

Fokus Volkswirtschaft

Nr. 45, 11. Februar 2014

Wie schuldig macht man sich mit Schulden?

Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@KfW.de

Defizite bzw. deren Anhäufung – die Schulden – gelten meist als etwas Negatives, das Ausdruck mangelnder Sorgfalt im Umgang mit Finanzen ist. Schulden und Defizite sind in Marktwirtschaften aber notwendige Instrumente, um deren Gegenpositionen – Vermögen und Sparen – überhaupt erst möglich zu machen und einen Finanzmitteltransfer von sparenden zu investierenden Sektoren zu ermöglichen. Es ist daher schwierig, Überschüsse und Vermögen immer zu begrüßen und Defizite und Schulden gleichzeitig zu verurteilen.

Seit vielen Jahren steht die Schuldensituation in Deutschland, insbesondere jene der öffentlichen Haushalte, immer wieder in der Diskussion. Zusätzlichen Schub hat diese Diskussion im Zuge der Eurokrise erfahren, die oft auch als „Schuldenkrise“ bezeichnet wird. Initiativen wie die Etablierung der Schuldenbremse oder die öffentlichkeitswirksame Präsentation der „Schuldenuhr“ suggerieren, dass Wirtschaftssubjekte, die Schulden haben, nicht solide wirtschaften können.

In dieser Diskussion wird jedoch immer noch zu wenig beachtet, dass Schulden in der Marktwirtschaft unumgänglich sind, denn sie sind das Spiegelbild der Ersparnis in Form von finanziellen Forderungen. Einfach gesagt: Jeder, der Finanzvermögen hat, benötigt jemanden, der bereit ist, Schuldner zu sein.

Deutschland ist nettovermögend

Hat ein privater Haushalt finanzielles Vermögen, bspw. ein Konto mit positivem Guthaben bei einer Bank, dann ist dieses Konto für die Bank gleichzeitig eine finanzielle Verbindlichkeit. Die Forde-

rungen, d. h. finanzielles Vermögen, eines Sektors schlagen sich also immer woanders, in der Regel in einem anderen Sektor, als Schulden nieder. Derselbe private Haushalt kann an anderer Stelle eine Verbindlichkeit haben, z. B. ein aufgenommener Kredit (welcher für die kreditgebende Bank eine finanzielle Forderung darstellt). Die Differenz aus Forderungen (in diesem Beispiel: Konto bei Bank) und Verbindlichkeiten (Kredit) ist die Nettoforderung (das Nettogeldvermögen) des privaten Haushalts.¹

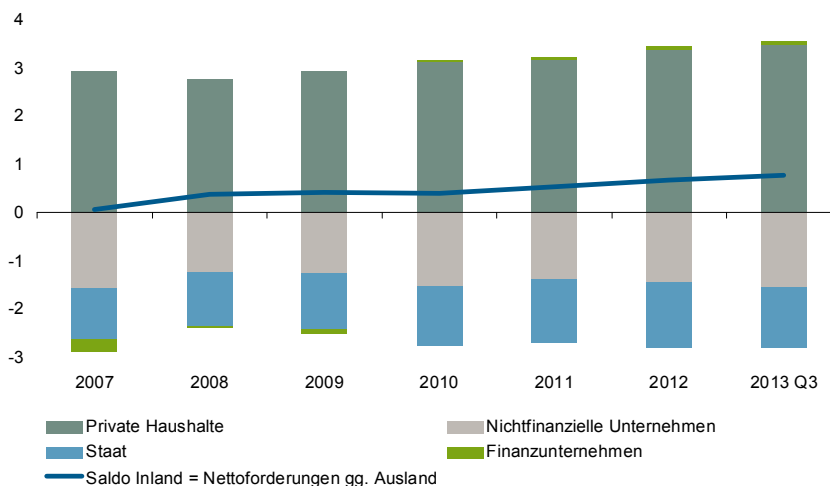
Grafik 1 zeigt die Nettogeldvermögen nach inländischen Sektoren in Deutschland. Positive Werte bedeuten, dass ein Sektor mehr finanzielle Forderungen als Verbindlichkeiten hat. In Deutschland wird diese Position fast ausschließlich von den privaten Haushalten wahrgenommen. Nettoschuldner sind demgegenüber der Staat und die nichtfinanziellen Unternehmen. Der Saldo der Finanzunternehmen ist nahezu ausgeglichen. Letzteres überrascht nicht, da Banken

und andere Finanzunternehmen als Intermediäre fungieren.

Wäre Deutschland eine geschlossene Volkswirtschaft (also ohne jegliche Außenhandelsbeziehungen), wäre es zwangsläufig, dass die Nettoforderungen den Nettoschulden entsprechen. In Deutschland übersteigen aber die Nettoforderungen die Nettoschulden um ca. 775 Mrd. EUR (Stand: 30.09.2013), das entspricht knapp 30 % des nominalen BIP 2013.² Die fehlende Schuldnerposition, die dafür notwendigerweise benötigt wird, wird vom Ausland eingenommen. Mit anderen Worten: Der Rest der Welt ist bei Deutschland per Saldo verschuldet, und zwar mit ebenjenen 775 Mrd. EUR.

Der reine Akt des Schuldenabbaus (d. h. auslaufende Schulden werden zurückzahlt und nicht oder nicht im selben Umfang erneuert), hat im Inland insgesamt und auch heruntergebrochen auf die einzelnen inländischen Sektoren keine Nettowirkungen: Zahlt bspw. ein privater Haushalt einen aufgenommenen Kredit zurück, dann hat er zwar weniger Schulden, andererseits fehlt ihm auf seinem Bankkonto auch der entsprechende Betrag. Schuldenabbau an sich macht somit nicht „reicher“. Er kann natürlich aber die Voraussetzungen für eine spätere,

Grafik 1: Nettogeldvermögen in Deutschland (Billionen Euro)



Quelle: Bundesbank

erneute Schuldenaufnahme schaffen.

Innerhalb anderer Volkswirtschaften ist die Verteilung der Nettoforderungen bzw. -verbindlichkeiten ähnlich wie in Deutschland (siehe Grafik 2). Dass der Staatssektor und auch die Unternehmen Nettoschuldner sind, ist somit keine deutsche Besonderheit. Nur die Höhe der jeweiligen Salden variiert und damit auch die Vermögensposition gegenüber dem Rest der Welt. In den USA als der größten Volkswirtschaft der Welt und in Spanien (als Beispiel für eine große Volkswirtschaft in der Eurozone) stoßen die Vermögensüberschüsse der privaten Haushalte auf eine noch größere inländische Verschuldungsbereitschaft. Beide Länder nehmen deshalb gegenüber dem Rest der Welt eine Nettoschuldnerposition ein.

Finanzielles Vermögen wird über Ersparnisse gebildet und Schulden über Defizite (bzw. etwas anders ausgedrückt: über Kredite). Auch bezüglich Ersparnissen und Defiziten gilt das Doppik-Prinzip: Eine positive (Netto-)Ersparnis erfordert an anderer Stelle ein Defizit.

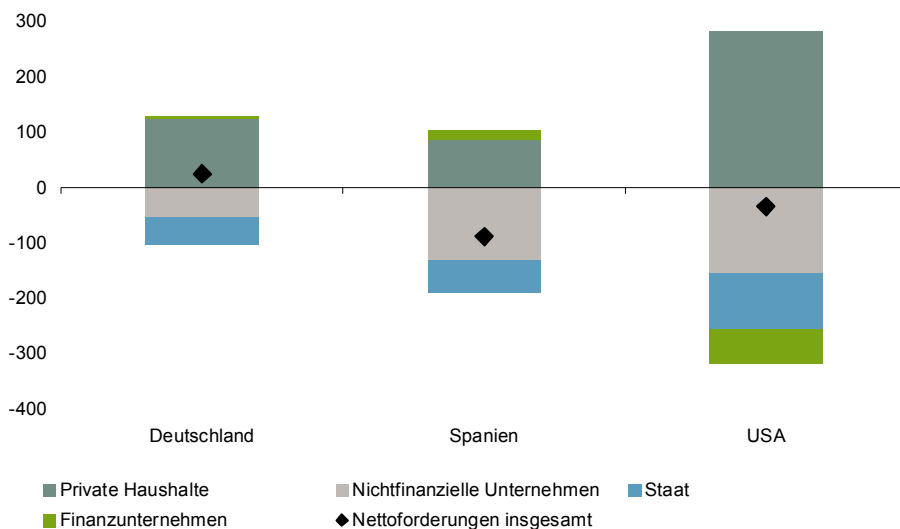
Was bringt es, nettovermögend zu sein?

Innerhalb einer Volkswirtschaft oder eines Währungsraumes sind Nettoforderungen meist nützlich, denn sie sind (der kumulierte) Ausdruck der Ersparnisse, die jenen inländischen Sektoren (als Kredit) zur Verfügung gestellt wurden, die die Finanzierungsmittel suchen und investieren können und wollen.

Eine Nettoforderungsposition gegenüber dem Rest der Welt bedeutet, dass mit im Inland kumulierten Ersparnissen Investitionen und Konsum im Ausland finanziert wurden. Das ist dann nachteilig, wenn dies Folge eines unattraktiven inländischen Investitionsstandorts ist, der nicht alle inländischen Ersparnisse absorbieren kann, oder aber, wenn zwar großer Investitionsbedarf herrscht, aber der mit der Verwendung der zur Verfügung stehenden Ersparnisse verbundene Schuldenaufbau nicht akzeptiert wird. Wenn sich überdies noch herausstellt, dass die gegenüber dem Rest der Welt aufgebauten Forderungen nicht werthaltig sind – z. B. im Fall von zahlungsunfähigen Staaten – dann hat eine Volkswirtschaft

Grafik 2: Nettogeldvermögen im Vergleich

Prozent zum nominalen BIP, per 31.12.2012



Quelle: Bundesbank, Federal Reserve, Banco de España, Feri, eigene Berechnungen

keinen Vorteil von im Ausland angelegten Überschüssen.

Ein ständiger Forderungsaufbau gegenüber dem Rest der Welt birgt zudem das Problem, dass damit die internationalen Ungleichgewichte vergrößert werden. Damit einhergehen können unerwünschte Reaktionen auf den Kapital- und Devisenmärkten. Von verschiedener Seite (IWF, Weltbank, EU) wird immer wieder auf diese Problematik hingewiesen und die Notwendigkeit angemahnt, globale Ungleichgewichte möglichst abzubauen bzw. gering zu halten.

Eine positive Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland ist andersherum auch nicht per se schlecht. Eine Volkswirtschaft, die über alle inländischen Sektoren mehr spart als sie benötigt, sollte diese überschüssigen Mittel durchaus im Ausland anlegen, bevor sie in nicht nachhaltige oder überflüssige Investitionen im Inland gesteckt werden. Das kann auch helfen, die Entwicklung bestimmter Länder voranzutreiben, die selbst nicht über genügend Finanzmittel bzw. nicht über genügend entwickelte Kapitalmärkte verfügen. In jedem Fall muss aber klar sein, dass eine Nettoforderungsposition gegenüber dem Ausland nur möglich ist, wenn der Rest der Welt bereit ist, auch Nettoschuldner zu sein. An dieser Logik führt bei aller möglichen Skepsis gegenüber Schulden kein Weg vorbei.

Jeder macht Überschuss – das geht nicht

Schulden werden – auch wenn ihnen zwangsläufig finanzielles Vermögen entgegensteht – dennoch als eigenständiges volkswirtschaftliches Problem wahrgenommen. Zum Teil ist das verständlich, weil in der Vergangenheit bestimmte Schuldner, zuletzt in der Eurozone, nicht mehr in der Lage waren, ihren Schuldendienst zu leisten. Dies ist natürlich kein erstrebenswerter Zustand, weder für die Gläubiger noch für die Schuldner. Zur Vermeidung einer solchen Situation hat die Reduktion von Schulden einen durchaus nachvollziehbaren Sinn.

Schuldenreduktion gelingt aber nur über Nettoersparnisse und dies wiederum gelingt nur über Defizite anderer. Es ist schlicht unmöglich, dass alle Sektoren in einer Volkswirtschaft sowie die übrige Welt gleichzeitig Überschüsse bilden und damit Schulden zurückführen. Der parallele Versuch jedoch, genau dies zu tun, würde zu einem „Überschusswettbewerb“ führen. Das ist volkswirtschaftlich gefährlich, weil es gleichbedeutend mit einem spürbaren Verzicht auf Konsum und Investitionen ist und damit gesamtwirtschaftliche Nachfrage wegfällt. Der Aufbau von Überschüssen sollte also immer mit volkswirtschaftlichem Augenmaß stattfinden und kein reiner Selbstzweck sein. Gelegentlich lässt sich aber der Eindruck gewinnen, dass genau Letzteres der Fall ist.

Fazit

Finanzielles Vermögen bedingt immer an anderer Stelle finanzielle Schulden. Damit ist zwangsläufig verknüpft, dass auch Überschüsse (Nettoersparnisse) immer eine Gegenposition erfordern – das Defizit. Vor diesem Hintergrund ist es unlogisch, dass Vermögen und Überschüsse in der Öffentlichkeit oft als positiv, Schulden und Defizite hingegen als negativ beurteilt werden.

Wenn in einer Volkswirtschaft dauerhaft mehr Ersparnisse vorhanden sind als für Investitionen benötigt werden, entsteht dadurch eine Nettoforderungsposition

gegenüber dem Ausland. Das ist weder grundsätzlich gut noch schlecht, sondern es kommt auf die Verwendung der Überschüsse an. Wenn eine Volkswirtschaft im Inland wichtige Investitionen unterlässt und gegenüber dem Ausland nicht werthaltige Forderungen aufbaut, ist das keine empfehlenswerte Position. Ist dagegen der inländische Investitionsbedarf gedeckt, ist es sinnvoll (und zwangsläufig), überschüssige Ersparnis im Rest der Welt anzulegen.

Mit dem Thema Nettoforderungen bzw. Nettoschulden gegenüber dem Rest der Welt eng verknüpft ist die Problematik der globalen Ungleichgewichte, die in

diesem Beitrag nur angerissen wurde. Nicht zuletzt die Ungleichgewichte innerhalb des Euroraumes gelten als eine wichtige Ursache der Eurokrise. Insofern ist ein Abbau dieser Ungleichgewichte ein wünschenswerter Prozess. Wenn aber ein Land dennoch den Weg geht, auch langfristig relativ hohe Geldvermögenspositionen gegenüber dem Ausland anzustreben, geht eines auf keinen Fall: Andere dafür zu kritisieren, dass sie Schulden haben. ■

¹ Die Begriffe Nettovermögen, Nettogeldvermögen und Nettoforderungen werden in diesem Beitrag synonym verwendet, obwohl sie inhaltlich nicht genau identisch sind. Für den grundsätzlichen Gang der Argumentation sind die Unterschiede aber nicht erheblich.

² Grundlage dieser Angaben sowie für Grafik 1 (und in Teilen für Grafik 2) ist die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung für Deutschland, die neben den Finanzierungsverflechtungen (Ströme) der einzelnen Sektoren auch die Geldvermögen und Verbindlichkeiten (Bestände) der Sektoren enthält. Die dort aufgeführte Nettoposition gegenüber dem Rest der Welt weicht auf Grund methodischer Unterschiede deutlich vom Auslandsvermögensstatus Deutschlands ab, wie er sich aus der Zahlungsbilanz ableitet. Dort wird für Deutschland per 30.09.2013 ein Auslandsvermögen von etwa 1,26 Bio EUR ausgewiesen (knapp 62 % des nominalen BIP). Das später in diesem Papier diskutierte Problem der Sinnhaftigkeit einer Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland stellt sich mit den aus der Zahlungsbilanz abgeleiteten Daten somit noch verschärfter dar. An den grundsätzlichen, hier angesprochenen Zusammenhängen ändert sich jedoch nichts.