

*MA-Thesis / Master*

Gerhard Lippert

**Analyse der Wechselwirkungen von  
Leistungsbilanzsalden, Währungs-  
politik und Staatsverschuldung**

Bachelor + Master  
Publishing

Gerhard Lippert

**Analyse der Wechselwirkungen von Leistungsbilanzsalden, Währungspolitik und Staatsverschuldung**

Originaltitel der Abschlussarbeit: Analyse der Wechselwirkungen von Leistungsbilanzsalden, Währungspolitik und Staatsverschuldung

ISBN: 978-3-95549-528-2

Herstellung Bachelor + Master Publishing, ein Imprint der Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2013

Zugl. Universität Rostock, Rostock, Deutschland, MA-Thesis / Master, August 2012

---

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

© Bachelor + Master Publishing, ein Imprint der Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2013

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2013  
Printed in Germany

## **Inhaltsverzeichnis**

Abkürzungsverzeichnis

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. Einleitung .....</b>  | <b>1</b>  |
| <b>2. Theoretische Einordnung von Leistungsbilanzsalden .....</b> | <b>3</b>  |
| 2.1 Leistungsbilanzsalden im Zahlungsbilanzkontext.....           | 3         |
| 2.2 Leistungsbilanzsalden im Kreislaufzusammenhang.....           | 6         |
| 2.3 Theorie des Verschuldungszyklus .....                         | 8         |
| 2.4 Bewertung von Leistungsbilanzdefiziten .....                  | 10        |
| 2.5 Bewertung von Leistungsbilanzüberschüssen .....               | 13        |
| <b>3. Einfluss der Währungspolitik .....</b>                      | <b>18</b> |
| 3.1 Feste Wechselkurse .....                                      | 18        |
| 3.2 Flexible Wechselkurse.....                                    | 19        |
| 3.3 Zusammenhang von Wechselkurs und Leistungsbilanz.....         | 20        |
| 3.3.1 Abwertungseffekte.....                                      | 22        |
| 3.3.2 Aufwertungseffekte .....                                    | 26        |
| 3.4 Beispiele für die Folgen falscher Wechselkurse.....           | 27        |
| 3.4.1 Deutschland im Euro .....                                   | 28        |
| 3.4.2 Sterilisierungspolitik Chinas .....                         | 29        |
| <b>4. Einfluss der Staatsverschuldung .....</b>                   | <b>32</b> |
| 4.1 Zwillingsdefizit-Hypothese .....                              | 32        |
| 4.2 Wirkung auf Kapitalbilanz und Wechselkurs.....                | 35        |
| 4.3 Bedeutung von Verschuldungsherkunft und -verwendung .....     | 38        |
| <b>5. Schlussbetrachtung.....</b>                                 | <b>40</b> |
| Anhang .....  | 43        |
| Literaturverzeichnis.....   | 45        |

## Abkürzungsverzeichnis

|      |   |
|------|---|
| A    | Absorption  |
| AEUV | Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union            |
| BIP  | Bruttoinlandsprodukt  |
| DB   | Devisenbilanz   |
| DDR  | Deutsche Demokratische Republik                                 |
| EU   | Europäische Union   |
| EZB  | Europäische Zentralbank   |
| HB   | Handelsbilanz   |
| IWF  | Internationaler Währungsfonds                                   |
| KB   | (engere) Kapitalbilanz  |
| LB   | Leistungsbilanz   |
| NAZ  | Nettozunahme der Auslandsaktiva der Zentralbank                 |
| NKX  | Nettokapitalexport  |
| OECD | Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung |
| OPEC | Organisation erdölexportierender Länder                         |
| PIGS | Portugal, Irland, Griechenland, Spanien                         |
| PLB  | Primärleistungsbilanz   |
| UN   | Vereinte Nationen   |
| USA  | Vereinigte Staaten von Amerika                                  |
| VGR  | Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung                             |
| ZB   | Zahlungsbilanz  |

*Alles tiefere Verständnis der Erscheinungen der internationalen Handelsbilanzen muß von der Tatsache ausgehen, daß Güterströme, die ein Land dem anderen sendet, im internationalen Verkehr endgültig und auf die Dauer wieder nur durch Güterströme ausgeglichen werden können und müssen – nicht durch Geld.<sup>1</sup>*

Eugen von Böhm-Bawerk (1914)

## 1. Einleitung

Die weltwirtschaftliche Situation der Gegenwart ist gekennzeichnet durch teils erhebliche Salden in den nationalen Leistungsbilanzen.<sup>2</sup> Umstritten ist die Frage, ob und auf welche Weise diese globalen Ungleichgewichte<sup>3</sup> beseitigt oder verringert werden müssen.<sup>4</sup> Im öffentlichen und politischen Diskurs dominiert das Problem der staatlichen Verschuldung, obwohl für den Zustand einer Volkswirtschaft auch der Privatsektor von eminenter Bedeutung ist. Die Leistungsbilanz ist insofern ein aussagekräftigerer Parameter, als sie den Finanzierungssaldo der *gesamten* Volkswirtschaft widerspiegelt.

Bei der Ursachensuche gelangt man zu der Erkenntnis, dass ein wesentlicher Teil der globalen Ungleichgewichte auf Staaten mit Währungen zurückzuführen ist, deren Wechselkurse entweder manipuliert oder teilweise fixiert sind: Dies betrifft zum einen China insbesondere im Verhältnis zu den USA und zum anderen die Länder der Eurozone, die sich mit einem festen Binnenwechsellkurs konfrontiert sehen.<sup>5</sup> Da die Auf- und Abwertungen ein wichtiges wirtschaftspolitisches und marktwirtschaftliches Anpassungsinstrument für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit darstellen, erfordert die Analyse von Leistungsbilanzsalden ein hinreichendes Wissen über Wechselkurseffekte.

Die Grundlage dieser Masterarbeit bildet eine Darstellung der saldenmechanischen Zusammenhänge von Leistungsbilanzsalden im außenwirtschaftlichen (zahlungsbilanztechnischen) und binnenwirtschaftlichen Kontext. Im Anschluss daran werden sowohl

---

<sup>1</sup> Böhm-Bawerk (1914), S. 505.

<sup>2</sup> Einen Überblick über die Ausmaße bieten die Abb. 1 und 2 (Anhang).

<sup>3</sup> Zur begrifflichen Klarstellung sei darauf hingewiesen, dass mit einem „Ungleichgewicht“ lediglich ein Saldo in der Leistungsbilanz gemeint ist und keine Störung des Marktgleichgewichts in der Terminologie der Wirtschaftswissenschaft. In der englischen Sprache werden diese unterschiedlichen Bedeutungen sauber getrennt durch die Begriffe „imbalance“ und „disequilibrium“. Vgl. Dullien (2010), S. 7 Fn. 1.

<sup>4</sup> Vgl. o.V. (2010a).

<sup>5</sup> Schnabl (2011b), S. 2f. identifiziert insgesamt vier Generationen von globalen Ungleichgewichten, die zu verschiedenen Zeitpunkten entstanden sind und bis in die Gegenwart fortwirken: Die Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz (1) zwischen Japan und den USA, (2) zwischen China und den USA, (3) die Überschüsse der erdölexportierenden Länder sowie (4) die Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone.

Exportüberschüsse als auch -defizite einer Bewertung unter Nachhaltigkeits- und Wohlfahrtsaspekten unterzogen. Es folgt im dritten Teil zunächst eine Erläuterung des Zahlungsbilanzausgleichs im Regime fester sowie flexibler Wechselkurse, bevor die Zusammenhänge zwischen dem Wechselkurs und der Leistungsbilanz eingehend analysiert werden. Der vierte Teil befasst sich mit dem unter dem Begriff der „Zwillingsdefizite“ vermuteten Einfluss der Staatsverschuldung auf den Leistungsbilanzsaldo, wobei auch die umgekehrte Wirkungsrichtung beleuchtet wird. Es offenbart sich, dass auch hier der Wechselkurs einbezogen werden muss und dabei die Erwartungshaltung der Kapitalanleger eine wichtige Rolle spielt. In der Schlussbetrachtung werden schließlich die gewonnenen Erkenntnisse zusammengefasst.

Obwohl diese Arbeit vorwiegend theoretischer Natur ist, werden an geeigneten Stellen immer wieder aktuelle Bezüge hergestellt. Damit soll nicht nur die Relevanz des Themas unterstrichen, sondern auch eine bessere Anschaulichkeit erreicht werden. Vor allem in Deutschland herrscht eine oft unreflektierte Exportgläubigkeit, die in dieser wissenschaftlichen Reflexion eine kritische Würdigung erfährt.