

Unser Geldsystem XXXIII: Schulden, Schulden ohne Grenzen?

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 06.02.2015 (editiert am 25.05.2016)

Nachdem wir in den beiden ersten Teilen (Unser Geldsystem XXXI und XXXII) geklärt haben, dass es um Nettoschuldenpositionen geht und nicht um irgendwelche Bruttoschulden von Sektoren, wie sie gerade [in der sogenannten Studie von McKinsey](#) vorkommen, wollen wir uns in Ruhe die Schuldenpositionen der Sektoren in Deutschland und in einigen anderen Ländern anschauen und versuchen zu erklären, was da in den vergangenen Jahrzehnten passiert ist.

Wichtig ist vorab klarzustellen, was die Nettoposition eines Sektors bedeutet, so wie wir sie in der Statistik vorfinden. Alle Größen, die in diesen Finanzierungsrechnungen (so nennt die Deutsche Bundesbank diese Statistik) dargestellt sind, sind sogenannte ex-post Größen. Das bedeutet, es sind die *Resultate* von Vorgängen, die in der Vergangenheit stattgefunden haben. Vorab wissen wir immer nur, dass die sektoralen Salden, um die es hier geht, im Nachhinein bestimmten Bedingungen genügen müssen. Betrachtet man die ganze Welt, ist immer richtig, dass sich diese Salden, wie wir in den ersten Beiträgen diskutiert haben, zu Null aufaddieren, weil in der geschlossenen Wirtschaft der Welt niemand über seine Verhältnisse leben kann (also mehr einnimmt als er ausgibt), wenn nicht ein andere unter seinen Verhältnissen lebt (also weniger einnimmt als er ausgibt).

Welche Anpassungsvorgänge zu diesen Salden führen, sagt uns die makroökonomische Buchhaltung (um nichts anderes geht es in der Finanzierungsrechnung) *nicht*. Um zu erklären, wie es zu den Salden bzw. zu den Verschiebungen der Salden gekommen ist, braucht man ökonomische Theorie. Das gleiche gilt für den Zusammenhang von Sparen und Investieren insgesamt.

Zu sagen, Sparen und Investieren sei gleich, ist richtig in dem Sinne, dass man im Nachhinein immer feststellen wird, dass die Teile des Einkommens, die nicht konsumiert wurden, investiert wurden. Das ist so, weil es einfach nur diese beiden Kategorien von Ausgaben für die Welt als Ganzes gibt. Was dabei passiert ist, wie also die Sparpläne im Ablauf der Zeit mit den Investitionsplänen in Übereinstimmung gelangt sind und wie sich dabei das Einkommen insgesamt verändert hat, sagt der saldentechnische Zusammenhang in keiner Weise.

Um das für Europa wichtigste Beispiel zu nehmen: Die Bewegung des deutschen Außenhandelsaldos von einer leichten Überschussposition Ende der neunziger Jahre zu einer massiven Überschusspo-

sition in den letzten 15 Jahren kann man nicht mit den Bewegungen der Salden gegeneinander erklären, wie das viele Neoklassiker und vorneweg Hans-Werner Sinn tun. Zu sagen, die deutschen Ersparnisse seien ins Ausland geflossen, weil man im Vergleich der Salden sieht, dass der Kapitalexport in dieser Zeit zugenommen hat, ist keine Erklärung im eigentlichen Sinne, es ist lediglich die Verbalisierung der Identität, die sich aus der reinen Saldenbetrachtung ergibt, also eine Beschreibung der Vorgänge, keine Begründung.

Um den Vorgang wirklich zu verstehen, muss man sich anschauen, wie und wo sich Veränderungen ergeben haben, die nicht per Definition bereits in den Salden enthalten sind, aber Einfluss auf sie genommen haben (könnten). Haben sich zum Beispiel Preis- oder Zinsverhältnisse fundamental verändert, so dass Konsum- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte und der Unternehmen davon berührt waren? Wer also das Anschwellen des deutschen Kapitalexports wirklich erklären will, muss nach Faktoren suchen, die das verursacht haben können, und den Wirkungszusammenhang erläutern. Vor allem kann es nicht um wohlfeile Behauptungen gehen wie etwa die, in Deutschland lohne sich das Investieren eben nicht und daher fließe Anlage suchendes Kapital ins Ausland, wenn man das „Sich-nicht-Lohnen“ nicht an konkreten Fakten festmachen kann. Hat der Exodus des Kapitals zugenommen, müssten sich auch die Bedingungen, die für den Exodus verantwortlich sind, verschärft haben.

In Deutschland im Verhältnis zu seinen Nachbarn beobachtet man eine starke Veränderung bei der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Die Lohnmoderation in Deutschland (politisch gewollt und auch angestoßen) hat zu einer realen Abwertung geführt und das, so schon die allereinfachste Markttheorie, könnte dazu geführt haben, dass die Wirtschaftssubjekte in den anderen Ländern der EWU vermehrt deutsche Produkte gekauft haben, deren Preise relativ günstiger geworden sind. Und in Deutschland wurden weniger Produkte der anderen gekauft, weil die relativ teurer geworden sind. Man beobachtet also einerseits die Veränderung der Preisrelationen nach einem exogenen Anstoß (hier der Lohnabschlüsse) und die Veränderung von Warensalden, die in diesem Fall dazu passt.

Bleibt nur noch die Frage, wie das finanziert wurde, wie also die Kapitalströme zu den Güterströmen passend „gemacht“ wurden. In einer Währungsunion ist das aber keine Schwierigkeit, weil alle grenzüberschreitenden Transaktionen genauso leicht finanziert werden können wie rein nationale Transaktionen. Wenn ein französischer Bürger ein deutsches Auto kaufen will, geht er zu seiner Bank, nimmt einen Eurokredit auf und kauft das Auto bei einem Händler der deutschen Marke in Frankreich. Der bezahlt den Wagen der deutschen Firma mit den Euros, die er von seinem Kunden bekommen hat. Machen das sehr viele Franzosen, müssen die französischen Banken, die die Kredite vergeben, vielleicht irgendwann einen Kredit bei deutschen Bank aufnehmen, zu denen die Mittel geflossen sind. Aber auch das ist in einem einheitlichen Währungsraum unproblematisch, jedenfalls so lange die Größenordnungen nicht exorbitant sind.

Nun versuchen wir den Fall im neoklassischen Sinne umzudrehen, wir unterstellen also, deutsche Anleger wollten ihre Ersparnisse aus irgendeinem Grund nach Frankreich exportieren, ohne dass sich die Preisverhältnisse zuvor geändert hätten. Zunächst ist die Frage, warum sie das mit dem Beginn der Währungsunion vermehrt hätten tun wollen. Denn an den Zinsverhältnissen, die für Spar- bzw. Anlageentscheidungen relevant sein könnten, hat sich mit dem Beginn der Währungsunion nichts an der

relativen Attraktivität Frankreichs geändert. Im Gegenteil, der französische Zins ist noch näher an den deutschen herangerückt, so dass die beiden für einige Jahre fast vollständig gleich waren. Hier fehlt also schon der Ausgangsimpuls, der dafür hätte sorgen können, dass sich die Kapitalströme umdrehen und Frankreich in eine Verschuldungsposition gerät.

Aber auch die realwirtschaftliche Seite passt in diesem Fall überhaupt nicht. Denn selbst wenn die Kapitalströme der Ausgangspunkt gewesen sein sollten und die Güterströme ihnen gefolgt wären, wie hätte das gehen sollen? Der französische Bürger kauft ja nicht deswegen mehr deutsche Autos, weil seine Bank ihm anbietet, sie mit deutschen Ersparnissen zu finanzieren. Und der deutsche Bürger verzichtet – ohne Relativpreisänderung – schon gar nicht auf den Kauf von französischem Rotwein zugunsten deutschen Weins oder, weil er nicht mehr genügend Einkommen für den französischen Wein hat; denn warum sollte er sich aus heiterem Himmel (also ohne exogenen Anlass bei Warenpreisen oder Zinsen) dazu entschließen, die gleiche Menge an Ersparnissen wie zuvor zu bilden, sie aber nicht mehr zu Hause anzulegen, statt dessen aber in Frankreich, wenn das – zumindest für alle Konsumenten zusammen genommen – technisch gesehen nur dann klappt, wenn sie gleichzeitig ihren Konsum an französischen Waren reduzieren?

Die Güterströme mit den Kapitalströmen erklären zu wollen, funktioniert einfach nicht: Die Geschichte wird nie plausibel. Es ist erstaunlich, dass der Großteil der deutschen Ökonomen diese von Hans-Werner Sinn aufgestellte These teilt. Freilich hat er sie auf den Fall Spanien bezogen. Dort gab es einen Hauspreisboom, der scheinbar eine gute Erklärung dafür bot, warum Deutsche ihre Ersparnisse ins Ausland transferieren wollten. Aber eine gute Erklärung ist auch das nicht, weil die Frage unbeantwortet bleibt, wie die güterwirtschaftliche Seite dazu passt: Warum kauften Spanier von dem Geld, das deutsche Anleger in den spanischen Wohnungsbau (also etwa in die Löhne spanischer Maurer) steckten, zunehmend mehr ausländische als spanische Güter? Denn ausweislich des Handelsdefizits war es so. Außerdem sollte eine stichhaltige Erklärung nicht nur Einzelfälle (wie Spanien) erfassen, sondern möglichst viele Fälle (wie Frankreich, Portugal, Griechenland etc.) abdecken, wo es eine solche gravierende Verschiebung der Salden eben auch gegeben hat.

Natürlich kann es auch andere Gründe als die Preis- oder Zinsentwicklung geben, warum sich die Güterströme zwischen Sektoren und ganzen Ländern ändern und im Gefolge die Salden anders aussehen als vorher. Fragt etwa der Staat aufgrund einer autonomen Entscheidung über neue Investitionssprojekte mehr Mittel am Kapitalmarkt nach als zuvor, kann sich der Finanzierungsaldo des Staates (sein Defizit) durchaus erhöhen. Aber selbst das ist nicht sicher. Auch hier kommt es darauf an, wie die neue Nachfrage von Seiten des Staates das Verhalten der übrigen Wirtschaftssubjekte beeinflusst. Fragen die Unternehmen, die vom staatlichen Nachfrageschub begünstigt sind, selbst mehr Investitionsgüter nach, stellen mehr Arbeitskräfte ein und zahlen denen höhere Löhne, steigt das Einkommen insgesamt in der Volkswirtschaft. Dadurch fallen mehr Steuern an und der Staat kann einen Teil der aufgenommenen Kredite ausgleichen, so dass die Gesamtverschuldung niedriger ist, als aufgrund der ursprünglichen staatlichen Kreditaufnahme zu erwarten war. Aber auch in diesem Fall kann man, ohne zu wissen, wie die Salden am Ende genau aussehen werden, einen (exogenen) Impuls identifizieren und dessen Weg durch das System. Der im Nachhinein in der Finanzierungsrechnung ablesbare Saldo des Staates sagt nichts über die Dynamik des Systems aus und vor allem nichts darüber, ob insgesamt ein vernünftiges Wachstum erzielt und genügend Arbeitsplätze geschaffen

wurden.

Gleichwohl ist eine Untersuchung der Salden nicht nutzlos. Jenseits der konkreten Dynamik einer monetären Marktwirtschaft können große Saldenverschiebungen Ausdruck von Fehlentwicklungen sein, wie sie etwa in der realen Unterbewertung Deutschlands vorliegt. Würde man nur den deutschen Leistungsbilanzsaldo kennen, könnte man klar sagen, dass etwas geschehen sein muss, was für die Handelspartnerländer Deutschlands vermutlich ein großes Problem bedeutet. Denn offenbar müssen sie gewaltigen Verschiebungen ausgesetzt sein, die es für sie auf Dauer sehr unwahrscheinlich machen, dass sie ihre aufgetürmten Schulden bedienen können. Aber erst die kausale Analyse auf der Basis beobachtbarer Veränderungen bei den Preisen und den davon beeinflussten Strömen zeigt, was konkret schief gelaufen ist, wer den größten Fehler gemacht hat und wie man das Problem lösen kann.

Das heißt, es kommt auf die Kombination einer empirisch gesicherten Theorie mit der Schulden-Spar-Saldenmechanik oder der Investitions-Spar-Mechanik an. Das wollen wir im nächsten Teil der Geldserie am Beispiel Deutschlands empirisch versuchen.

Über den Autor

Veröffentlicht am: 06.02.2015 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2015/02/abo-artikel-unser-geldsystem-xxxiii-schulden-schulden-ohne-grenzen/>