

Unser Geldsystem XXXIV: Schulden, Schulden ohne Grenzen?

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 17.02.2015 (editiert am 25.05.2016)

Im [vorigen Teil](#) haben wir erklärt, wie man theoretische Überlegungen und Saldenbetrachtungen vernünftigerweise zusammenbringt und warum die üblichen Versuche, die Ursache von Ungleichgewichten in der Veränderung der Kapitalströme zu suchen, zum Scheitern verurteilt sind. Ein Leser zitiert auf facebook unseren Satz: "Die Güterströme mit den Kapitalströmen erklären zu wollen, funktioniert einfach nicht: Die Geschichte wird nie plausibel." Und er schreibt dazu: „Hier hat es bei mir "Klick" gemacht.“ Danke für das schöne Kompliment! In diesem Teil wollen wir anschauen, was seit den sechziger Jahren bei den Finanzierungssalden der Sektoren in Deutschland empirisch zu beobachten ist und wie das saldenmäßig und theoretisch zu deuten ist.

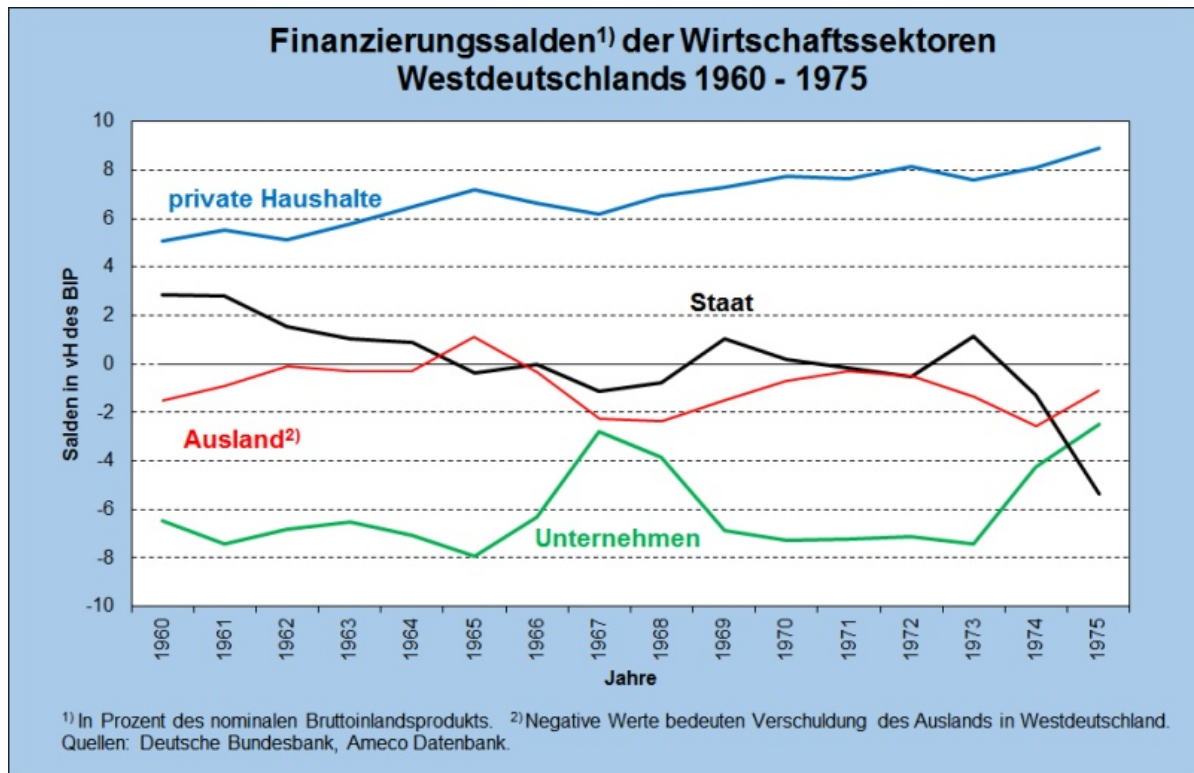
Die Gesamtschau von 1960 bis heute zeigt, dass es über die Jahrzehnte hinweg große Verschiebungen bei den Finanzierungssalden gegeben hat. Die Salden, die wir hier ausweisen, zeigen die vier Sektoren private Haushalte, Unternehmen, Staat und Ausland als Nettosparer bzw. Nettoschuldner, also als Gruppen von Wirtschaftssubjekten, die mehr einnehmen als sie ausgeben (die privaten Haushalte vor allem) und umgekehrt (früher waren das für lange Zeit die Unternehmen).

Ausgedrückt sind die Salden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, so dass der Effekt von Preissteigerungen verschwindet, der die Salden in absoluten Werten „aufbläst“. Die Salden der Sektoren addieren sich immer zu Null auf, weil auch das Ausland (der Rest der Welt) mit erfasst ist. Bekanntlich kann die Welt insgesamt keinen positiven oder negativen Außenhandelsaldo und damit auch keinen positiven oder negativen Finanzierungssaldo haben (von statistischen Untererfassungen und entsprechenden „Lücken“ in der Rechnung einmal abgesehen, die ein sozusagen technisches Problem darstellen, aber kein logisch-gedankliches). Daraus folgt, dass der Gesamtsaldo aller drei inländischen Sektoren eines Landes (Haushalte, Unternehmen und Staat) betragsmäßig so groß sein muss wie der Gegenposten dazu, der Saldo des Auslands, also des Restes der Welt.

Ins Standardbild der sparenden Haushalte und der investierenden Unternehmen passen für (West-)Deutschland, wie man den Abbildungen entnehmen kann, nur die Ergebnisse in den 60er Jahren. Damals (vgl. Abbildung 1) sparten die privaten Haushalte sehr viel, aber es gab dazu eindeutig einen Gegenpart, und das waren die privaten Unternehmen, die sich entsprechend verschuldeten. In der kurzen Rezession von 1967 sank die Verschuldungsfreudigkeit der Unternehmen – sie investierten

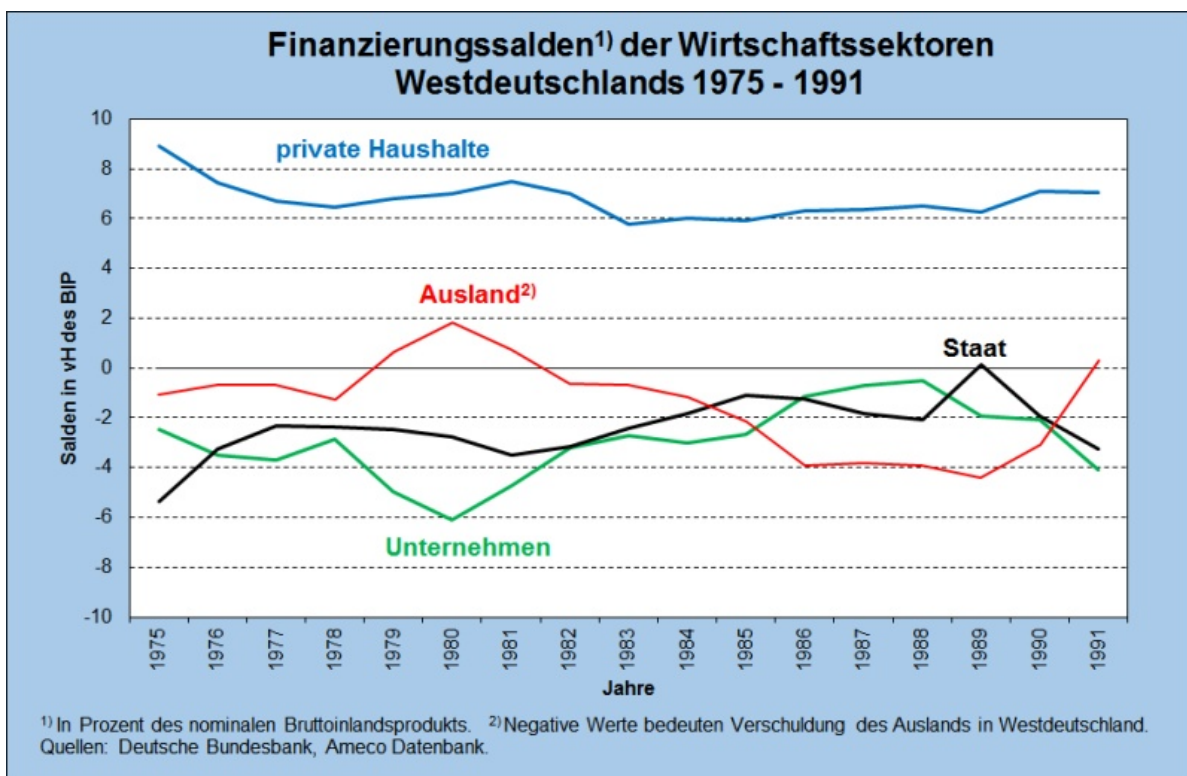
weniger. Der Staat und das Ausland wiesen in diesem Jahrzehnt nur geringe Salden auf, wobei sich beim Ausland in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre eine gewisse Tendenz zum Defizit zeigte (die -2 Prozent scheinen aus heutiger Sicht kaum der Rede wert). Im Zuge einer starken Aufwertung der D-Mark nach dem Ende des Währungssystems von Bretton Woods in den 70er Jahren verloren sich diese Defizite des Auslands (resp. Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands) wieder.

Abbildung 1



Zum wichtigsten Gegenposten zur rückläufigen Neuverschuldung des Auslands und vor allem zur sinkenden Verschuldungsbereitschaft des Unternehmenssektors in den siebziger Jahren wurde, da die privaten Haushalte weiterhin kräftig sparten, der Staat. Anfang der 80er Jahre wies Deutschland für kurze Zeit sogar ein Defizit in der Leistungsbilanz auf (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2



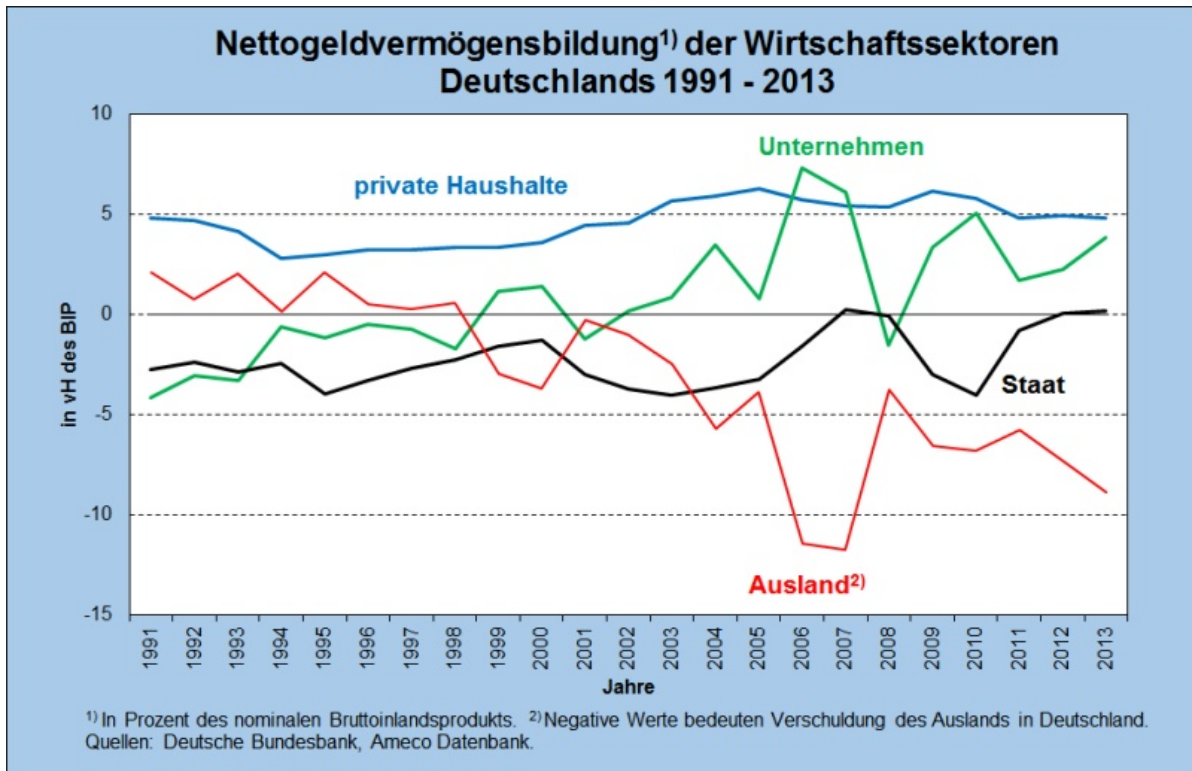
Der Staat versuchte in der zweiten Hälfte der 70er Jahren – damals unter einer sozialliberalen Koalition –, die restriktiven Wirkungen der Normalisierung der Außenhandelsalden auszugleichen. Bei erstmals hoher und anhaltender Arbeitslosigkeit nach der ersten Ölpreisexplosion 1973 wäre ein starres Festhalten des Staates an überkommenen Vorstellungen in Sachen staatliche Verschuldung nach dem Motto „solides Haushalten ist immer noch das Beste“ von vorneherein schief gegangen. Die Unternehmen waren nämlich bei den gegebenen geldpolitischen Bedingungen – die Nominalzinsen lagen lange Zeit sehr hoch, um die Inflation einzudämmen – nicht zu einer starken Investitionstätigkeit zu bewegen.

Erst mit der „geistig-moralischen Wende“ unter Helmut Kohl gelang es im Laufe der 80er Jahre, „die Staatsfinanzen wieder in Ordnung zu bringen“. Allerdings war das nur möglich, weil das Ausland – in diesem Fall vor allem die USA durch eine starke Aufwertung des US-Dollars – in die Defizitbresche sprang: Die jährliche Neuverschuldung des Auslands in Westdeutschland schnellte auf Werte um die vier Prozent des BIP hoch – für damalige Verhältnisse ein enorm hoher Wert. Die westdeutschen Unternehmen bewegten sich mit ihrer Verschuldung damals schon mehr und mehr in Richtung Nulllinie, spielten also die ihnen in einer Marktwirtschaft eigentlich zukommende Rolle als wichtigster Schuldner und Investor einer Volkswirtschaft immer weniger.

Mit dem Beginn der neunziger Jahre (vgl. Abbildung 3; zu den verwendeten Daten siehe das Post Scriptum am Ende dieses Beitrags) verkehrte sich die nun deutsche (und nicht mehr nur westdeutsche) Saldenwelt für zehn Jahre erneut. Im Zuge der deutschen Wiedervereinigung trat nicht mehr das Ausland als wichtigster Schuldner auf. Stattdessen übernahm der Staat diese Rolle: Er finanzierte direkt einen Großteil der Kosten der deutschen Wiedervereinigung mit neuen Schulden. Und die Vermögensbildung der privaten Haushalte ließ im gesamtdeutschen Durchschnitt betrachtet deutlich nach. Die Unternehmen aber setzten den begonnenen Trend fort und zogen sich weiter aus

der Rolle der Schuldner und damit Investoren zurück.

Abbildung 3



Mit der Jahrtausendwende und dem Beginn der Europäischen Währungsunion (EWU) ergab sich wiederum eine grundlegende und bis heute anhaltende Verschiebung der Salden. Mehr als jemals zuvor richtete sich die deutsche Wirtschaft darauf ein, dass das Ausland den Defizitpart übernimmt. Die von der Rot-Grünen Regierung orchestrierte Lohnmoderation führte zu einer Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, die vor allem innerhalb der EWU zum Tragen kam.

Damit manövrierte Deutschland die ganze Währungsunion in die Sackgasse, weil eine gewaltige Lücke in der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den wichtigsten Mitgliedsländern entstand. Mit über sieben Prozent Leistungsbilanzüberschuss im vergangenen Jahr und einer selbst von der Bundesregierung erwarteten nochmaligen Vergrößerung dieses Überschusses in diesem Jahr hat sich Deutschland offenbar endgültig von der Vorstellung verabschiedet, wieder eine normale Marktwirtschaft zu werden.

Aber selbst Saldenverhältnisse wie in den 60er Jahren wären vermutlich nicht mehr haltbar. Angesichts der in den vergangenen zehn Jahren aufgelaufenen Schuldenbestände des Auslandes, insbesondere der Länder im Euroraum, gegenüber Deutschland müsste man eigentlich davon ausgehen, dass das Ausland für einige Jahre oder gar ein Jahrzehnt zum Nettosparer wird, um seine Schulden gegenüber Deutschland zurückzahlen zu können.

Damit stellt sich die Frage, wie es von dieser Stelle aus weitergehen kann. Die Saldenbetrachtung erlaubt hier eine gewisse Eingrenzung der Möglichkeiten. Schließt man aus, dass es gelingen könnte, die deutschen privaten Haushalte dazu zu bewegen, auf Sparversuche ganz zu verzichten, oder sie

gar zu Schuldnern zu machen, würde ein positiver Saldo des Auslandes (also eine Rückzahlung seiner Schulden an Deutschland) zwingend bedeuten, dass der Staat und die Unternehmen den Gegenposten zu diesen beiden Ersparnisblöcken übernehmen, also die Nettoschuldenlast tragen. Bleibt die Sparquote der privaten Haushalte trotz Nullzinsen etwa so hoch, wie sie derzeit ist, wird die Aufgabe für den Staat und die Unternehmen bei ausländischem Nettosparen schon gewaltig. Würde sich der Staat obendrein auf die in der Verfassung verankerte Schuldenbremse zurückziehen, drohte Deutschland ein wirtschaftlicher Kollaps, der den Staat letzten Endes quasi automatisch wieder in die Schuldnerrolle manövriert (nämlich über die wegbrechenden Einnahmen im Steuerbereich und bei den Sozialversicherungen einerseits und über die hoch schießenden Ausgaben für Arbeitslosigkeit andererseits).

Dass man die deutschen Unternehmen ohne eine „Kulturrevolution“ wieder in die Schuldnerrolle zurückdrängen kann, ist sehr unwahrscheinlich. Man müsste den deutschen Unternehmen via höhere Löhne und via höhere Steuern deutlich geringere Gewinne zumuten und sie gleichzeitig dazu bewegen, mehr zu investieren. Das ist nur über sehr lange Zeiträume realistisch, in denen die Unternehmen wieder lernen, dass man in einer Marktwirtschaft nicht schon Gewinne macht, weil man ein Unternehmen ist, sondern erst dann, wenn man in neue Produkte und Produktionsverfahren investiert.

Folglich bleibt für die absehbare Zukunft, sagen wir die nächste Dekade, nur der Staat als Schuldner of last resort. Je länger die dogmatische Weigerung in Deutschland anhält, über dieses Problem auch nur nachzudenken, desto größer wird der Schock sein, der den Staat genau dazu zwingt. Nach jetzigem Ermessen wird es der Schock des Zerbrechens der Eurozone sein, der allen vor Augen führen wird, dass eine Konstellation, die aus der Logik der Sache heraus nicht haltbar ist, irgendwann in sich zusammenbricht. Wer den heutigen Schuldnern im Ausland sagt, dass sie nicht wie bisher weitermachen können, hat den Kern der Sache angesprochen. In der Regel hat derjenige aber nicht verstanden, welche gravierenden Konsequenzen das für die Gläubiger hat.

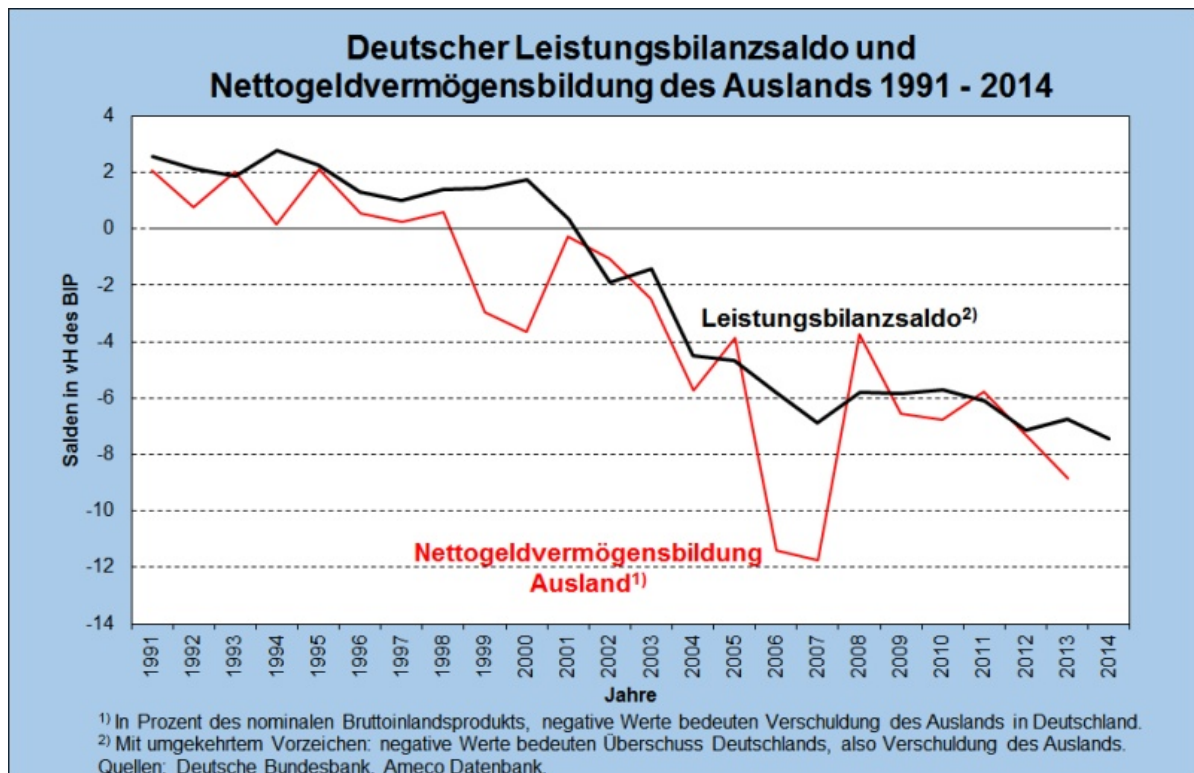
P:S.: Die statistischen Reihen über die Finanzierungsströme der Sektoren, die wir aus dem Datenangebot der Deutschen Bundesbank nehmen, weisen nach 1991 einen Bruch auf. Wir beziehen uns in Abbildung 3 (1991 bis 2014) auf die Nettogeldvermögensbildung der Sektoren, die nicht identisch mit den Finanzierungssalden ist, die vorher für die Jahre 1960 bis 1991 abgebildet wurden. Grund dafür ist, dass wir die Finanzierungssalden (anders als die Nettogeldvermögensbildung) nicht als durchgehende Zeitreihe in der Datenbank der Deutschen Bundesbank finden konnten (wir suchen aber weiter und sind dankbar für Hinweise aus der Leserschaft). Ein Zusammenbasteln der Finanzierungssalden aus alten Monatsberichten schien uns keine gute Alternative, weil damit rückwirkende Revisionen oder statistische Definitionswechsel nicht durchgehend erfasst würden.

Im Prinzip ist die Aussage beider Reihentypen aber gleich: Es geht um die (konsolidierte) Vermögens- bzw. bei negativen Werte um die Schuldenbildung der Sektoren. Allerdings weist die Reihe der Nettogeldvermögensbildung des Auslandes in den Jahren 2006 und 2007 einen Ausreißer nach unten auf, der nicht annähernd in Übereinstimmung steht mit dem Leistungsbilanzsaldo (vgl. Abbildung 4). Die Gegenbuchung zu diesem Ausreißer findet beim Unternehmenssektor statt (vgl. Abbildung 3). Wir

konnten diese Entwicklung bisher inhaltlich nicht nachzuvollziehen, bemühen uns aber, diese Unklarheiten aufzulösen.

Sie ändern aber nichts an der Gesamtaussage, dass in den vergangenen 15 Jahren nur noch das Ausland als Schuldner für die deutsche Wirtschaft gedient hat, während die deutschen Unternehmen per Saldo zu Sparern geworden sind.

Abbildung 4



Über den Autor

Veröffentlicht am: 17.02.2015 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

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