

Konrad, Anton

Article — Published Version

Budgetdefizite und Finanzierungsüberschüsse

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Konrad, Anton (2006) : Budgetdefizite und Finanzierungsüberschüsse, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 86, Iss. 1, pp. 47-52, <https://doi.org/10.1007/s10273-005-0459-7>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42584>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Anton Konrad

Budgetdefizite und Finanzierungsüberschüsse

In den Stabilitäts- und Wachstumspakt ist die 3%-Defizitgrenze für den Staatshaushalt vor allem deshalb eingebaut worden, weil eine zu hohe Beanspruchung des gemeinsamen Kapitalmarktes der Eurozone verhindert werden sollte. Welche Erkenntnisse lassen sich zur tatsächlichen Inanspruchnahme des Kapitalmarktes aus den Finanzierungssalden der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gewinnen? Wie ist bei solch einer Betrachtung das Argument der Generationengerechtigkeit zu beurteilen? Welche Folgen hätte gegenwärtig eine Haushaltskonsolidierung?

Das Budgetdefizit eines Staates steht mehr denn je im Blickpunkt, seit es in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion als eine Angelegenheit des gemeinsamen Interesses aller Mitgliedstaaten definiert wurde. Es ist seiner Interpretation jedoch nicht immer zuträglich, dass es meist im Rahmen der Finanzstatistik und seltener im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) betrachtet wird. Im Folgenden soll gezeigt werden, dass die Finanzierungskonten der VGR einige Einsichten in Bezug auf die Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die Übertragung von Schulden und Vermögen auf künftige Generationen und auf die Konsolidierung des Haushalts vermitteln können. Damit ergeben sich auch Ausblicke auf das Problem globaler Ungleichgewichte in Leistungsbilanzen und Sparangebot.

Methodische Vorbemerkung

Der Finanzierungsteil der VGR ermittelt unter anderem die sektoralen Finanzierungssalden. Man versteht darunter die jeweilige Differenz zwischen Ersparnis (S_i) (einschließlich des Saldos aus empfangenen und geleisteten Vermögensübertragungen) und Investition (I_i). Diese Differenz zeigt an, inwieweit ein Sektor per Saldo durch einen Finanzierungsüberschuss den anderen Sektoren oder dem Ausland Kapital zur Verfügung stellt oder durch ein Finanzierungsdefizit von ihnen Kapital absorbiert. In der Bruttobetrachtung ist freilich jeder Sektor sowohl Kapitalgeber als auch Kapitalnehmer. Die Bereitstellung von Kapital schlägt sich in der „Geldvermögensbildung“, also im Erwerb vom Wertpapieren, Guthaben etc. nieder, die Aufnahme von Kapital, z.B. durch Kreditaufnahme oder durch Emission von Aktien in der „Außenfinanzierung“. Erst die Differenz zwischen Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung, die auch als Nettogeldvermögens-

bildung bezeichnet wird, gibt an, ob der betreffende Sektor ein Nettoanbieter oder Nettonachfrager am Kapitalmarkt ist. Für den Finanzierungssaldo des Sektors i (FS_i) gilt daher die Beziehung:

$$(1) \quad FS_i = S_i - I_i \\ = \text{Geldvermögensbildung} - \text{Außenfinanzierung}$$

Dass auch der staatliche Budgetsaldo eine Differenz zwischen sektoraler Ersparnis und Investition darstellt, wird deutlich, wenn man in seiner Definition:

Staatseinnahmen – laufende Ausgaben – Vermögensübertragungen – Investitionsausgaben

den Teilsaldo zwischen Einnahmen und *laufenden* Ausgaben (Staatskonsum, Subventionen und laufende Übertragungen) sowie Vermögensübertragungen als staatliche Ersparnis zusammenfasst, die natürlich auch negativ sein kann. Hier besteht allerdings zwischen Finanzstatistik und VGR insofern ein wichtiger Unterschied, als die Privatisierungserlöse nur in der Finanzstatistik das Budgetdefizit vermindern, nicht dagegen in der VGR, wo es auf die Änderung des Reinvermögens des Staates ankommt, das ja durch die Privatisierung noch nicht tangiert wird¹. Diesem Verfahren schließt sich auch die EU-Kommission an, so dass mit Hilfe der Veräußerung von Bundesvermögen kein Beitrag zur Erfüllung des Stabilitätspakts geleistet werden kann.

Im Finanzierungssaldo der *privaten* Haushalte ist die Ersparnis gleich der Differenz zwischen dem verfügbaren Einkommen und dem Konsum; die Investition besteht in der Hauptsache aus Ausgaben für den Wohnungsbau, aber auch für gewerbliche Bauten und Ausrüstungen, denn im Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen werden auch die Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit und

Prof. Dr. Anton Konrad, 73, ist Emeritus der Ludwig-Maximilians-Universität München.

¹ Vgl. H. Essig: Finanzierungssalden für den öffentlichen Bereich in der VGR und in der Finanzstatistik, in: *Wirtschaft und Statistik*, 6/1990, S. 388.

die privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter dem Haushaltssektor zugerechnet. Die Ersparnis der Kapitalgesellschaften ist gleichbedeutend mit deren nicht ausgeschütteten Gewinnen. Dasselbe gilt für die Finanzsektoren (Banken und Versicherungen), die getrennt ausgewiesen werden.

Addiert man die Finanzierungssalden aller inländischen Sektoren, so ergibt sich die gesamtwirtschaftliche Differenz zwischen Ersparnis (S) und Investition (I) und diese ist wiederum gleich dem Saldo der Leistungsbilanz, da z.B. einem Überschuss der Ersparnis über die Investition auch ein Überschuss der Produktion über die Absorption von Leistungen in Form von Konsum (C) und Investition (I) einschließlich deren importierter Bestandteile (Im) entspricht, der wiederum gleich dem Export (Ex) ist. Anders ausgedrückt: Definiert man die gesamtwirtschaftliche Ersparnis als

$$(2) S = Y - \ddot{U} - C,$$

wobei Y das Nettonationaleinkommen, \ddot{U} die Nettoübertragungen an das Ausland und dementsprechend $Y - \ddot{U}$ das verfügbare Einkommen der Volkswirtschaft darstellt, und setzt das Einkommen Y gleich dem Netto sozialprodukt, welches gemäß seiner Verwendungsgleichung definiert ist als

$$(3) Y = C + I + Ex - Im,$$

so folgt daraus:

$$(4) FS = S - I = Ex - Im - \ddot{U} = \text{Leistungsbilanzüberschuss.}$$

Ein gesamtwirtschaftlicher Überschuss der Ersparnis über die Investition (bzw. Finanzierungsüberschuss) ist also gleich dem Überschuss der Leistungsbilanz und damit auch gleich dem Nettokapitalexport. (Dabei seien der Vereinfachung halber die laufenden und die Vermögensübertragungen zusammengefasst.) Gesamtwirtschaftliche Ersparnis S und Investition I kann man natürlich wieder in die sektoralen Größen aufspalten. Wenn wir nur zwischen einem privaten und einem öffentlichen Sektor (mit den Indizes p und g gekennzeichnet) unterscheiden, so wird Gleichung (4) zu

$$(5) FS = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) = (Ex - Im - \ddot{U}).$$

Da bei uns der staatliche Finanzierungssaldo negativ ist, empfiehlt sich die Umformung

$$(5a) FS = (S_p - I_p) - (I_g - S_g) = (Ex - Im - \ddot{U}),$$

wobei $(I_g - S_g) > 0$ das Budgetdefizit bezeichnet. Es gilt also

$$(6) (S_p - I_p) - \text{Budgetdefizit} = \text{Leistungsbilanzsaldo.}$$

Ein Problem des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Deutschland weist im Jahr 2004 ein Defizit der Öffentlichen Haushalte in Höhe von fast 4% des BIP auf

und verstößt damit zum vierten Mal hintereinander gegen die 3%-Regel des Stabilitätspakts. Es bleibt abzuwarten, ob die Europäische Kommission das derzeit ruhende Defizitverfahren wieder aufnimmt oder von den großzügigeren Ausnahmebestimmungen der im April erfolgten Revision der diesbezüglichen Bestimmungen des EG-Vertrags Gebrauch macht. Wenn wir uns an die Ratio des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erinnern, so wollte man mit ihm vor allem verhindern, dass durch die Finanzierung der Budgetdefizite einzelner Länder der gemeinsame Kapitalmarkt der Eurozone über Gebühr in Anspruch genommen wird und so der Zins in die Höhe getrieben wird – mit möglicherweise unerwünschten Auswirkungen auf den Wechselkurs des Euro.

Wenn man jedoch das Finanzierungsdefizit des Staates im Zusammenhang mit den Finanzierungssalden der übrigen Sektoren betrachtet, so sieht man, dass Deutschland im Vorjahr immer noch ein Nettoanbieter auf dem gemeinsamen und internationalen Kapitalmarkt in Höhe von 72,5 Mrd. Euro war, wie es ja seinem Leistungsbilanzüberschuss entspricht. Die Finanzierungsüberschüsse der anderen Sektoren in Höhe von 152,6 Mrd. Euro wurden also von dem Budgetdefizit in Höhe von 80,1 Mrd. Euro nur gut zur Hälfte absorbiert. Bemerkenswert ist dabei besonders, dass 2004 erstmalig auch der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften einen Finanzierungsüberschuss aufwies. Die Innenfinanzierung der Unternehmen aus Abschreibungserlösen und unverteilter Gewinnen war also mehr als ausreichend, um die Investitionen zu finanzieren, wobei dieses Ergebnis im Vergleich zum Vorjahr vor allem auf gestiegenen Unternehmensersparnissen beruht.

Nicht weniger überraschend ist, dass dieser Überschuss überwiegend zur Tilgung von Verbindlichkeiten im In- und Ausland verwendet wurde. Gewiss wäre es konjunkturell wünschenswerter gewesen, wenn die Unternehmen mehr reale Investitionen getätigt hätten, anstatt die Überschüsse zur Schuldentilgung zu verwenden. Aber ist es nicht unlogisch, dass ein Mitgliedsland wegen seines Staatsdefizits verurteilt werden kann, während die Finanzierungsüberschüsse seiner privaten Sektoren nicht einmal zur Kenntnis genommen werden, obwohl sie doch im Hinblick auf den gemeinsamen Kapitalmarkt eine kompensatorische Wirkung entfalten? Nach Artikel 104 Absatz 3 des EG-Vertrags berücksichtigt die Kommission in ihrem Bericht zur Einleitung eines Defizitverfahren „alle sonstigen einschlägigen Faktoren“. Bei der Interpretation dieser Bestimmung wurde jedoch die Lage der privaten Finanzen nie in Erwägung gezogen.

Tabelle 1
Investition, Ersparnis und Finanzierungssalden
in Deutschland
(in Mrd. Euro)

	2001	2002	2003	2004
	Nettoinvestition ¹			
Private Haushalte	56,7	46,4	37,7	35,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	34,3	14,2	22,3	22,9
Finanzielle Sektoren	2,7	1,4	-0,6	1,1
Staat	2,3	-0,9	-4,4	-6,2
Insgesamt	94,6	61,1	55,0	53,0
	Ersparnis			
Private Haushalte	154,0	160,8	162,8	166,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	-2,1	26,9	10,0	34,7
Finanzielle Sektoren	12,5	13,9	14,3	10,5
Staat	-57,9	-75,3	-85,8	-86,3
Insgesamt	106,5	126,3	101,3	125,4
	Finanzierungssaldo			
Private Haushalte	97,3	114,3	125,1	131,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	-36,3	12,8	-12,3	11,9
Finanzielle Sektoren	9,8	12,5	14,9	9,4
Staat	-58,9	-74,3	-81,4	-80,1
Insgesamt	12,0	65,2	46,3	72,5

¹ Einschließlich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern.

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juni 2004, 2005.

Von den zwölf Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion sehen sich gegenwärtig fünf mit einem Defizitverfahren konfrontiert, nämlich Deutschland, Frankreich, Griechenland, Italien und Portugal. Wie einleitend dargestellt, kann man auch aus einem Leistungsbilanzüberschuss auf einen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsüberschuss und aus einem Leistungsbilanzdefizit auf ein Finanzierungsdefizit schließen, ohne dabei explizit auf die Finanzierungsrechnung innerhalb der VGR zurückgreifen zu müssen. Wegen dieser Übereinstimmung hängt es auch vom Leistungsbilanzsaldo ab, ob ein Staat sein Budgetdefizit vollständig aus dem Inland oder durch Rückgriff auf das Ausland finanziert. Deshalb werden in Tabelle 2 die Leistungsbilanzsalden der fünf Länder aufgeführt. Es zeigt sich, dass im Jahre 2004 allein Deutschland einen Leistungsbilanzüberschuss und damit auch einen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsüberschuss aufwies und so trotz seines Budgetdefizits eine Kapitalquelle für die übrige Welt war.

Auch die Eurozone insgesamt wies gegenüber der übrigen Welt 2004 einen wenn auch etwas geringeren Finanzierungsüberschuss von 62,5 Mrd. Euro auf, so dass von Kapitalknappheit keine Rede sein kann, was

Tabelle 2
Leistungsbilanzsalden
(in Mrd. Euro)

	Deutschland	Frankreich	Italien	Griechenland	Portugal
2001	2,7	24,9	- 1,2	- 8,1	-11,8
2002	56,3	23,5	- 9,5	- 9,1	- 9,8
2003	47,3	10,2	-18,4	- 9,8	- 7,2
2004	77,9	-4,4	-10,9	- 8,1	-10,6

Quelle: Deutsche Bundesbank, Banque de France, Ufficio Italiano Cambi, Bank of Greece, Banco de Portugal.

ja auch durch die historisch niedrigen Zinsen bestätigt wird. Angesichts dieser Schwäche der kapitalmarktmäßigen Begründung des Stabilitätspakts stützen sich die Argumente für fiskalische Konsolidierung auch neuerdings mehr auf die langfristige Tragbarkeit des Budgets.

Zur Generationengerechtigkeit

Das etwas altväterisch anmutende Argument, man dürfe den Kindern keine Schulden hinterlassen, kommt neuerdings auch in offiziellen Dokumenten wieder zu Ehren. So schreibt die Deutsche Bundesbank „Eine zügige Haushaltskonsolidierung ist dringend erforderlich, um zukünftigen Generationen, die auf Grund der demographischen Entwicklung ohnehin zunehmende Lasten zu tragen haben, nicht zusätzlich hohe Staatsschulden aufzubürden“². Erstaunlicherweise bleibt in diesem Zusammenhang regelmäßig die simple Tatsache unerwähnt, dass kommenden Generationen nicht nur Schulden, sondern auch Vermögen vererbt werden und zwar in erheblich größerem Umfang als Schulden. Dies kann unschwer an Hand der Tabelle 1 gezeigt werden.

Wie erwähnt, gibt der Finanzierungssaldo eines Sektors seine Nettogeldvermögensbildung an. Zählt man hierzu noch die Sachvermögensbildung in Form der Nettoinvestition hinzu, so erhält man seine gesamte Vermögensbildung, die wiederum gleich der Ersparnis ist:

$$(7) \text{ Vermögensbildung} = \text{Finanzierungssaldo} + \text{Nettoinvestition} = \text{Ersparnis}$$

Im Jahr 2004 hat sich durch das Finanzierungsdefizit des Staates die Vermögensposition der Öffentlichen Hand durch Verschuldung bzw. Verkauf von Vermögensanteilen in Höhe von 80 Mrd. Euro verschlechtert. Dies kann gedanklich auf den privaten Sektor umgelegt werden, da ja dieser letzten Endes für den Schuldendienst aufkommen muss. Gleichzeitig

² Deutsche Bundesbank: Vermögensbildung und Finanzierung im Jahr 2004, Monatsbericht, 6/2005, S. 71.

haben aber die privaten Sektoren (Private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und finanzieller Sektor) Nettogeld- und Sachvermögen in Höhe von 212 Mrd. Euro gebildet, was rein rechnerisch mehr als zweieinhalbmals ausreichen würde, um die zusätzliche Staatsverschuldung zu decken.

Selbst wenn man zunächst davon ausgeht, dass die privaten Nettoinvestitionen nicht für die Bedienung der zusätzlichen Staatsverschuldung herangezogen werden können und man deshalb nur die Nettogeldvermögensbildung der privaten Sektoren addiert, so ergibt dies mit 152 Mrd. Euro immer noch fast das Doppelte des staatlichen Finanzierungsdefizits. Schon in einer Volkswirtschaft mit nur ausgeglichener Leistungsbilanz wäre das Budgetdefizit und damit die staatliche Neuverschuldung gerade gleich den zusätzlichen Forderungen der Privaten gegen den Staat. Die beiden Größen würden sich also gesamtwirtschaftlich aufrechnen und es würde für diese neuen Schulden der Satz zutreffen: „We owe it to ourselves.“ Im Idealfall würden zusätzliche Steuern zur Bedienung der Staatsschuld dann diejenigen Personen treffen, die auch Zinsen aus dem Besitz von Staatsschuldverschreibungen erhalten. Aber auch die privaten Nettoinvestitionen sind für die Bedienung der Staatsverschuldung in hohem Maße relevant, denn aus ihnen resultiert (vorausgesetzt, die zusätzlichen Produktionskapazitäten werden auch ausgelastet) ein Einkommenswachstum, das wiederum ein größeres Steueraufkommen generiert³.

Natürlich sind diese Überlegungen reichlich theoretisch, denn das höhere Vermögen der Privaten kann nicht ohne weiteres zur Bedienung der zusätzlichen Staatsverschuldung herangezogen werden, weil eine höhere Besteuerung des Vermögens oder des Vermögenseinkommens zweifellos Ausweichreaktionen hervorrufen würde. Dies ist aber mehr ein Problem des nationalen Steuerrechts und der internationalen Zusammenarbeit. So müsste zum Beispiel die Steuerkonkurrenz unter den Mitgliedstaaten der Europäischen Union eingedämmt werden. Von der Seite der Leistungsfähigkeit der privaten Sektoren besteht jedenfalls wenig Anlass für eine larmoyante Bemitleidung der künftigen Generationen.

Grundsätzlich wäre auch daran zu erinnern, dass die zusätzliche Staatsverschuldung zu einem Teil der öffentlichen Investition dient. In diesem Ausmaße wür-

de auch beim Staat selbst wieder Sachvermögen entstehen. Leider ergibt sich aus dieser Überlegung neuerdings wenig Erfreuliches für die Vermögensbildung in Deutschland, denn seit 2003 sind die staatlichen Nettoinvestitionen negativ. Das heißt, die staatlichen Bruttoinvestitionen erreichen nicht einmal das Niveau der notwendigen Ersatzinvestitionen, die an dem öffentlichen Sachkapitalbestand vorgenommen werden müssten. Wenn auch die rechnerischen Methoden zur Bestimmung des Wertverzehrs an öffentlicher Infrastruktur nicht sehr exakt sind, so weist doch die zeitliche Entwicklung der öffentlichen Nettoinvestitionen einen eindeutig absteigenden Trend auf von plus 12,8 Mrd. Euro im Jahre 1991 zu minus 6,2 Mrd. Euro im Jahre 2004. Die jährliche Neuverschuldung wäre also noch größer, wenn der Staat nicht zum Teil auf fällige Ersatzinvestitionen verzichten und somit aus der Substanz leben würde. Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass wir Milliardenzahlungen an die Europäische Gemeinschaft zur Förderung der Infrastruktur in den Beitrittsländern leisten, während für unsere eigene Infrastruktur nicht einmal mehr die Substanzerhaltung gewährleistet ist.

Zur Haushaltskonsolidierung

Wie oben gezeigt, ist die Summe der inländischen Finanzierungssalden gleich dem Leistungsbilanzsaldo (sofern man die Vermögensübertragungen sowohl in die Ersparnis wie in die Leistungsbilanz einschließt). Bezeichnet man nun einen Leistungsbilanzüberschuss des Inlands als Finanzierungsdefizit des Auslands und ein Leistungsbilanzdefizit dementsprechend als Finanzierungsüberschuss des Auslands, so lässt sich Gleichung (5) auch als Finanzierungsrestriktion ausdrücken: Die Summe aller Finanzierungssalden muss Null ergeben, ihre Veränderung ist ein Nullsummenspiel. Damit wird klar, dass ein Sektor sein Finanzierungsdefizit nur dann verringern kann, wenn die übrigen Sektoren zusammen bereit sind, ihr Finanzierungsdefizit zu erhöhen bzw. ihren Überschuss zu verringern. Zum Beispiel wäre die bemerkenswerte Verbesserung in der Ersparnis und im Finanzierungssaldo der Unternehmen im Jahre 2004 nicht ohne das höhere Finanzierungsdefizit des Auslands bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung des staatlichen Defizits möglich gewesen.

Man sieht aber aus dieser durch die Saldenrestriktion vermittelten Interdependenz, wie begrenzt die Möglichkeit ist, durch isolierte Maßnahmen den Finanzierungssaldo eines einzelnen Sektors zu verbessern. Allgemein herrscht z.B. die Ansicht, dass man ein strukturelles Haushaltsdefizit aktiv bekämpfen müsse, während ein konjunkturelles automatisch im Zuge

³ Selbstverständlich kann man die Vermögensanalyse auch auf die Bestandsgrößen ausdehnen. So stellt die Deutsche Bundesbank fest, dass im Jahre 2004 das durchschnittliche Nettogeldvermögens eines privaten Haushalts bei über 60 000 Euro lag. Unter Einschluss der Sachwerte betrug das mittlere Reinvermögen rund 185 000 Euro; vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, 6/2005, S. 29 f.

eines Aufschwungs wieder abgebaut würde. Versucht man dementsprechend ein als strukturell angesehenes Haushaltsdefizit durch Ausgabenbeschränkung zu reduzieren, so führt dies auch zu geringeren Einnahmen bei Unternehmen und privaten Haushalten. Damit verschwimmt die Unterscheidung zwischen strukturellem und konjunkturellem Defizit, denn auch die Rückführung eines als strukturell identifizierten Defizits löst negative Einkommenswirkungen aus, die man meist nur in einem günstigen konjunkturellen Umfeld in Kauf zu nehmen bereit ist. Auch die von den Koalitionspartnern vereinbarte Verschiebung der Mehrwertsteuer-Erhöhung auf 2007 ist wohl mit der vagen Hoffnung verbunden, dass sich inzwischen eine konjunkturelle Belebung anbahnt.

Dazu kommt, dass nicht einmal der fiskalische Erfolg der Maßnahmen garantiert ist. Normalerweise würde zwar durch Ausgabenkürzung eine gewisse Reduktion des Budgetdefizits erreicht, aber auch diese wird unterlaufen, wenn Unternehmen und Haushalte ihren Finanzierungsüberschuss in voller Höhe aufrechterhalten oder ausbauen wollen und dazu ihrerseits ihre Ausgaben entsprechend einschränken. So konnte z.B. im Jahre 2004 der größere Leistungsbilanzüberschuss nicht auf die öffentlichen Haushalte durchschlagen, weil Unternehmen und private Haushalte die Situation zur Schuldentrückzahlung und damit zur Bildung bzw. Erhöhung von Finanzierungsüberschüssen nutzten.

Neben dem Aufzeigen von Restriktionen kann die Finanzierungsgleichung auch für die Darstellung von Kausalbeziehungen verwendet werden, wie es ja auch für die Wahl einer Strategie notwendig ist. Da es sich aber eigentlich um eine reine Ex-post-Gleichung handelt, muss man sich der Tatsache bewusst sein, dass die Kausalketten auch in der jeweils entgegengesetzten Richtung verlaufen können. Auch ist zu berücksichtigen, dass eine hohe Ersparnis entweder auf einem hohen Einkommen oder auf einer hohen Sparquote bei gegebenem Einkommen beruhen kann. (Entsprechendes gilt auch für Import bzw. Importquote). Das wohl bekannteste Anwendungsbeispiel für eine kausale Interpretation von Finanzierungssalden ist die Hypothese des so genannten Twin Deficit: Ausgehend von der Beobachtung, dass die USA, aber auch zahlreiche andere Länder sowohl ein Defizit im Staatshaushalt als auch in der Leistungsbilanz aufweisen, wird meist das Haushaltsdefizit als Hauptursache des Leistungsbilanzdefizits angesehen. Die Logik hinter dieser These ist einfach: Ein hohes Budgetdefizit steigert sowohl das Einkommen, wodurch sowohl die Importe steigen als auch die Zinsen. Dies kann wiederum einen Aufwertungseffekt nach sich ziehen, wo-

durch eine weitere Belastung der Leistungsbilanz eintritt. Formal ergibt sich dies auch aus Gleichung (6): Ist der Finanzierungssaldo der Privaten annähernd gleich Null, so kann ein Haushaltsdefizit nur einen negativen Leistungsbilanzsaldo nach sich ziehen. Wirtschaftspolitisch folgt daraus die Forderung, dass zunächst das amerikanische Haushaltsdefizit abzubauen wäre.

Bei einer alternativen Erklärung von Ben Bernanke verläuft die Kausalkette umgekehrt von der Zahlungsbilanz der USA zu den internen Kreislaufströmen: Ein seit Ende der neunziger Jahre auftretender weltweiter Sparüberschuss (saving glut) – gemeint ist wohl ein Finanzierungsüberschuss – insbesondere der Schwellenländer und Ölexportländer sowie Japans und Deutschlands führt dazu, dass reichlich Kapital zur Anlage in die USA strömt, wo es über die Erhöhung von Asset-Preisen zur Vermögens- und Konsumsteigerung der privaten Haushalte kommt⁴. Das Ergebnis ist in jedem Fall besorgniserregend, nämlich eine weitere Auslandsverschuldung der USA, eine Schrumpfung der amerikanischen Exportindustrien und damit auch eine verminderte Fähigkeit zum Schuldendienst sowie eine verstärkte Abhängigkeit von einem kontinuierlichen Kapitalimport, dessen Unterbrechung erhebliche Turbulenzen in der Weltwirtschaft auslösen würde.

Was nun das Phänomen des Twin Deficit betrifft, so stehen den USA zwar viele Länder mit einem „twin surplus“ gegenüber; insbesondere bei den Ölländern gehen Haushalts- und Exportüberschüsse Hand in Hand. Offenbar bietet aber Deutschland mit seiner Kombination von Leistungsbilanzüberschuss und Budgetdefizit ein Gegenbeispiel. Sofern man sich dabei nicht mit Ad-hoc-Erklärungen wie hoher Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporte oder fehlendem Subventionsabbau begnügt, kann man dabei wieder auf die Finanzierungssalden zurückgreifen. Durch Umstellung erhalten wir aus Gleichung (6):

$$(6a) (S_p - I_p) = \text{Budgetdefizit} + \text{Leistungsbilanzsaldo}$$

Ein Überschuss der Ersparnis über die Investition im privaten Sektor kann demnach als gemeinsame Ursache sowohl des Haushaltsdefizits als auch des Leistungsbilanzüberschusses angesehen werden. Ist nämlich der private Finanzierungsüberschuss Anzeichen einer Nachfrageschwäche am Binnenmarkt, so ergibt sich daraus sowohl ein niedrigeres Niveau des Steueraufkommens und der Importe als auch ein Zwang zu erhöhten Exportanstrengungen.

⁴ Vgl. B. S. Bernanke: The Global Saving Glut, Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, March 2005, Richmond, Virginia; R. N. Cooper: Is the US Current Account Deficit Sustainable, in: CESifo Forum, Vol. 6, Nr.1 (2005), S. 3-7.

Die Nachfrageschwäche wird vielfach nur als konjunkturelles Phänomen angesehen. In diesem Falle könnte man darauf vertrauen, dass das Haushaltsdefizit im zu erwartenden Aufschwung teilweise automatisch abgebaut wird. In den Kreislaufgrößen können aber auch Trends zum Ausdruck kommen. So mag die hohe Sparquote der privaten Haushalte unter anderem dadurch bedingt sein, dass die demographische Entwicklung mehr Eigenverantwortung für die Alterssicherung verlangt. Lediglich die Unternehmensersparnis wird nicht so sehr unter dem Gesichtspunkt des Nachfrageausfalls gesehen, denn hohe unverteilte Gewinne bedeuten für die Unternehmen eine Verbesserung der Kapitalstruktur und lassen damit eine Belebung der Investitionstätigkeit erwarten.

Auch die schleppende Investitionstätigkeit ist nicht unbedingt rein konjunktureller Natur, sondern kann z.B. Ausdruck verschlechterter Standortbedingungen sein, die zur Verlagerung von Betriebsstätten ins Ausland geführt haben. Nur wenn im Zuge von Auslandsinvestitionen auch die entsprechenden Investitionsgüter geliefert werden, werden die verminderten Inlandsinvestitionen durch höhere Exporte kompensiert⁵. Dabei hängen diese Standortbedingungen nicht nur von der eigenen Wirtschaftspolitik ab, sondern auch von der Entwicklung im Ausland und von institutionellen Neuerungen. So hat die erfolgte oder auch nur geplante Erweiterung der Europäischen Gemeinschaft die Attraktivität vieler Beitrittsländer als Industriestandorte zweifellos verbessert.

Natürlich kann man auch das Budget allein als abhängige Variable betrachten:

(6b) Budgetdefizit = $(S_p - I_p)$ – Leistungsbilanzüberschuss

Wenn man sich nun in Deutschland bei dem Versuch zur Konsolidierung des Staatshaushalts auf fiskalische Maßnahmen wie Steuererhöhung oder Ausgabenkürzung beschränkt, so wird dies – wenn nicht zufällig eine konjunkturelle Belebung eintritt – auf der rechten Seite der Gleichung (6b) wegen einer Senkung des Einkommens und der Beschäftigung⁶ zu einem Rückgang der Ersparnis und der Importe führen und so auch unseren Leistungsbilanzüberschuss weiter erhöhen. Damit trägt man aber auch zur Verschärfung des globalen Ungleichgewichts bei. Die Bemühungen um die Einhaltung des Stabilitätspakts finden bereits jetzt in den USA wenig Beifall. Könnten sich doch auf diese Weise noch mehr europäische Staaten in den Kreis der Sparwütigen, die für den „saving glut“ ver-

antwortlich sind, einreihen. Als Folge befürchtet man eine noch stärkere Abhängigkeit der USA von einem ständigen Kapitalzustrom und spiegelbildlich dazu die Abhängigkeit der übrigen Welt von den USA als „consumer of last resort“. Es läge deshalb sowohl im internationalen als auch im deutschen Interesse, über die Lippenbekenntnisse zur Wachstumspolitik hinaus auch bei den kreislaufmäßigen Bestimmungsgründen unseres Haushaltsdefizits anzusetzen, insbesondere der seit Jahren anhaltenden Investitionsschwäche der privaten Sektoren. Zu den geeigneten Maßnahmen zur Verbesserung des Investitionsstandortes Deutschland gibt es genügend fundierte Vorschläge wie z.B. die Senkung der Lohnstückkosten oder die steuerliche Förderung der Investitionen im Inland. Die im Koalitionsvertrag vorgesehene Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung um 2% sowie eine leichte Erhöhung der Abschreibungsmöglichkeiten für Investitionen ist dazu allerdings erst ein schwacher Anfang.

Schlussfolgerungen

Wenn man die ständig zitierte Begründung für den Stabilitäts- und Wachstumspakt ernst nimmt, nämlich dass durch übermäßige Haushaltsdefizite eines Mitgliedstaats der gemeinsame Kapitalmarkt zu sehr in Anspruch genommen wird, so ist das Defizitverfahren gegen Deutschland schlechthin ungerechtfertigt, da Deutschland immer noch ein Nettoanbieter an Kapital für die EU und die übrige Welt ist. Auch das Argument einer übermäßigen Belastung künftiger Generationen ist nicht überzeugend, da nicht nur Schulden, sondern weitaus mehr Vermögen im privaten Sektor vererbt werden. Dennoch ist eine Haushaltskonsolidierung angebracht, aber es darf bezweifelt werden, dass sie ohne gleichzeitige Belebung der privaten Wirtschaftsaktivität gelingt. Deshalb wären vor allem Maßnahmen zur Stärkung des Wirtschaftswachstums in Deutschland zu ergreifen – eine Meinung, die unter anderem auch vom Internationalen Währungsfonds geteilt wird⁷. Aber auch mit Rücksicht auf das globale Ungleichgewicht sind reine Sparbeschlüsse problematisch, da sie die weltweiten Produktions- und Finanzierungsüberschüsse, für welche die USA das Absatzventil bzw. die Anlagemöglichkeit bieten, noch verstärken würden.

⁶ Auch die EZB erwartet offenbar von der Konsolidierung eine Dämpfung der Nachfrage, hofft aber auf eine partielle Gegenbewegung durch Vertrauenseffekte. Vgl. Europäische Zentralbank: Monatsbericht 6/2005, S.70.

⁷ „Wie Almunia glaubt auch der geschäftsführende Direktor des Internationalen Währungsfonds, Rodrigo Rato, dass die deutsche Wachstumsschwäche vor allem auf „mangelndes Vertrauen“ zurückgeht. Wenn Deutschlands Wirtschaft wieder höhere Wachstumsraten erziele, werde auch das Staatsdefizit zurückgehen, sagte Rato vor Journalisten in Brüssel. Deshalb sei eine schnelle Ausgabenkürzung in Deutschland nicht das wichtigste. Die neue Bundesregierung müsse vor allem die Voraussetzungen für dauerhaft höheres Wachstum schaffen.“ in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 21. Oktober 2005.

⁵ Auch diese Kompensation geringerer Inlandsinvestitionen durch höhere Exporte von Investitionsgütern gilt natürlich nur während der Aufbauphase. In der Betriebsphase werden möglicherweise bisherige Exporte durch Produktion im Ausland und bisherige Eigenproduktion durch Importe aus den Off-Shore-Niederlassungen substituiert.