften und Verbänden tätig.

Veröffentlicht am: 12.08.2019 | Editiert am: 13.08.2019

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2019/08/die-buchhaltung-und-der-leistungsbilanzueberschuss/>