

Volkswirtschaftliche Schriften

Heft 504

**Untersuchungen zu
Verschuldung und Deflation**

Von

Gabriele Kasten



Duncker & Humblot · Berlin

GABRIELE KASTEN

Untersuchungen zu Verschuldung und Deflation

Volkswirtschaftliche Schriften

Begründet von Prof. Dr. Dr. h. c. J. Broermann †

Heft 504

Untersuchungen zu Verschuldung und Deflation

Von

Gabriele Kasten



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Kasten, Gabriele:

Untersuchungen zu Verschuldung und Deflation / von Gabriele Kasten. – Berlin :
Duncker und Humblot, 2000

(Volkswirtschaftliche Schriften ; H. 504)

Zugl: Hamburg, Univ., Diss., 1998

ISBN 3-428-09673-8

Alle Rechte vorbehalten
© 2000 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fotoprint: Werner Hildebrand, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0505-9372
ISBN 3-428-09673-8

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☉

Vorbemerkung

Die vorliegende Arbeit, die vom Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hamburg als Dissertation angenommen wurde, wäre sicher nicht ohne den Einfluß einer Reihe von Personen entstanden, denen ich an dieser Stelle meinen herzlichen Dank sagen möchte.

Zuerst möchte ich meinen verehrten akademischen Lehrer Herrn Prof. Dr. Dr. Harald Scherf nennen, der mein wissenschaftliches aber auch intellektuelles Interesse weit über den Gegenstand der Arbeit hinaus geweckt hat. Ferner gilt mein Dank insbesondere Herrn Prof. Dr. Heinz Rieter für wertvolle Hinweise und Anregungen bei der Überarbeitung des Manuskriptes.

Einen entscheidenden Impuls erhielt die Arbeit durch einen Forschungsaufenthalt an der University of Cambridge. Ich danke Herrn Dr. Jochen Runde für die Einladung und die persönliche Betreuung in dieser anregenden Zeit. Desweiteren danke ich meinen Kollegen am Institut für Statistik und Ökonometrie, insbesondere Frau Dr. Priv.-Doz. Kirsten Ralf und Frau Dr. Irene-Katharina Herzog, für hilfreiche Kommentare und Verbesserungsvorschläge. Bei der aufwendigen Formatierung des Skriptes stand mir dankenswerterweise Herr Dr. Oliver Perschau mit Rat zur Seite.

Nicht zuletzt möchte ich an dieser Stelle meine Dankbarkeit gegenüber meinen Eltern und meiner Großmutter zum Ausdruck bringen. Wenn auch ihr Einfluß auf die konkrete Ausgestaltung dieser Arbeit weniger unmittelbarer Art war, so war ihre Unterstützung über die Jahre hinweg doch alles andere als gering. Ich widme diese Arbeit daher meiner Mutter und dem Andenken an meinen Vater.

Rotterdam, im Sommer 1999

Gabriele Kasten

Inhaltsverzeichnis

A. Problemstellung	13
B. Begriffliche Konzeption des Vermögens, der Schulden und der Deflation	15
I. Definition und Abgrenzung verschiedener Vermögenskonzeptionen	15
1. Konträre Auffassungen zum Begriff des Vermögens	15
2. Das Konzept des Volksvermögens	18
3. Der einzelwirtschaftliche Vermögensbegriff	19
4. Alternative Methoden zur Bewertung des Vermögens	21
5. Liquidität als Eigenschaft von Vermögensobjekten	23
II. Definition und Abgrenzung des Schuldbegriffes	26
1. Ökonomische Abgrenzung der Schulden	26
2. Illiquidität als Eigenschaft von Schuldtiteln	28
3. Kreditbeziehungen als Schuldbeziehungen	28
III. Abgrenzung verschiedener Definitionen der Deflation	29
1. Definition des Phänomens der Deflation	29
2. Das Vorgehen der Bank of England als Beispiel zur Unterscheidung verschiedener Preisindizes	32
IV. Begriffliche Bestimmung der Schulden-Deflation	34
C. Einige typische Entwicklungen von Schulden-Deflationen ..	37
I. Die Große Depression in den Vereinigten Staaten von Amerika	38
II. Immobilienpreise und Aktienkurse in ausgewählten Ländern in den achtziger und neunziger Jahren des zwanzigsten Jahrhunderts	42
1. Die Entwicklung der Aktienkurse	42
2. Die Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien	44
3. Die Entwicklung der Preise für Gewerbeimmobilien	46
4. Der Immobilienmarkt in Deutschland	48
III. Auswirkungen der Schulden-Deflation auf das Verhalten der privaten Haushalte	52

1.	Die Entwicklung des Vermögens und der Schuld der privaten Haushalte	52
2.	Das Phänomen des »negative equity«	56
3.	Das Konsumverhalten der privaten Haushalte	57
IV.	Einflüsse der Schulden-Deflation auf das Verhalten der Unternehmen	60
1.	Die Entwicklung der Schulden und der Zinszahlungen der Unternehmen	60
2.	Auswirkungen der Verschuldung auf das Investitionsverhalten der Unternehmen	61
V.	Auswirkungen von Schuldenkrisen auf das Verhalten von Banken	66
D.	Theoretische Untersuchungen zur Schulden-Deflation seit dem Ausbruch der Großen Depression	70
I.	Der quantitativtheoretische Erklärungsansatz der Schulden-Deflation von Fisher	71
1.	Fishers Beschreibung der Schulden-Deflation	71
2.	Kritische Anmerkungen zu Fishers Theorie der Schulden-Deflation	73
II.	Ein Modell der Schulden-Deflation	77
III.	Der liquiditätstheoretische Ansatz von Mishkin	82
1.	Das Konzept der Liquiditätshypothese	82
2.	Eine empirische Untersuchung der Bilanzeffekte für die Nachkriegsperiode	85
3.	Eine empirische Untersuchung der Bilanzeffekte für die Große Depression	86
IV.	Kings Interpretation der Schulden-Deflation als Phänomen der Realen Konjunkturzyklen	87
1.	Schulden-Deflation – ein reales Phänomen?	87
2.	Kings Modellierungsansatz einer Schulden-Deflation als Ausbreitungsmechanismus: ein Modell des »precautionary saving« mit distributiven Schocks	90
3.	Die Struktur mikroökonomischer Konsumfunktionen	93
4.	Die Umverteilung des Vermögens	94
5.	Das Konzept der makroökonomischen Konsumfunktion	95
E.	Einzelprobleme: Makroökonomische Folgen von Deflation und Verschuldung	100
I.	Redistributive Wirkungen einer Deflation	100
1.	Bedingungen für das Eintreten von Deflationen	100
a)	Die monetäre Komponente	101

b)	Die reale Komponente	104
c)	Bemerkungen zur Preisbildung	105
2.	Verteilungswirkungen einer Deflation	107
3.	Einige modelltheoretische Überlegungen	109
4.	Der Deflationsprozeß in einer offenen Volkswirtschaft	115
a)	Die Auswirkungen einer Deflation bei festen Wechselkursen	116
b)	Die Auswirkungen einer Deflation bei flexiblen Wechselkursen	119
II.	Die Schuldner-Gläubiger-Beziehung in der Schulden-Deflation	121
1.	Einkommens- und Vermögensumverteilungen in einer Schulden-Deflation	121
2.	Die Gläubiger-Schuldner-Hypothese	123
3.	Der Schuldner-Gläubiger-Transfer unter Berücksichtigung der Zusammensetzung des Vermögensportfolios	125
4.	Auswirkungen einer Umverteilung des Vermögens zwischen Schuldnern und Gläubigern auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage	126
a)	Unterschiede in den Ausgabenneigungen	127
b)	Verlängerung des wirtschaftlichen Abschwungs	128
c)	Versuch einer empirischen Verifizierung	130
III.	Vermögen und Konsum	131
1.	Vermögen als Bestandteil des Einkommens	131
2.	Die Auswirkungen des »housing equity withdrawal« auf die Konsumausgaben	135
3.	Empirische Arbeiten zum Zusammenhang des »housing equity withdrawal« und der Konsumausgaben	137
IV.	Die Bedeutung des Kredites für die Schulden-Deflation	141
1.	Die Besonderheiten des Kreditmarktes	141
2.	Bedeutung des Bankkredits	142
3.	Die Existenz von Kreditrationierung	143
4.	Die Informationsasymmetrie auf dem Kreditmarkt	144
5.	Die Auswirkung der Kreditrationierung auf die ökonomische Aktivität	147
6.	Die Kreditkontraktion im wirtschaftlichen Abschwung	149
a)	Der Kreditrückgang durch Vorgänge in der Güterwelt	151
b)	Der Rückgang des Kreditvolumens durch kredittechnische Operationen	152
V.	Finanzkrisen im Kontext asymmetrischer Informationen	153
1.	Begriffliche Bestimmung der Finanzkrise	153

2.	Der Verlauf einer Finanzkrise	154
3.	Der »lender of last resort« – Interventionen, die einen Schulden-Deflationsprozeß verhindern	156
F.	Einige grundsätzliche Bemerkungen zum Verhältnis von In- flation und Deflation	160
G.	Schlußbetrachtung.....	168
	Literaturverzeichnis	170
	Sachwortregister.....	178

Tabellenverzeichnis

C.1	Konsolidierte Bilanz des Haushaltssektors in den Vereinigten Staaten von Amerika	39
C.2	Wirtschaftsdaten der Großen Depression in den Vereinigten Staaten von Amerika	40
C.3	Entwicklung des Marktes für Gewerbeimmobilien	47
C.4	Entwicklung der Büromieten in Deutschland	49
C.5	Büroflächen in Deutschland 1995	50
C.6	Einkommen, Vermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte	54
C.7	Persönlich verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	55
C.8	Reale Konsumausgaben in ausgewählten Industrieländern	58
C.9	Veränderung des Anteils der Unternehmensschulden am Bruttoinlandsprodukt	61
C.10	Veränderung des Anteils der Zinszahlungen am Bruttoinlandsprodukt	62
C.11	Ausrüstungsinvestitionen	63
C.12	Kurzfristige und langfristige Zinssätze	65
C.13	Gewinne der Geschäftsbanken vor Abzug der Steuern	68

Abbildungsverzeichnis

C.1	Entwicklung ausgewählter Aktienpreisindizes	43
C.2	Entwicklung ausgewählter Hauspreisindizes	45
E.1	Sequenz der Ereignisse im Verlauf einer Finanzkrise	157

A. Problemstellung

Nachdem im Gefolge der monetaristischen Revolution, nach »Thatcher-Reagan-Economics« in Australien und Neuseeland, plötzlich auch in Europa und Japan hartnäckige Rezessionen beobachtet wurden, tauchte in der Wirtschaftspresse, aber auch in seriösen wirtschaftswissenschaftlichen Journalen, die Rede von der Deflation wieder auf. In begrifflich unsauberer Form, aber doch nachdrücklich wurde auf die drohenden Gefahren einer Deflation hingewiesen. Zuvor war das Thema Deflation fast vier Jahrzehnte aus der theoretischen und wirtschaftspolitischen Literatur verschwunden. Rückblickend können wir nun sagen, daß diese Mißachtung das Resultat einer günstigen Kombination ökonomischer und politischer Umstände in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg war, in der die inflatorischen Bewegungen die Erinnerung an Deflationen fast vollständig überdeckten.

Offenbar entsann man sich Ende der achtziger Jahre wieder an Keynes' Analyse eines Deflationsprozesses in den zwanziger Jahren, den »Economic Consequences of Mr. Churchill«: Man sprach und schrieb von »Economic Consequences of Mrs. Thatcher« oder von »Economic Consequences of Mr. Reagan«. Wieder aufgetaucht sind auch Vorstellungen zur Schulden-Deflation nach dem Vorbild von Irving Fisher. Aber wenn man die einschlägige Literatur genauer analysiert, bemerkt man schnell große Unsicherheiten über die Phänomene, die einen Begriff von Deflation charakterisieren sollen, der Sprachgebrauch ist alles andere als einheitlich.

In der vorliegenden Arbeit wird der Versuch unternommen, den unübersichtlichen Literaturbefund systematisch zu klären. Dazu werden zunächst im ersten Kapitel die begrifflichen Grundlagen gelegt, die für die weitere Analyse konstitutiv sind. Dies erscheint notwendig, da sich unter den gekennzeichneten Umständen im Zusammenhang mit Deflationsfragen allmählich eine ganze Reihe von Behauptungen, Ansichten und Redewendungen herausgebildet haben, die bei der Beurteilung der Schulden-Deflation verwendet werden, ohne daß ihnen irgendeine volkswirtschaftliche Erkenntnis zugrunde liegt. Welche schädlichen Folgen hieraus für das Wirtschaftsleben entstehen können, wird sofort klar, wenn man bedenkt, wie stark die modernen kapitalistischen Volkswirtschaften auf Imponderabilitäten reagieren und in ihren Entwicklungen durch Stimmungen beeinflusst werden.

Im zweiten Kapitel werden einige typische Entwicklungen in Deflationsprozessen vorgeführt. Die wohl bekanntesten Beispiele reiner Deflationen ereigneten sich während der Großen Depression, aber japanische Erfahrungen mit deflationären Bewegungen des allgemeinen Preisniveaus Ende der achtziger Jahre zeugen auch heute von der Aktualität dieses Phänomens. Sie geben Anlaß zu einer erneuten Auseinandersetzung mit den redistributiven Wirkungen einer Deflation in Verbindung mit Schulden. Dabei wird deutlich, daß Gläubiger und Schuldner von Preissenkungsbewegungen in charakteristischer und unterschiedlicher Weise getroffen werden, wobei für Haushalte, Unternehmen, Banken jeweils gesonderte Mechanismen wirken.

Kapitel 3 präsentiert einen Überblick über die Grundideen und Strukturen der verschiedenen, zum Teil sich ergänzenden, zum Teil miteinander konkurrierenden theoretischen Ansätze zur Erklärung der Schulden-Deflation und ihrer Ursachen. Auf diese Weise soll ein Überblick über die wichtigsten herrschenden Theorien und ihre gedanklichen Hintergründe im Kontext der Schulden-Deflation geliefert werden. Es geht hier nicht darum, die diversen Theorien in all ihren Varianten und Verästelungen zu präsentieren; das Ziel ist vielmehr, einige repräsentative Theorien darzustellen, die die essentiellen Elemente und Unterschiede der verschiedenen Ansätze in Erscheinung treten lassen. Dabei wird die große Nähe dieser Theorien zur Konjunkturtheorie im allgemeinen und im besonderen deutlich.

Deshalb werden im vierten Kapitel aus makroökonomischer Perspektive mögliche Konstellationen gesondert untersucht, die sich aus einem Zusammenspiel von Schuld und Deflation ergeben: im Mittelpunkt stehen dabei redistributive Wirkungen der Schulden-Deflation und deren Folgen für die Volkswirtschaft, insbesondere für den wirtschaftlichen Abschwung. Mit Hilfe dieses theoretischen Werkzeuges entsteht die Möglichkeit, aktuelle Probleme fallweise besser, da differenzierter, analysieren zu können.

Es zeigt sich im fünften Kapitel, daß man mit der Vorstellung, Deflationen könnten wie inverse Inflationen behandelt werden, nicht weit kommt, da sich die Kausal- und Wirkungsketten als zu verschieden erweisen.

Keynes Denkentwicklung von den »Economic Consequences of the Peace« (1919), in denen er sprach, daß es kein sichereres Mittel zur Unterhöhnung der kapitalistischen Gesellschaft als die Inflation gäbe, zu den »Economic Consequences of Mr. Churchill«, in den er verheerende Wirkungen eines Deflationsprozesses notiere, schließlich zur »General Theory« von 1936, in der er die Rezession – die so oft mit Deflationsprozessen gekoppelt ist – als die eigentlichen Zerstörer der kapitalistischen Gesellschaft und ihrer politischen und wirtschaftlichen Freiheit bestimmte, ist angesichts der Resultate der vorgelegten Analysen nicht mehr überraschend.

B. Begriffliche Konzeption des Vermögens, der Schulden und der Deflation

Obwohl die Schulden-Deflation¹ seit dem Ersten Weltkrieg ein schwerwiegendes ökonomisches und soziales Problem darstellt, gibt es bis heute keine von allen Richtungen der Nationalökonomie anerkannte Definition. Nicht zuletzt ist dies die Folge der Vorherrschaft neoklassischer Theoriebildung in der zweiten Hälfte dieses Jahrhunderts. Ohne den Erklärungsgehalt neoklassischer Theorie für bestimmte reale Phänomene zu bestreiten oder in Frage zu stellen, ist ihr Erkenntniswert für monetäre Phänomene stark eingeschränkt: in einer modernen Geldökonomie gehen den realwirtschaftlichen Vorgängen oft monetäre Handlungen voraus.

Bevor wir uns dem heutigen Stand der Theorie der Schulden-Deflation und ihrer empirischen Evidenz zuwenden, erscheint es in bezug auf spätere Überlegungen angebracht, einige generelle Betrachtungen zum Begriff des Vermögens, der Schulden und der Deflation an den Beginn unserer Ausführungen zu stellen. Sie sollen vor allem Elemente und Beziehungen betonen, die später eine gewisse Rolle spielen werden.

I. Definition und Abgrenzung verschiedener Vermögenskonzeptionen

1. Konträre Auffassungen zum Begriff des Vermögens

Bislang besteht unter den Nationalökonomern keineswegs Einigkeit darüber, was unter Vermögen zu verstehen ist. Daß dabei die Ausformungen eines Vermögensbegriffes die verschiedensten Interpretationen erfahren haben, braucht allein deshalb nicht zu verwundern, da der Streit, was un-

¹ In der vorliegenden Arbeit wird der englische Begriff »Debt Deflation« mit dem deutschen Wort »Schulden-Deflation« übersetzt. Indes: Der Ausdruck »Deflation« wird im deutschen Sprachgebrauch nicht einheitlich verwendet: zum einen bezeichnet er eine nicht näher spezifizierte Abnahme von zum Beispiel Schulden, zum anderen beschreibt er einen Rückgang nicht näher bestimmter Preise. Wir verstehen im folgenden unter dem deutschen Begriff »Schulden-Deflation« nicht die Abnahme der Schulden, sondern Schulden in Verbindung mit Preisrückgängen.