

Unser Geldsystem XXXVI: Schulden, Schulden ohne Grenzen?

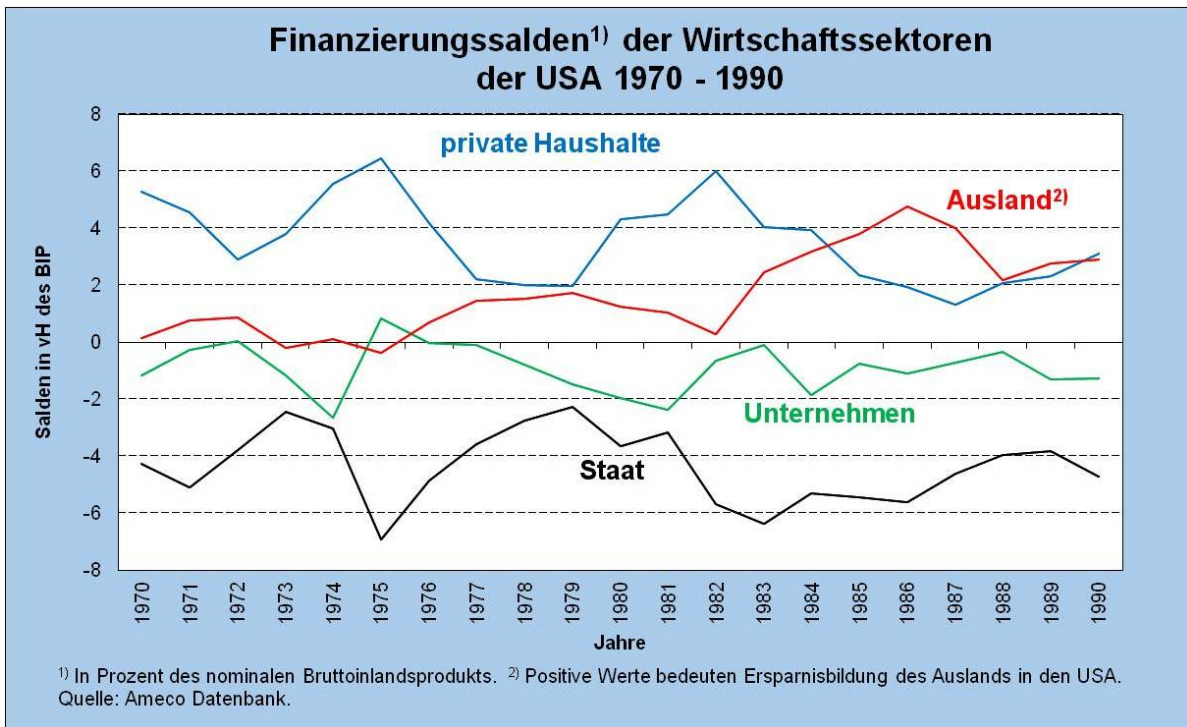
Von Heiner Flassbeck | 17.03.2015 (editiert am 25.05.2016)

Wir nähern uns dem Ende dieser Serie über das Geld. Nach Deutschland und Japan schauen wir heute noch die Finanzierungssalden der USA an, also einer großen und relativ geschlossenen Volkswirtschaft. Das Besondere an den USA ist zudem, dass sie über viele Jahrzehnte mittlerweile ein Leistungsbilanzdefizit aufweisen, also Nettokapitalimporte verzeichnen, die für die inländischen Sektoren die Bedingungen verschärft, unter denen das Verschuldungsproblem gelöst werden muss.

Wir teilen die Finanzierungssalden in zwei Perioden ein, zum einen die Zeit von 1970 bis 1990 und zum anderen 1991 bis 2012. Wir haben uns entschlossen, die in der AMECO Datenbank verzeichneten Salden für 2013 und 2014 nicht zu bringen, weil die Salden der privaten Haushalte so große Sprünge aufweisen, dass uns das nicht plausibel erschien.

In der Zeit von 1970 bis 1990 wiesen auch die USA eine noch recht ruhige Entwicklung auf, die zumindest am Anfang dem klassischen Muster – hier sparende Haushalte, dort sich verschuldende Unternehmen – in etwa entsprach (Bild 1). Aber anders als in Deutschland in den sechziger Jahren war in den USA schon in den siebziger Jahren der Staat der wichtigste Nettoschuldner, während die Unternehmen nur einen geringen Teil der Ersparnisse absorbierten.

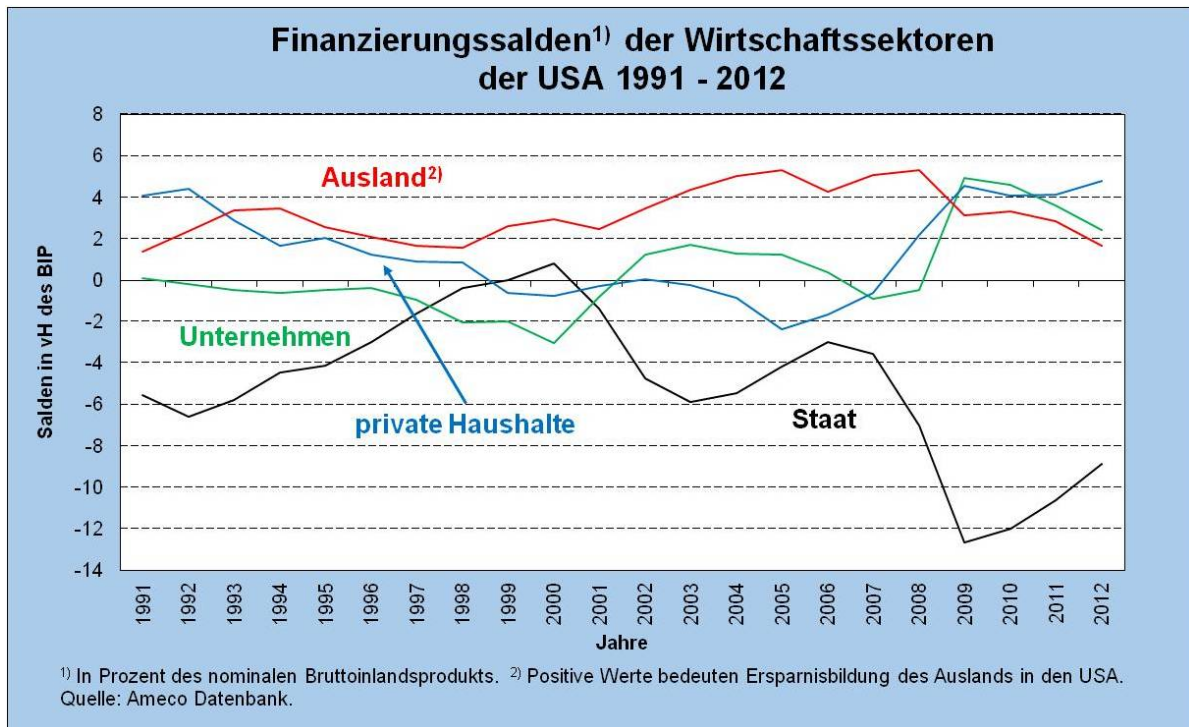
Bild 1



Seit Mitte der siebziger Jahre steigen in den USA auch die Leistungsbilanzdefizite und erreichen in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre (nach der extremen Aufwertung des US-Dollar in der ersten Hälfte der 80er Jahre, über die wir mehrfach berichtet haben) einen ersten Höhepunkt mit fast fünf Prozent am BIP. In den zwanzig Jahren ist es in den USA (der freien Marktwirtschaft schlechthin?) der Staat, der mit Defiziten in der Größenordnung von vier Prozent beständig für einen Ausgleich von Seiten der Schuldner sorgt.

Das ändert sich für kurze Zeit in den 90er Jahren (Bild 2). Die privaten Haushalte beginnen kontinuierlich, ihre Nettoersparnisse herunterzufahren. Die erreichen Anfang der 2000er Jahre sogar die Nulllinie und werden dann sogar leicht negativ. Das ist die Zeit, in der die dot.com Blase eine gewaltige Vermögensillusion schaffte und – bei nur wenig steigenden Realeinkommen – auch den mittleren Einkommensgruppen den Eindruck vermittelte, sie könnten mit dem Rückenwind dieser „Vermögenszunahme“ ihr Einkommen als Restriktion für ihre Ausgaben vernachlässigen.

Bild 2



Bis zum Jahr 2000 gehen auch die US- Unternehmen etwas stärker in die Verschuldung und das Leistungsbilanzdefizit sinkt. Das ist eine einmalige Konstellation für den Staat. Er nutzt sie, um seine Defizite fast zehn Jahre lang systematisch zu vermindern und realisiert kurz vor dem Platzen der dot.-com Blase tatsächlich einen Überschuss im Staatshaushalt.

Mit dem Platzen der dot.com blase zur Jahrhundertwende ist diese Konstellation aber nicht mehr zu halten. Die privaten Haushalte reagieren nur wenig, aber die Unternehmen werden vorsichtiger und bauen ihre Schuldnerposition ab. Die Bilanzrezession, wie Richard Koo das nennt, setzt ein. Zugleich steigt das Leistungsbilanzdefizit. Um die Wirtschaft zu stabilisieren, lässt der Staat bis zum Jahr 2003 stark steigende Defizite zu. Danach beginnt das Spiel mit der Spekulationsblase erneut. Vor allem die privaten Haushalte schöpfen neues Vertrauen in die an den Finanzmärkten geschaffenen „Werte“ und sind bereit sich neu zu verschulden. Insbesondere die Hauspreisblase schafft jetzt die Illusion von dauernd steigendem Vermögen, das auch zur Konsumfinanzierung benutzt werden kann. Wieder versucht der Staat, seine Defizite zurückzufahren.

Mit dem erneuten Platzen der Spekulationsblase in den Jahren 2008 und 2009 gibt es für den Staat aber kein Halten mehr. Die privaten Haushalte und die Unternehmen schränken ihre Ausgaben ein und der Staat wird erneut zum wichtigsten Stabilisator der Gesamtnachfrage, weil er bereit ist, eine sehr hohe Neuverschuldung zu akzeptieren. Bis auf zwölf Prozent am BIP steigt die laufende staatliche Verschuldung, während das Leistungsbilanzdefizit nur wenig reagiert und damit alle übrigen Sektoren auf der Sparerseite sind.

Die USA zeigen über die Jahrzehnte exemplarisch, wie sehr in einer relativ geschlossenen Volkswirtschaft der Staat als Nachfragestabilisator gebraucht wird. Wer das Ventil eines Leistungsbilanzüberschusses nicht nutzen kann, weil er zu groß ist, muss das Verschuldungsproblem intern lösen.

Gerade die letzte Phase in den USA macht klar, dass ohne die stabilisierende Rolle des Staates die anderen Sektoren, bei dem Versuch, angesichts rapide sinkender Erträge auf Finanzanlagen, ihre Haut zu retten, zu einem schnellen Kollaps der gesamten Wirtschaft führen kann. Hält kein Sektor mit der Bereitschaft sich höher zu verschulden, bewusst gegen eine solche Panik, kommt es zu einer endlosen Spirale nach unten. Dass die Geldpolitik eine solche Spirale aufhalten kann, ist bei großen Schocks wie dem Platzen einer Spekulationsblase, an deren Aufblähen große Teile der Volkswirtschaft beteiligt waren, unwahrscheinlich. Wer versucht, dem Staat in einer solchen Situation Fesseln anzulegen, handelt unverantwortlich.

Über den Autor



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.

Veröffentlicht am: 17.03.2015 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2015/03/abo-artikel-unser-geldsystem-xxxvi-schulden-schulden-ohne-grenzen/>