

DER VOLKSWIRT

Vampir Deutschland

Leistungsbilanzüberschüsse bedeuten Kapitalexport. An den deutschen Überschüssen gibt es viel Kritik. Unser Gastautor Peter Bofinger wirft Deutschland nun vor, sich wie ein "Vampir" zu verhalten.

Die hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüsse werden ebenso kritisch wie kontrovers diskutiert. Während die EU-Kommission darin eine Wachstumsbremse sieht, sind namhafte deutsche Ökonomen der Auffassung, dass unsere Überschüsse das Wachstum in anderen Euroländern befördert hätten. Hans-Werner-Sinn vergleicht das mit einem "Bluttransfer", der im Ausland einen Boom der Binnenkonjunktur hervorgerufen habe, während Deutschland erschlappt sei. Gunther Schnabl (F.A.Z. vom 10. März) spricht davon, dass mit unseren Sparüberschüssen im Ausland "zusätzliche Staatsausgaben, Lohnerhöhungen, Konsum, Importe und damit wachsende Leistungsbilanzdefizite" finanziert worden seien. Ganz ähnlich sieht es Stefan Kooths (F.A.Z. vom 10. Februar): "Strömt Kapital über die Grenze, so fließt Kaufkraft, ohne die kein Käufer am Gütermarkt zum Zug kommt, ins Ausland."

Diese Argumentation geht implizit von einem Finanzsystem mit einer Warenwährung aus, beispielsweise Korn. In einer solchen "Korn-Ökonomie" bedeutet Sparen den Verzicht auf den Konsum von Körnern und zugleich die Bereitschaft, die nicht konsumierten Körner einem Investor zur Verfügung zu stellen. Dieser sät das Korn aus und zahlt nach der Ernte das ihm geliehene Korn mit einem Aufschlag als Zins an den Sparer zurück. In dieser Modellwelt sind Banken reine Intermediäre: Sparer vertrauen die ersparten Körner einer Bank an, die darauf spezialisiert ist, zuverlässige Kreditnehmer zu finden. Die Sparsentscheidung ist damit die Voraussetzung für Investitionen. Dementsprechend müssen erst Ersparnisse an das Ausland übertragen werden, bevor das Ausland Waren im Inland kaufen kann. In den Worten des von Kooths zitierten Eugen von Böhm-Bawerk (1851-1914): "Die Kapitalbilanz befiehlt, die Leistungsbilanz gehorcht."

Doch wir leben in einer Welt, in der Güter nicht gegen Körner, sondern gegen Geld getauscht werden. Hier kann investiert werden, ohne dass zuvor gespart worden ist. Wenn eine Bank A einem Investor einen Kredit geben möchte, muss sie nicht auf Einlagen warten. Die Einlage entsteht automatisch, wenn dem Kunden der Kreditbetrag auf seinem Konto gutgeschrieben wird. Tätigt der Kunde eine Überweisung auf ein Konto bei einer anderen Bank B, wandert die Einlage dorthin. Sie bleibt dem Bankensystem jedoch erhalten. Wenn sich die Banken vertrauen, erhält Bank A von Bank B einen Interbankkredit, der die bei Bank A durch die Überweisung geschaffene Liquiditätslücke schließt.

Banken sind also nicht nur Intermediäre, sondern Originatoren von Geld und Kredit. Natürlich gibt es hierfür Grenzen, insbesondere durch den Bargeldabzug und die Mindestreserve, die einen Liquiditätsbedarf des Bankensystems gegenüber der Zentralbank schaffen. Diese automatische Bremse für die Kreditschöpfung hat in den Boomjahren aber nicht gegriffen, da die Notenbanken bereit waren, Zentralbankgeld zu niedrigen Zinsen nahezu unbegrenzt zur Verfügung zu stellen. Eine zweite Bremse versagte ebenfalls: Banken müssen für ihre Kredite einen bestimmten Prozentsatz an Eigenkapital vorhalten. Denn solange die Banken gute Gewinne machen, steigt auch ihr Eigenkapital.

Die Banken in den Peripherieländern konnten so ihre Kredite über Jahre hinweg massiv ausweiten. Die Ausleihungen der spanischen Banken stiegen von 1999 bis 2008 von 450 Milliarden Euro auf 1850 Milliarden Euro, ohne dass die Spanier mehr gespart hätten. Die Sparquote ging sogar leicht zurück. Bei einem kumulierten spanischen Leistungsbilanzdefizit von 544 Milliarden Euro (1999 bis 2008) zeigt sich, dass der Boom auch nicht primär vom Ausland alimentiert wurde.

Für Deutschland führte der Kreditboom im Euroraum zu stark steigenden Exporten. Sie nahmen von 1999 bis 2008 um rund 79 Prozent zu, während sich die Importe nur um 58 Prozent erhöhten. Die in dieser Phase unter einer nahezu stagnierenden Binnennachfrage leidende deutsche Wirtschaft erhielt so massive Wachstumsimpulse. Bei sinkenden Reallöhnen kam es zu einem deutlichen Anstieg der Gewinne und damit der Ersparnisse deutscher Unternehmen.

Es war also nicht die deutsche Ersparnis, die den Kreditboom in den Peripherieländern ermöglicht hat. Der dortige Kreditboom führte vielmehr zu steigenden Gewinnen und einer hohen Ersparnis der Unternehmen. Ohne die Überhitzung in diesen Ländern wären in Deutschland nach der Euro-Einführung die Lichter ausgegangen. Die deutschen Unternehmen hätten keine Ersparnisse erzielt, sondern Verluste erlitten.

Woran liegt es, dass Ersparnis in einer Welt mit Papiergeld völlig andere Effekte hat als im Körner-Modell? In einer Welt ohne Geld ist die Sparsentscheidung identisch mit einer Investitionsentscheidung. In einer Welt mit Papiergeld kann ein Unternehmen beschließen, den Gewinn nicht zu reinvestieren, sondern als Geldvermögen zu halten. Das hat einen ähnlich negativen Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wie die Entscheidung eines privaten Haushalts, zu sparen, indem er abends nicht ausgeht. Im Gegensatz zum Sparen in Sachvermögen bremst Geldsparen die Wirtschaft aus.

Ein Leistungsbilanzüberschuss ist Ausdruck eines kollektiven Geldsparens. Der Übergang von einer defizitären deutschen Leistungsbilanz im Jahr 1999 zu einem Überschuss von 181 Milliarden Euro 2007 spiegelt die Tatsache, dass die deutschen Exporte sehr viel stärker gestiegen sind als die deutschen Importe. Für unsere Partnerländer hatte der deutsche Überschuss also einen negativen Nachfrageeffekt. Bei einer im Jahr 2007 ausgeglichenen deutschen Leistungsbilanz hätten die deutschen Importe um 181 Milliarden Euro höher ausfallen müssen. Das wäre tatsächlich ein Transfer an Kaufkraft für diese Länder gewesen.

Der Leistungsbilanzüberschuss und damit die an das Ausland vergebenen Kredite förderten somit nicht die Nachfrage im Ausland. Sie sorgten vielmehr dafür, dass Ausländer über den Kauf deutscher Produkte die Nachfrage in Deutschland befeuern können.

Leistungsbilanzüberschüsse sind also kein "Bluttransfer", der die Defizitländer belebt. Sie zeigen vielmehr, dass eine Volkswirtschaft nur einen Teil der im Ausland erzielten Einnahmen für Importe einsetzt und damit wie ein Vampir dem globalen System Kaufkraft entzieht. Deutschland ist mit diesem Modell nur bedingt erfolgreich gewesen. Es hat zwar eine

Lohnmoderation ohne Deflation ermöglicht. Doch da die aus dem Ausland geliehene Dynamik auf Sand (genauer: Immobilien) gebaut war, sind bei den dabei erworbenen Schuldscheinen massive Abschreibungen erforderlich gewesen.

Der Autor lehrt VWL an der Universität Würzburg und ist Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

© Alle Rechte vorbehalten. Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt. Zur Verfügung gestellt vom Frankfurter Allgemeine Archiv