

Juli 2012

Welchen Weg geht Europa? (Volkswirtschaft für alle)

Wer sich derzeit mit Vorsorge und Geldanlagen beschäftigt kommt an der „Euro“-Krise, die man auch als Staatsschuldenkrise bezeichnen kann, nicht vorbei. Die Auswirkungen sind in allen Bereichen sehr deutlich spürbar. Aktienanlagen schwanken ohne fundamentalen Hintergrund, die Renditen von Bundesanleihen sind auf historischen Tiefstständen und bei Immobilien gibt es in mehreren Regionen deutliche Anzeichen für eine preisliche Übertreibung, ausgelöst durch „ängstliches Geld“, dass aus den Krisenstaaten in das vermeintlich sichere Deutschland fließt.

Da die Krise schon einige Jahre läuft und uns trotz der jüngsten „Durchbrüche“ auf dem nunmehr 25. Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs vom Donnerstag, wahrscheinlich noch weitere Jahre begleiten wird, möchte ich mit Ihnen einmal die Grundlage der derzeit diskutierten Varianten zur Beilegung der Krise diskutieren. Dabei geht mir Verständlichkeit vor Detailgenauigkeit, wir werden also Vereinfachungen vornehmen (müssen).

Grundsätzlich stehen sich gegenwärtig zwei Lager in Europa gegenüber. Die eine Gruppe plädiert für eine strikte Sparpolitik, um damit die öffentlichen Haushalte zu sanieren. Zu dieser Gruppe gehören außer Deutschland nicht mehr viele Länder, meist diejenigen, die bisher einen Großteil der Belastungen für andere übernehmen, also vielleicht Holland, Finnland oder Österreich. Die andere Gruppe, früher oft als „Club-Med“ titulierte, setzt auf Verbesserungen durch mehr Wirtschaftswachstum, welches meist durch neue Ausgaben erzeugt werden soll, wobei die Ausgaben von der EU bezahlt werden sollen.

Wenn wir uns ein Land aus der vereinfachenden Brille der Volkswirtschaft ansehen, dann kann man dieses durch drei Sektoren beschreiben. Der Staatssektor, die Unternehmen und die Haushalte der Bürger. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird dann, je nach zu untersuchendem Aspekt, meist auf zwei unterschiedliche Wege definiert. Einerseits ist das BIP die Summe aus dem Konsum der Haushalte, (C) den Investitionen der Unternehmen (I) und den öffentlichen Ausgaben des Staatswesens (G), also gilt $BIP=C+I+G$. Ergänzt wird dies in einer offenen Volkswirtschaft die Handel mit anderen Ländern betreibt, durch die Differenz aus Exporten und Importen, was auch als inländischer Leistungsbilanzsaldo beschrieben werden kann (LB). Man nennt diese Gleichung auch die Einkommensentstehungsgleichung.

Die zweite Gleichung nennt man die Einkommensverwendungsgleichung. Dort wird das BIP definitionsgemäß verwendet, um zu konsumieren (C), zu sparen (S) oder um Steuern zu zahlen (T). Wenn diese beiden Gleichungen jetzt gleichgesetzt werden, da $BIP=BIP$, dann ergibt sich $C+I+G+LB = C+S+T$ und durch umformen dann

$$LB = (S-I) + (T-G) \text{ oder auf eine Seite gezogen: } (S-I) + (T-G) - LB = 0.$$

Der Nettoüberschuss des privaten Sektors als die Differenz von Sparen und Investitionen plus die Neuverschuldung des Staates als die Differenz von Steuereinnahmen und Staatsausgaben entspricht dem Leistungsbilanzüberschuss.

Mit diesem einfachen Modell können wir jetzt einige vereinfachende Aussagen treffen, die die Problematik der Euro-Krise verdeutlichen sollen.

Durch die obige Gleichung, deren Ergebnis in der Endform ja immer Null ist, zeigt sich schnell, dass Veränderungen bei der Neuverschuldung des Staates oder bei dem Nettoüberschuss des privaten Sektors zwingend auch auf die anderen Sektoren Auswirkungen entfalten. Wenn der Staat die Neuverschuldung reduziert, indem die Steuern

erhöht oder Ausgaben gekürzt werden, so muss entweder der Nettoüberschuss des privaten Sektors oder der Leistungsbilanzüberschuss in gleichem Umfang steigen. Wenn wir den Leistungsbilanzsaldo als kurzfristig fix ansehen, so lässt sich aus dieser Gleichung deutlich erkennen, was beispielsweise in Griechenland oder Spanien passiert ist. Die massive Reduzierung der Staatsverschuldung kann nicht durch eine Ausweitung der privaten Überschüsse ausgeglichen werden, sondern erfolgt durch eine Reduzierung des privaten Konsums. Dies bedeutet dann automatisch eine Rezession. Besonders deutlich wird dies derzeit auch in Spanien. Die Staatsverschuldung ist dort weniger das Problem, sondern die massiv ausgeweiteten privaten Schulden, die im Rahmen der langjährigen Immobilienpreisentwicklung aufgehäuft wurden. Da diese Schulden gleichzeitig den Sicherheiten der spanischen Banken entsprechen und durch den massiven Preisverfall der Immobilien viele Objekte überschuldet sind, kann der private Bereich die Reduktionen der Staatsausgaben nicht auffangen und die Anpassung erfolgt durch den nachlassenden Konsum, der dann erneut Arbeitskräfte freisetzt.

Wenn wir den Leistungsbilanzsaldo nicht als fix betrachten, sondern als eine Möglichkeit des Ausgleichs der Gleichung durch Erhöhung der Leistungsbilanzüberschüsse, so hängt die Bewertung davon ab, wie es einem Land gelingt, auf diesen Saldo Einfluss zu nehmen. Dafür ist wichtig, wie groß das Verhältnis zwischen Inland und Ausland ist. Für Griechenland ist der Rest der Welt sehr groß. Daher können größere Veränderungen in der Leistungsbilanz Griechenlands von vielen anderen Ländern mit kleinen Raten ausgeglichen werden. Aus Sicht der EU ist der Rest der Welt schon nur noch ein wenig größer als man selbst. Anpassungen im Inland von mehreren Prozentpunkten führen dann zu hohen Anpassungen in den Regionen Amerika und Asien. Global gesehen gibt es gar keinen Rest der Welt mehr, sondern weltweit ist der Handelsüberschuss immer Null. Es können also nicht alle Länder der Welt gleichzeitig die gleiche Strategie verfolgen, sondern die Salden müssen sich ausgleichen. Wenn also weltweit gefordert wird, alle Länder müssen ihre Budgetdefizite senken, dann geht dies nur über eine entsprechende Erhöhung der privaten Verschuldung oder zu Lasten des privaten Konsums. Da in einigen Regionen wie Spanien oder auch USA die privaten Schulden schon sehr hoch sind, scheint der Weg einer Ausweitung der privaten Schulden nur begrenzt umsetzbar. Will man sowohl die private Verschuldung, als auch die Konsumreduktion verhindern, so führt kein Weg daran vorbei, die Schuldenlast deutlich zu reduzieren, was einen Forderungsverzicht der Gläubiger bedeutet. In Griechenland ist man diesen Weg bereits gegangen und es wird sich zeigen, wo wir in den nächsten Jahren ähnliche Entwicklungen erleben müssen.

Fazit:

Entstandene Ungleichgewichte und über viele Jahrzehnte aufgelaufene Budgetdefizite lassen sich nur schwer mit einer kurzfristigen Austeritätspolitik, also dem reinen Sparen von öffentlichen Ausgaben, korrigieren. Sinnvoll sind langfristig angelegte Anpassungsprozesse, die eine Verschiebung zu Gunsten des privaten Sektors ermöglichen und den Staatsanteil und die Staatsdefizite reduzieren. Hier müssen wir die notwendige Geduld aufbringen, wenn wir nicht in eine Rezession abgleiten wollen. Für Anleger bedeutet dies, die Risiken zu begrenzen und besonders auf eine breite Streuung zu achten.


Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Juli 2012. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.