



Wall
Street

SCHULDEN UND VERMÖGEN: MAKROÖKONOMIE FÜR ANWENDER/INNEN

Was unterscheidet eine Volkswirtschaft von
einer Einzelwirtschaft?

Dr. Matthias Kroll

IMPRESSUM

Herausgeberin: Stiftung World Future Council

Hamburg, Januar 2017

Autor: Dr. Matthias Kroll

V.i.S.d.P.: Jakob von Uexküll

Satz: Alexandra Schiffmann

Druck auf FSC-zertifiziertem Papier.

BILDNACHWEIS

S. 15: Singkham/Shutterstock

SCHULDEN UND VERMÖGEN: MAKROÖKONOMIE FÜR ANWENDER/INNEN

Was unterscheidet eine Volkswirtschaft
von einer Einzelwirtschaft?

Dr. Matthias Kroll

ZUSAMMENFASSUNG

Das Denkmodell der „schwäbischen Hausfrau“ als Prototyp einer soliden und nachhaltigen Haushaltsführung ist allseits bekannt und beliebt. Und tatsächlich ist es so, dass die „schwäbische Hausfrau“ alles richtig macht, wenn sie darauf achtet nicht mehr auszugeben als sie einnimmt und dadurch nicht über ihre Verhältnisse lebt. Schwieriger wird die Betrachtung, wenn plötzlich mehrere Haushalte in das Denkmodell einziehen. Für die dann notwendige gesamtwirtschaftliche Betrachtung ist zu beachten, dass auch ein schwäbischer Haushalt nur dann mehr einnehmen als ausgeben kann, wenn wenigstens ein anderer Haushalt mehr ausgibt als er einnimmt und sich verschuldet, oder, um in der Terminologie zu bleiben, über seinen Verhältnissen lebt.

Für die finanzielle Seite der Wirtschaft bedeutet dies, dass jeder Haushalt nur dann Zinsen auf sein erspartes Geld bekommen kann, wenn sich eine andere Wirtschaftseinheit verschuldet und gleichzeitig mit dem geliehenen Geld ausreichende Erträge erwirtschaftet, um Zinsen und Tilgung zu bedienen. Stehen dafür keine Geschäftsmodelle im ausreichenden Maße zur Verfügung, können auch keine Zinsen erwirtschaftet werden. Das Geldvermögen der einen Seite ist immer exakt die Verschuldung der anderen Seite.

Bei einer globalen Betrachtung erweitert sich dieser Zusammenhang dahin, dass ein Land nur dann einen Exportüberschuss erzielen kann, wenn mindestens ein anderes Land ein Defizit in gleicher Höhe hat. Der Versuch aller Länder gleichzeitig einen Überschuss zu erzielen muss scheitern, denn der Handelsbilanzsaldo der gesamten Weltwirtschaft ist immer Null.

INHALT

1 Schulden und Vermögen von einzelnen Wirtschaftseinheiten	4
1. Der einzelne Haushalt und das einzelne Unternehmen	4
2. Schulden und Vermögen bei allen Wirtschaftseinheiten	5
2 Die einzelne Volkswirtschaft	6
3. Schulden und Vermögen zwischen den Sektoren Haushalte, Staat und Unternehmen innerhalb einer Volkswirtschaft	7
Vom Sinn und Unsinn der Schuldenbremsen	7
4. Staatsverschuldung als Gegenposten zum volkswirtschaftlichen Vermögensaufbau	8
3 Außenhandel: Die Volkswirtschaft als Einzelwirtschaft	8
5. Wie entstehen Leistungsbilanzungleichgewichte	10
Beispiel: Handelsbilanzdefizite und das Problem der unterschiedlichen Wachstumsraten ..	12
4 Die globale Sicht auf alle Volkswirtschaften	13
6. Schulden und Vermögen in der globalen Wirtschaft	13
7. Die Notwendigkeit einer Internationalen Clearing Union (Bretton Woods 2.0)	15
Schlussbetrachtung	15
Literatur	16



Teil 1 - SCHULDEN UND VERMÖGEN VON EINZELNEN WIRTSCHAFTSEINHEITEN

Der einzelne Haushalt und das einzelne Unternehmen

Eine einzelne Wirtschaftseinheit ist stets darauf angewiesen alle Ausgaben mit entsprechenden Einnahmen zu decken. Aus ihrer Sicht ist es rational einen Einnahmeüberschuss zu erzielen, um Rücklagen für schlechte Zeiten zu bilden oder für größere Ausgaben anzusparen. Ausgaben auf Kredit zu finanzieren gilt nur dann als seriös, wenn damit Investitionen finanziert werden die mit zukünftigen Einnahmen (oder Einsparungen) verbunden sind oder langfristige Konsumgüter erworben werden, die einen dauerhaften Nutzen haben und der Kredit aus dem laufenden Einkommen sicher bedient werden kann.

Wenn sich die einzelnen Wirtschaftseinheiten - egal ob Unternehmer oder „schwäbische Hausfrau“ – an diese Regeln halten, machen sie nicht nur alles richtig. Aus ihrer Position ergibt sich auch gar keine andere dauerhaft tragfähige Handlungsmöglichkeit. Daher ist es nicht

verwunderlich, wenn kreditfinanzierter Konsum, der ohne heutige Kosten einen einmaligen Nutzen erbringt aber dafür mit zukünftigen Kosten verbunden ist, abgelehnt wird.

Neben dem Verschwendungsargument kommt regelmäßig der moralisch aufgeladene Vorwurf hinzu, dass nachfolgenden Generationen Lasten aufgebürdet würden. Schuldenfinanzierter Konsum wird mit der Verschwendung von Geldern assoziiert und steht für ein „über den Verhältnissen leben“, ohne an die Zukunft zu denken. Daher ist es kein Wunder, wenn alles ökonomische Handeln, das mit „Schulden machen“ zusammenhängt, instinktiv abgelehnt wird. Weil die Vermeidung von Schulden nicht nur einzelwirtschaftlich richtig ist, sondern auch moralisch überlegen erscheint, wird die Vorstellung eines schuldenfinanzierten Defizites generell negativ bewertet.

Aber trotz dieser scheinbaren moralischen Überlegenheit ist auch eine einzelne Wirtschaftseinheit, die einen erzielten Einnahmeüberschuss zwecks Zinsertrags anlegen möchte, darauf angewiesen, dass sich eine andere Wirtschaftseinheit verschuldet. Interessant ist hierbei, dass die Anlage eines finanziellen Überschusses zwecks Vermögensaufbaus als moralisch wertvoll gilt, obwohl dazu als ökonomischer Gegenpart zwingend ein Schuldner

notwendig ist. Ein und dieselbe ökonomische Aktion wird von der einen Seite als moralisch wertvoll angesehen und von der anderen Seite als moralisch verwerflich. Das Denken ist so sehr auf den durch Sparen ermöglichten Vermögensaufbau der eigenen Wirtschaftseinheit ausgerichtet, dass die Bedeutung der Interaktion mit den anderen Wirtschaftseinheiten als Schuldner nicht wahrgenommen wird.

Schulden und Vermögen bei allen Wirtschaftseinheiten

Um die Interaktion mit den anderen Wirtschaftseinheiten darzustellen, sollen nun alle Wirtschaftseinheiten innerhalb einer Volkswirtschaft Beachtung finden - zur Vereinfachung zunächst als geschlossene Volkswirtschaft ohne Außenhandel.

Bei der moralischen Bewertung des eigenen Überschusses wird oft übersehen, dass nur bei einer rein einzelwirtschaftlichen Betrachtung die Einkünfte eines Unternehmens oder eines Haushalts unabhängig von seinen Ausgaben sind. Ein einzelnes Unternehmen kann z.B. seinen Gewinn steigern, wenn es ihm gelingt unter Beibehaltung der Einnahmen seine Ausgaben zu reduzieren. Versuchen jedoch alle Unternehmen einer (geschlossenen) Volkswirtschaft gleichzeitig über den Weg der Ausgabenkürzung ihre Gewinne zu steigern, wird dies zwangsläufig zu einem ebenso großen Rückgang aller Einnahmen führen. Denn die gesamten Ausgaben und Einnahmen sind in einer Volkswirtschaft immer identisch. Was einer einzelnen Wirtschaftseinheit gelingen kann, das Erzielen von konstanten Einnahmen bei sinkenden Ausgaben, ist einer gesamten Volkswirtschaft unmöglich. In einer Volkswirtschaft können die gesamten Einnahmen nur dann steigen, wenn gleichzeitig auch die gesamten Ausgaben steigen. Steigen die gesamten Ausgaben nicht, kann ein einzelnes Unternehmen seine Einnahmen nur steigern, indem es anderen Unternehmen Marktanteile abnimmt. Für die gesamte Volkswirtschaft ist dies jedoch ein Nullsummenspiel.

Einer der Väter der sozialen Marktwirtschaft, der Ökonom Wolfgang Stützel, hat diesen Sachverhalt

mit dem System der Saldenmechanik schon 1958 erklärt. Er unterteilt seine ökonomische Analyse in Partial- und Globalsätze. Ein Partialsatz gilt immer nur für eine einzelne Wirtschaftseinheit, während ein Globalsatz für alle Wirtschaftseinheiten einer Volkswirtschaft eine Aussagekraft erhält. Wird nun von einem richtigen Partialsatz direkt auf einen Globalsatz geschlossen, liegt der Trugschluss der Verallgemeinerung vor.¹

Der Trugschluss der Verallgemeinerung liegt auch in dem Gedanken, dass alle Wirtschaftseinheiten zur gleichen Zeit einen Überschuss anlegen können, um so ein finanzielles Vermögen aufzubauen. Denn wenn alle Wirtschaftseinheiten ihr Geld anlegen wollen um Zinserträge zu erzielen, muss es eine ebenso große Anzahl von Schuldnern geben. Für diese muss es also ökonomisch Sinn ergeben, heutige (Investitions-) Ausgaben mit Krediten zu finanzieren und die dann fälligen Zins- und Tilgungslasten aus den laufenden Einkommen bedienen zu können. Jeder Gläubiger, der mit seinem Einnahmeüberschuss Vermögen aufbauen möchte, ist auf einen guten Schuldner angewiesen. Wenn mangels lohnender Investitionsmöglichkeiten nur wenige Wirtschaftseinheiten Kredite nachfragen, sinken auch die Anlagemöglichkeiten und der Zinssatz wird sinken.

Ein Grundrecht auf Zinsen kann es daher nicht geben. Zinsen können nur gezahlt werden, wenn es einen Schuldner gibt, der diese aus seinem laufenden oder zukünftigen Einkommen erwirtschaftet.

¹ Vgl. Stützel, Wolfgang; Saldenmechanik, Tübingen 1958



Teil 2 - DIE EINZELNE VOLKSWIRTSCHAFT

Schulden und Vermögen zwischen den Sektoren (Haushalte, Unternehmen, Staat) innerhalb einer Volkswirtschaft

Analog zu allen einzelnen Wirtschaftseinheiten kann eine geschlossene Volkswirtschaft auch in die Sektoren private Haushalte, Unternehmen und Staat aufgeteilt werden. Auch hier gilt das saldenmechanische Prinzip, bei dem jedem Einnahmeüberschuss eines Sektors ein gleich großes Defizit eines anderen Sektors gegenüberstehen muss. Der Saldo aller Sektoren ist immer Null.

Traditionell waren die volkswirtschaftlichen Sektoren so aufgestellt, dass die privaten Haushalte weniger ausgaben als sie einnahmen, während die Unternehmer diese Ersparnisse

aufgenommen haben, um ihre Investitionen zu finanzieren. Auch der Staatssektor hatte in den letzten Jahrzehnten in der Regel ein Defizit, das er durch Verschuldung ausgeglichen hat. Die Defizitsektoren Unternehmen und Staat haben es so den privaten Haushalten ermöglicht aus ihren Ersparnissen Geldvermögen zu bilden. Dabei waren die Anleihen des Staates (oft vermittelt über Lebensversicherungen) ein beliebtes Anlageziel für private Haushalte. Seitdem viele Staaten aber einen Überschuss anstreben, um die Regeln einer selbst auferlegten Schuldenbremse zu erfüllen, hat sich dieses Anlageziel verkleinert.

Da derzeit auch viele Unternehmer bei Erweiterungsinvestitionen sehr zurückhaltend sind und ein steigender Anteil der Investitionen aus Eigenmitteln erbracht wird, fallen auch sie als Schuldner immer öfter aus. Entsprechend schwer ist es für die Haushalte ihre Überschüsse sicher und dennoch gut verzinst anzulegen. Der Versuch aller Sektoren einen Überschuss zu erzielen führt dazu, dass die gesamte Wirtschaftsleistung auf das Niveau der verbliebenden Ausgaben sinkt. Dieser Effekt kann auch nicht durch vermehrte Investitionen ausgeglichen werden, die durch ein vermutlich sinkendes Zinsniveau angeregt werden. Denn wo keine Nachfrage ist, ergibt sich auch bei sehr niedrigen Zinsen kein Bedarf für Erweiterungsinvestitionen.

Die auf der einzelwirtschaftlichen Ebene richtige Entscheidung einen Überschuss zu erzielen, ist auf der volkswirtschaftlichen Ebene unmöglich, wenn sie von allen gleichzeitig getroffen wird. Da der Finanzierungssaldo aller volkswirtschaftlichen Sektoren immer Null ist, können unmöglich alle gleichzeitig sparen. Denn jeder Überschuss muss durch ein gleich großes Defizit eines anderen Sektors ausgeglichen werden. Denkbar wäre lediglich eine Situation, in der alle Sektoren ihre Ein- und Ausgaben stets ausgleichen. Aber auch dann benötigte jeder Sparer einen Schuldner.

EXKURS: VOM SINN UND UNSINN DER SCHULDENBREMSEN

Sparsamkeit statt Verschwendung ist einzelwirtschaftlich gesehen richtig. Volkswirtschaftlich kann Sparsamkeit aber auch Verschwendung bedeuten, wenn vorhandenes produktives Kapital und Arbeitskräfte nicht genutzt werden und brachliegen. Besonders schwerwiegend sind die Folgen, wenn aufgrund der Vermeidung von Kreditaufnahme Erhaltungsinvestitionen in die Infrastruktur ausbleiben, die in der Zukunft mit höherem technischem Aufwand und entsprechend höheren Kosten nachgeholt werden müssen.

Ebenso negativ wirken sich Sparmaßnahmen im Bildungsbereich aus, die zu einer geringeren Kompetenz und Leistungsfähigkeit der Bevölkerung in der Zukunft führen. Denn Sparmaßnahmen, die oberflächlich betrachtet zukünftige Generationen entlasten, weil sie geringere Zinszahlungen erfordern, führen zu einer geringeren Produktivität und geringerem Wohlstand.

Zukünftige Generationen werden so nicht end- sondern belastet. Eine Kreditfinanzierung von Investitionen in nachhaltige Infrastruktur macht auch daher Sinn, da der Nutzen der Investition auch zukünftigen Generationen zugutekommt. Folglich ist es gerecht, die Kosten der Investition auf viele Jahrzehnte aufzuteilen. Ebenso wird regelmäßig übersehen, dass die zukünftigen Zinszahlungen gleichzeitig auch die zukünftigen Zinseinnahmen einer Gesellschaft darstellen.

Zwischen den Generationen ergibt sich also gar keine Umverteilung. Diese gibt es nur, wenn die Gläubiger (Zinsempfänger) und die Schuldner (der Steuerzahler, der die Zinsen bezahlt) aus unterschiedlichen gesellschaftlichen Gruppen kommen. Bei entsprechendem politischem Willen kann so eine Umverteilung aber durch geeignete Besteuerung leicht ausgeglichen werden.

Staatsverschuldung als Gegenposten zum volkswirtschaftlichen Vermögensaufbau

Die Verschuldung des Staatssektors bei privaten Wirtschaftseinheiten wird meist kritisch betrachtet. Tatsächlich gibt es aber Situationen in denen sie als sinnvoll angesehen werden kann. Bei einer konjunkturrell schwankenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage kann es notwendig sein, diese durch schuldenfinanzierte öffentliche Mehrausgaben zu kompensieren. Doch auch in konjunkturrell normalen Zeiten kann es sinnvoll sein, wenn der Staat einen möglichst konstanten Teil seiner Ausgaben über eine Kreditaufnahme bei privaten Wirtschaftseinheiten finanziert. Nimmt der Staat die Gelder von sparwilligen Bürgern auf, um sie in öffentliche Investitionen zu transferieren, schafft er im Idealfall mit der dadurch finanzierten zusätzlichen Infrastruktur (z.B. in Bildung, Gesundheitssysteme

und nachhaltige Energie- und Verkehrssysteme) auch für zukünftige Generationen einen Nutzen. So sind auch die Zinsbelastungen für zukünftige Generationen zu vertreten, solange sie sich im Rahmen der nominalen Wachstumsraten bewegen. Aber auch öffentliche Ausgaben, die zunächst – z.B. durch Sozialtransfers – nur die Konsumnachfrage erhöhen, haben eine positive Wirkung auf die Investitionen.

Denn für Unternehmen sind Investitionen nur dann rentierbar, wenn die mit ihnen zusätzlich erzeugten Produkte auch verkauft werden. Daher ist eine Zunahme des Konsums immer auch die Grundlage für den Erfolg einer (Erweiterungs-) Investition.²

Die Grenzen einer staatlichen Verschuldung bei privaten Wirtschaftseinheiten

Ein Zinssatz, der die Inflationsrate ausgleicht und im Rahmen des realen Wachstums leicht positiv ist, stellt auch die sich verschuldenden Staaten vor kein substanzielles Problem. Denn solange das nominale Wachstum (und das der entsprechenden Steuereinnahmen) nicht unter dem zu leistenden Zinssatz der Staatsverschuldung liegt, ergibt sich aus den Zinszahlungen kein Anstieg der Staatsschuldenquote. Diesen grundsätzlichen Zusammenhang zwischen nominalem Wachstum und Zinsbelastung hat E. Domar schon 1944 ausgeführt.³ Von einer nachhaltigen Staatsverschuldung kann daher dann gesprochen werden, wenn der Anteil der Zinszahlungen am BIP nicht steigt.⁴

Dieser Zusammenhang weist gleichzeitig auf die Grenzen einer nachhaltig betriebenen Staatsverschuldung hin. Denn sinkt die nominale Wachstumsrate (und damit auch die Steuereinnahmen, aus denen die Zinslast finanziert wird) unter den Zinssatz, zu dem die Staatsschuld refinanziert werden muss, kann aus einer volkswirtschaftlich tragfähigen und sinnvollen Staatsverschuldung schnell eine permanent steigende Schuld- und Zinsbelastung werden.

Damit sei auch schon auf die weiter unten behandelte Wichtigkeit verwiesen, den Refinanzierungszinssatz durch das Eingreifen der Zentralbank auf einem nachhaltig tragfähigen Niveau zu halten.

² Auf die grundlegende Tatsache, dass jede Investition am Ende nur dem Zweck des Konsums dient, hatte schon Keynes verwiesen. Die in der volkswirtschaftlichen Analyse übliche strikte Trennung von Konsum und Investition übersieht hier allzu oft die Interdependenz beider Größen. Vgl. Keynes, John Maynard; Die Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin, 1994, S.89 ff. (zuerst 1936)

³ Vgl. Domar, Evsey D.; „Staatsschuldenbelastung“ und Volkseinkommen, in: Nowotny, Ewald; (Hrsg.), Öffentliche Verschuldung, Stuttgart, 1979, S. 95 ff.; zuerst: The „Burden of Debt“ and the National Income, in: American Economic Review, Dez. 1944, Vol. XXXIV, 4.

⁴ Jan Priewe hat die Überlegungen Domars zur nachhaltigen Fiskalpolitik kürzlich so dargelegt: Laut Domar (1944) wird Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung dann erreicht, wenn die Zinslast der Steuerzahler konstant bleibt. Dies kann auch bei permanenten Defiziten erreicht werden, wenn die staatlichen Zinszahlungen nicht schneller als das Sozialprodukt steigen, also – konstante Zinsen unterstellt – die Schuldenstandsquote konstant bleibt. Vgl. Priewe, Jan; Fiskalpolitik in der Europäischen Währungsunion – im Dilemma zwischen Konsolidierung und Stabilisierung, WSI Mitteilungen, 05/2002, S. 273 ff.

Die Bedeutung von Staatsanleihen als sicheres Anlageziel

Die regelmäßige Verfügbarkeit von staatlichen Anleihen als Anlageziel ist für die private Altersvorsorge von großer Wichtigkeit. Ohne die hinreichende Verfügbarkeit solcher Anleihen können viele institutionelle Anleger die – oft auch gesetzlich geforderten – Auflagen bezüglich der Sicherheit von Anlagen nicht erfüllen. Entgegen dem in Politik und Medien oft vermittelten Eindruck, dass Staatsschulden komplett zurückgeführt werden müssen, kann daher festgestellt werden, dass ein erheblicher Teil eben nicht getilgt, sondern als „revolvierende Staatsschuld“ im ökonomischen Kreislauf verbleiben muss, da er als sicheres Anlageziel benötigt wird.⁵

Die stabilisierende Bedeutung, die Staatsschulden in ihrer Rolle als sicheres Geldvermögen spielen, wird in der aktuellen Diskussion oft übersehen. Es kann ohne Geldschulden keine Geldvermögen geben. Es ist unsinnig, seitens der Politik einerseits für eine solide Geldvermögensbildung einzutreten, aber gleichzeitig die solideste Form der Vermögensbildung – den Kauf von Staatsanleihen – durch die Forderung nach Staatsschuldenabbau zu erschweren.

⁵ Der Begriff revolvierende Staatsschuld bedeutet, dass der Staat eine auslaufende Anleihe zurückzahlt indem er zeitgleich eine neue Anleihe begibt. In der Regel ist der alte Gläubiger dann auch der Neue. Denn auch er muss das erhaltene Geld wieder zinsbringend anlegen. Änderungen ergeben sich dabei nur bei der Höhe des Zinssatzes. Die Leistungsbilanz und die Handelsbilanz sind unterschiedlich abgegrenzt. In der Praxis entwickeln sich ihre Größen aber meistens gleichläufig, weshalb hier aus Vereinfachungsgründen auf die Unterscheidung verzichtet wird. Ein Beispiel für dieses Vorgehen bildet Norwegen. Hier legt ein Staatsfond, die durch die Öl-Einnahmen gewonnenen Devisen im Ausland an, um auch in der Zukunft, wenn die Öl-Vorräte zur Neige gehen, Einnahmen in ausländischer Währung zu erhalten.





Teil 3 - AUSSENHANDEL: DIE VOLKSWIRTSCHAFT ALS EINZELWIRTSCHAFT

Wie entstehen Leistungsbilanzungleichgewichte

Im Gegensatz zu einer geschlossenen Volkswirtschaft kann ein Staat der mit anderen Staaten Handel treibt (offene Volkswirtschaft) auch als Einzelwirtschaft analysiert werden. Dies liegt daran, dass ein Staat - genau wie eine Einzelwirtschaft - mehr einnehmen kann als er ausgibt, wenn er einen Überschuss in seiner Leistungsbilanz⁶ erzielt. Dies ist aber nur solange möglich, wie die Staaten der restlichen Welt bereit sind, ein ebenso hohes Defizit in ihren Leistungsbilanzen hinzunehmen.

Unmöglich ist es aber, dass alle Länder der Welt gleichzeitig einen Überschuss erzielen. Für eine globale Betrachtung gilt auch hier wieder der Grundsatz, dass der der Saldo der Überschüsse und Defizite aller Länder immer Null beträgt. Verkauft ein Land (bzw. seine Unternehmen) mehr Güter an das Ausland als es importiert,

erhält es dafür im Gegenzug Fremdwährungen (Devisen), die es (bzw. die eigene Zentralbank) nicht selbst herstellen kann. In Analogie zur Einzelwirtschaft könnte man diese eingenommenen Fremdwährungen als Gewinn für die Volkswirtschaft ansehen, da mit ihnen in der Zukunft ein möglicher Importüberschuss ausgeglichen werden könnte.⁷

Das Land bzw. seine Bürger erhalten so Forderungen gegenüber den Ländern mit dem entsprechenden Leistungsbilanzdefizit. Es wird also Vermögen aufgebaut, ebenso wie eine Einzelwirtschaft Vermögen aufbaut, wenn sie weniger ausgibt als sie einnimmt. Der wichtige Unterschied besteht jedoch darin, dass dieses Vermögen im Ausland in der dortigen Währung angelegt ist.

⁶ Die Leistungsbilanz und die Handelsbilanz sind unterschiedlich abgegrenzt. In der Praxis entwickeln sich ihre Größen aber meistens gleichläufig, weshalb hier aus Vereinfachungsgründen auf die Unterscheidung verzichtet wird.

⁷ Ein Beispiel für dieses Vorgehen bildet Norwegen. Hier legt ein Staatsfond, die durch die Öl-Einnahmen gewonnenen Devisen im Ausland an, um auch in der Zukunft, wenn die Öl-Vorräte zur Neige gehen, Einnahmen in ausländischer Währung zu erhalten.

IST EIN ÜBERSCHUSS GUT ODER SCHLECHT?

In der Regel werden die Überschüsse in Fremdwährung nicht als hochliquide Reserven gehalten, sondern - zwecks Zinsertrag - in den entsprechenden Fremdwährungen in Vermögenswerten (z.B. Aktien, Immobilien, Staatsanleihen) angelegt. Dieser Vermögensaufbau in Fremdwährung birgt jedoch auch Risiken. Denn bei flexiblen Wechselkursen besteht immer die Gefahr, dass ein Teil des eben gewonnenen Auslandsvermögens durch Aufwertung der eigenen Währung (d.h. Abwertung der Auslandswährung) wieder verloren geht. Diese Wahrscheinlichkeit ist sogar recht hoch, denn dass die Währung eines Landes, das regelmäßig Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber Währungen von Defizitstaaten hat, aufwertet, liegt in der normalen ökonomischen Logik von Angebot und Nachfrage. Denn weil die Währung eines Überschusslandes auf den Devisenmärkten mehr nachgefragt wird, steigt ihr Preis und sie wertet auf.

Wenn ein Land einen großen Anteil seiner erstellten Güter und Dienstleistungen exportieren kann, zeigt es, dass es in der Lage ist, diese in hoher Qualität und kostengünstig herzustellen. Ohne Zweifel ein Indikator für gut ausgebildete Arbeitskräfte und eine effizient funktionierende Infrastruktur. Exportüberschüsse über sinkende Kosten bei Löhnen und Sozialabgaben erzielen

zu wollen kann dagegen als nicht nachhaltig angesehen werden, da mit entsprechenden Gegenmaßnahmen der Handelspartner gerechnet werden muss.

Volkswirtschaftlich macht ein hoher Exportanteil nur dann einen Sinn, wenn dafür in gleicher Menge Importgüter eingetauscht werden. Ein dauerhafter Überschuss führt nicht nur zu einem permanenten und unnötigen Konsumverzicht im eigenen Land, da weniger konsumiert als produziert wird, sondern auch dazu, dass wichtige Investitionsgüter zur Erhaltung der Infrastruktur nicht importiert werden. Anstatt realer Importe, die einen unmittelbaren Nutzen bringen, erhält ein Land mit seinem Überschuss nur eine rein finanzielle Forderung in einer Fremdwährung. Dass sich solche Forderungen schnell in Luft auflösen können, hat die letzte Finanzkrise nur allzu deutlich gezeigt. So gingen von den aufsummierten Überschüssen Deutschlands von 1.275 Mrd. Euro seit 2000 bereits 270 Mrd. wieder verloren.⁸

Ebenso setzt ein permanenter Überschuss auch voraus, dass das Ausland dauerhaft in der Lage ist, den eigenen Importüberschuss beim Exportüberschuss-Land auf Kredit zu finanzieren. Auch hier zeigt sich, dass jedem Vermögensaufbau eines Landes eine gleich hohe Verschuldung eines anderen Landes gegenübersteht. Der Saldo aller Länder ist immer Null.

⁸ Klär, Erik; Lindner, Fabian; Sehovic, Kenan; Investitionen in die Zukunft? Zur Entwicklung des deutschen Auslandsvermögens; in: Wirtschaftsdienst, 93. Jahrgang, Nr. 3, 2013, S. 189 ff.



EXKURS: WIE HANDELSBILANZDEFIZITE DURCH UNTERSCHIEDLICHE WACHSTUMSRATEN ENTSTEHEN

Zwei Nachbarländer (A und B) mit ähnlicher Größe und Wirtschaftsstruktur treiben Handel miteinander und haben dabei eine ausgeglichene Bilanz gegenseitiger Importe und Exporte. Die jeweiligen Exporte hängen dabei wesentlich von der Binnennachfrage im anderen Land ab. Solange beide Länder ihre Binnennachfrage mit der gleichen Rate – z.B. drei Prozent - wachsen lassen, werden auch die gegenseitigen Importe (bzw. die gegenseitigen Exporte) mit der gleichen Rate zunehmen können. Die Handelsbilanz beider Länder bleibt im Gleichgewicht.

Angenommen Land A reduziert jetzt (z.B. durch niedrige Lohnsteigerungen und die Reduzierung der Sozialausgaben) das Wachstum seiner Binnennachfrage auf ein Prozent, während Land B seine Binnennachfrage weiter mit drei Prozent ansteigen lässt. Es ist offensichtlich, dass Land A seine Exporte nach Land B weiter um drei Prozent steigern können, solange die Exporteure nur ihre Marktanteile in B halten. Gleichzeitig kann Land B seine Exporte nach A nur um ein Prozent steigern, obwohl auch seine Exportunternehmen ihre Marktanteile in A halten.

Da die Exporte von Land A um drei Prozent wachsen, während die Importe aus Land B nur um ein Prozent zunehmen, fährt A nun

einen Handelsbilanzüberschuss von zwei Prozentpunkten ein, während Land B ein Defizit von zwei Prozentpunkten erleidet. Und dies resultiert nicht aus mangelnder Konkurrenzfähigkeit der Produkte von Land B, sondern allein aus den unterschiedlichen Wachstumsraten der Binnennachfrage.

Es ist also einem einzelnen Land möglich seine Handelsbilanzüberschüsse zu steigern, wenn es einseitig seine Binnennachfrage begrenzt. Dies gelingt jedoch nur, wenn die Haupthandelspartner den Anstieg ihrer Binnennachfrage aufrecht halten. Gleichzeitig ist erkennbar, dass Länder, die einseitig ihre Binnennachfrage steigern, immer Gefahr laufen Handelsbilanzdefizite zu erleiden, wenn die Handelspartner dies nicht im gleichen Maße tun.

Dies passiert auch dann, wenn ihre Exportprodukte prinzipiell weiter konkurrenzfähig sind. Aber auch das Land, das seine Binnennachfrage begrenzt hat, zahlt einen hohen Preis. Denn die Kaufkraft der Bürger sinkt unnötigerweise. Das Land lebt unter seinen ökonomischen Möglichkeiten. Für beide Länder wäre es besser, würden sie ihre jeweiligen Binnennachfragen – abgestimmt - gleichgewichtig wachsen lassen.



Teil 4 - DIE GLOBALE SICHT AUF ALLE VOLKSWIRTSCHAFTEN

Schulden und Vermögen in der globalen Wirtschaft

Einer einzelnen Wirtschaftseinheit ist es innerhalb einer Volkswirtschaft möglich einen Überschuss über seine Ausgaben zu erzielen, da sie annehmen kann, dass es genügend andere Wirtschaftseinheiten gibt, die sich verschulden und die gesamte volkswirtschaftliche Bilanz mit ihrem Defiziten ins Gleichgewicht bringen. Ebenso ist es einem einzelnen Land möglich eine geringe Binnennachfrage durch einen Exportüberschuss auszugleichen, wenn andere Staaten bereit sind, die überzähligen Importe aufzunehmen.

Versagen wird die Strategie mittels Exportüberschüsse eine heimische Nachfrageschwäche auszugleichen aber dann, wenn alle - oder zumindest die meisten - Länder diese Vorgehensweise wählen.

Die besonders in Deutschland immer wieder zu hörende Meinung alle Länder könnten Erfolg haben, wenn sie nur dem deutschen Modell, Exportüberschüsse über eine Begrenzung der heimischen Nachfrage zu erringen, nacheifern, ist daher ökonomischer Unsinn und kann nicht funktionieren.

Sollten die meisten Staaten diesen Weg tatsächlich einschlagen, würden sich durch die sinkenden Binnennachfragen auch die Exportmöglichkeiten aller Staaten verringern. Die Welt würde in einen deflationären Abwertungswettlauf geraten und der Welthandel massiv einbrechen.

Die Notwendigkeit einer Internationalen Clearing Union (Bretton Woods 2.0)

Handelsbilanzungleichgewichte resultieren aber nicht nur aus unterschiedlichen Wachstumsraten oder dem Lohndumping einzelner Länder. In der globalen Sicht ist es vor allen Dingen der unterschiedliche Grad der Industrialisierung, der zu chronischen Ungleichgewichten im Handel führt. Gerade arme Länder ohne relevanten industriellen Sektor sind gezwungen alle Produkte, die nur industriell hergestellt werden können, zu importieren. Verfügen sie über keine exportfähigen Rohstoffe oder eine im Vergleich zur Einwohnerzahl große und global wettbewerbsfähige Landwirtschaft, können sie die Importe nur über eine permanente Auslandsverschuldung finanzieren. Dies führt in Krisensituationen dann häufig zu Zahlungsschwierigkeiten (weil die Kredite in fremder Währung zurückgezahlt werden müssen) und Abwertungen der eigenen Währung.

Aber auch der Besitz bestimmter Rohstoffe und die Fähigkeit, bestimmte landwirtschaftliche Produkte konkurrenzfähig herzustellen, ist aufgrund meist sehr volatiler Preise kein Garant für eine nachhaltig ausgeglichene Handelsbilanz und den schuldenfreien Import von wichtigen Industrieprodukten. Der Weg einer nachholenden Industrialisierung (die auch für die Umsetzung der meisten Sustainable Development Goals (SDGs) wichtig ist) bedeutet aber, dass das Land einen langen, mühsamen Weg gehen muss, der in der Regel mit großen Opfern der eigenen Bevölkerung verbunden ist.

Anstatt zu warten bis alle derzeit nichtindustrialisierten Länder diesen Prozess nachgeholt haben besteht auch die Möglichkeit, die gesamte Welt als eine einheitliche nationale Volkswirtschaft zu begreifen, in der sich alle Überschüsse und Defizite ausgleichen. Dazu wäre als erstes eine internationale Währungsclearingstelle einzuführen, die dafür sorgt das nichtindustrialisierte Länder auf das reichhaltige und regelmäßig unterausgelastete Produktionspotential der industrialisierten Staaten zurück greifen können, ohne dafür eigene Export in gleicher Höhe einsetzen zu müssen. Damit wäre es nicht mehr unbedingt erforderlich, dass sich erst alle Länder der Welt auf ein einheitliches Niveau industrialisieren müssen, um die globale Armut zu überwinden und die in den SDGs aufgeführten Ziele zu erreichen.

Die Grundidee einer internationalen Clearing Union zum Ausgleich starker Handelsbilanzungleichgewichte ist nicht neu. Eine solche Institution was schon einmal im Gespräch, als 1944 in Bretton Woods die globale ökonomische Ordnung nach dem Zweiten Weltkrieg verhandelt wurde.⁹ Der Plan scheiterte allerdings an nationalen Egoismen.

Angesichts der eskalierenden Probleme von Klimawandel bis Flüchtlingskrise ist es höchste Zeit, eine modernisierte Version einer Internationalen Clearing Union auf den Weg zu bringen.

⁹ Vgl. Keynes, John Maynard; in: , Bachmann, Hans; Die angelsächsischen Pläne für die Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs, Keynes-Plan, White-Plan, St. Gallen, 1943.



SCHLUSSBETRACHTUNG

Schulden und Vermögen in der globalen Wirtschaft

Für eine Einzelwirtschaft bedeutet das Nichtausgeben von eingenommenem Geld einen Anstieg des eigenen Vermögens. Für eine Volkswirtschaft als Ganzes bedeutet das Nichtausgeben von eingenommenem Geld jedoch weniger Produktion von Konsum und Investitionsgütern. Bereits vorhandenes Sachkapital wird so verschwendet, da es nun nur noch in geringerem Maße genutzt wird. In einer gesamten Volkswirtschaft sind Ausgaben und Einnahmen zwangsläufig immer gleich hoch.

Wer Ausgaben reduziert, reduziert immer auch Einnahmen. Das gleiche gilt auf globaler Ebene. Einzelne Volkswirtschaften können ihre Exportüberschüsse nur dann aufrechterhalten, wenn gleichzeitig andere Länder bereit sind, die daraus zwingend

resultierenden Importüberschüsse mit Krediten aus dem Überschussland zu finanzieren. Das Überschussland kann nur dann Auslandsvermögen (in Form von Forderungen in Fremdwährungen) aufbauen, wenn das oder die Defizitländer bereit sind sich zu Verschulden. Der Saldo aller globalen Vermögenswerte und Schulden ist – genau wie innerhalb einer einzelnen Volkswirtschaft - immer Null.

Literatur

Bachmann, Hans; Die angelsächsischen Pläne für die Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs, Keynes-Plan, White-Plan, St. Gallen, 1943

Domar, Evsey D.; „Staatsschuldenbelastung“ und Volkseinkommen, in: Nowotny, Ewald; (Hrsg.), Öffentliche Verschuldung, Stuttgart, 1979 (zuerst: The „Burden of Debt“ and the National Income, in: American Economic Review, Dez. 1944, Vol. XXXIV, 4.)

Keynes, John Maynard; Die Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin, 1994 (zuerst 1936)

Klär, Erik; Lindner, Fabian; Schovic, Kenan; Investitionen in die Zukunft? Zur Entwicklung des deutschen Auslandsvermögens; in: Wirtschaftsdienst, 93. Jahrgang, Nr. 3, 2013

Priewe, Jan; Fiskalpolitik in der Europäischen Währungsunion – im Dilemma zwischen Konsolidierung und Stabilisierung, WSI Mitteilungen, 05/2002

Stützel, Wolfgang; Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, Tübingen, 2011 (1958)



World Future Council

Der World Future Council setzt sich für nachhaltiges und gerechtes politisches Handeln ein. Dafür recherchieren, identifizieren und verbreiten wir Lösungen in wichtigen Politikbereichen. Unser Rat besteht aus 50 internationalen Persönlichkeiten aus Politik, Wissenschaft, Wirtschaft und Kultur, die in ihrem Themenbereich bereits Herausragendes geleistet haben. Neben dem Hauptsitz in Hamburg arbeiten weitere Mitarbeiter in London, Genf und Peking. Der World Future Council ist eine gemeinnützige Stiftung, die ihre Arbeit aus privaten und institutionellen Spenden finanziert.

www.worldfuturecouncil.org

KONTAKT

World Future Council
Hauptsitz
Lilienstraße 5-9
20095 Hamburg
+49 (0) 40 3070914-0
info@worldfuturecouncil.org

UK Office, London 100 Pall Mall, St. James
London SW1Y 5NQ
+44 (0) 20 7321 3810

Dr. Matthias Kroll
Chief Economist - Future Finance
+49 (0) 40 3070914-25
matthias.kroll@worldfuturecouncil.org

www.worldfuturecouncil.org