



**NZZ Libro E-Book**

Silvio Borner

# **Über Schulden und Überschuldung**

**Warum die Politik versagt**

Verlag Neue Zürcher Zeitung



**NZZ Libro E-Book**

Silvio Borner

# **Über Schulden und Überschuldung**

**Warum die Politik versagt**

Verlag Neue Zürcher Zeitung



**Silvio Borner**

# **Über Schulden und Überschuldung**

**Warum die Politik versagt**

**Unter Mitarbeit von Sebastian Deininger  
(Universität Basel)**

**Verlag Neue Zürcher Zeitung**



## Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2014 Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich

Der Text des E-Books folgt der gedruckten 1. Auflage 2014 (ISBN 978-3-03823-891-1)

Covergestaltung: TGG Hafen Senn Stieger, St. Gallen

Datenkonvertierung: CPI - Clausen & Bosse, Leck

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 Werks oder von Teilen dieses Werks ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechts.

ISBN 978-3-03823-994-9

[www.nzz-libro.ch](http://www.nzz-libro.ch)

NZZ Libro ist ein Imprint der Neuen Zürcher Zeitung

# Vorwort

Wozu noch ein Buch zur Finanzkrise, über die schon so viel geschrieben wurde? Kann man überhaupt noch etwas Neues dazu sagen? Die Stossrichtung dieses Buches besteht nicht in einer ökonomischen oder gar finanztechnischen Analyse, sondern in der polit-ökonomischen Betrachtung der tiefer liegenden Ursachen und der Folgen für die Zukunft.

Im Rahmen eines Public-Choice-Ansatzes wird herausgearbeitet, weshalb und wie sich öffentliche Schulden und somit auch staatliche Schuldenkrisen von gewöhnlichen Finanzmarkt- oder Banken Krisen unterscheiden. Im Zentrum steht der Vergleich von Marktversagen und Politikversagen, wobei allein Letzteres für die Staatsschuldenkrise massgeblich ist. Um dies klar zur Darstellung zu bringen, beginne ich mit der Analyse der Ursachen und Folgen von Schulden bei den privaten Haushalten und Unternehmen. Finanztechnisch unterscheiden sich private und staatliche Schulden nicht, polit-ökonomisch betrachtet haben aber öffentliche Schulden zwei Merkmale, die erklären, weshalb gerade in einer Demokratie staatliche Defizite und damit die öffentliche Verschuldung systeminhärent sind: Zum einen sind dies die kollektiven Entscheidungsprozesse über die Ausgaben und Einnahmen, und zum anderen ist es die kollektive Haftung für die Schulden. Das Politikversagen ist somit endogen. Es kann nur durch explizite institutionelle Mechanismen verhindert werden, welche die Handlungsspielräume der Politiker begrenzen, wie dies beispielsweise bei der schweizerischen Schuldenbremse der Fall ist. Ein Kollektiv entscheidet und haftet für seine Entscheide fundamental anders als ein Einzelner, sei es nun ein Haushalt oder ein Unternehmen. Demokratische

Willensbildung ist immer mit einem Collective-Action-Problem, dem Problem des kollektiven Handelns, verbunden. Und weil der Staat nicht wie ein Privater mit seinem Vermögen haftet, hat das staatliche Budget Allmendcharakter. Im Zentrum stehen somit die Schuldenkrisen von Staaten, die wir im Zeitablauf und im Quervergleich zur Darstellung bringen. Die Schweiz kommt dabei klar besser weg als fast alle übrigen Länder, was durch institutionelle Strukturen wie die direkte Demokratie und den Föderalismus einerseits und eine politisch gewollte Schuldenbremse andererseits erklärt wird. Doch auch hier ist nicht alles Gold, was glänzt. Gerade wegen der Wirksamkeit der Schuldenbremse hat sich der systeminhärente Druck zur Ausdehnung der Staatstätigkeiten auf die Regulierungsschiene verlagert. Die Regulierungswut und -flut belastet die privaten Unternehmen und Haushalte jedoch eher stärker als budgetierte Ausgaben. Zudem sind die Verzerrungs- und Verteilungseffekte noch intransparenter als bei Steuern und Ausgaben. Der gewählte Erklärungsansatz wirft auch ein neues Licht auf die Eurokrise, in der die politische Verantwortungslosigkeit einen bisher unbekanntem, traurigen Höhepunkt erreicht hat.

Der Verfasser dankt insbesondere Sebastian Deininger und Dr. Brigitte Guggisberg für die wertvolle Unterstützung bei der Gestaltung und Redaktion dieses Buches. Nützliche Anregungen stammen von Markus Saurer, Dr. Patrick Koch und Dominik Hauri.

Basel, im Oktober 2013

Silvio Borner

# 1 Einleitung

Jedes Jahrhundert hatte seine ganz eigenen beherrschenden Themen und die damit verbundenen zentralen Herausforderungen. Neben den sozialen Umwälzungen und politischen Revolutionen kam es auch immer wieder zu ökonomischen Krisen. Während es bei Ersteren meist um die scheinbar zeitlosen Fragen von «Reich gegen Arm» und «Mächtig gegen Machtlos» ging, haben ökonomische Krisen einen starken zeitlichen Bezug und sind im Zeitablauf sehr heterogen.

Folgt man Werner Plumpe, so können ökonomische Krisen grob in solche der Vormoderne und solche der (Post-)Industrialisierung unterteilt werden.<sup>[1]</sup> Wirtschaftskrisen werden in diesem Kontext allgemein als gesamtwirtschaftliche Störungen betrachtet, dies in Abgrenzung zu Begriffen der Konjunkturtheorie (z. B. Depression, Rezession oder Abschwung). Demnach scheinen Wirtschaftskrisen vor 1800, also Krisen der Vormoderne, einen starken Bezug zur Natur und weniger zur Art und Weise des Wirtschaftens zu haben. Zwar gab es auch damals schon Spekulationsblasen an den Börsen, die Tulpenmania der Jahre 1630–1638 ist ein bekanntes Beispiel dafür, doch mehrheitlich ging es um viel existenziellere Dinge wie etwa Ernährungskrisen als Folge schlechter Ernten durch klimatische Katastrophen. Wirtschaftskrisen, deklariert als gesamtwirtschaftliche Störungen in Zeiten des modernen Wirtschaftens, weisen hingegen eine viel grössere Nähe zu dem auf, was Ökonomen als Spekulationsblasen bezeichnen. Diese werden im Gegensatz zu den umweltbedingten Krisen der Vormoderne durch aktives Verhalten der Marktakteure herbeigeführt und letztlich zum Platzen gebracht. Später werden wir diese Form gesamtwirtschaftlicher Störungen als mögliche



Ausprägung einer Finanzkrise einordnen und als Bankenkrise bezeichnen. Auch (Staats-)Schuldenkrisen fallen in die Kategorie der Finanzkrisen, sie sind jedoch getrennt von Bankenkrisen zu betrachten. Beide Formen von Finanzkrisen sind keinesfalls nur eine Erscheinung der Neuzeit, sondern historisch häufig dokumentierte Ereignisse von grosser Tragweite. Während Bankenkrisen infolge des Platzens einer Spekulationsblase einen bestimmten, mehr oder minder geordneten Verlauf zeigen, gilt dies nicht in gleicher Weise für staatliche Schuldenkrisen. Zu Beginn einer Bankenkrise werden apokalyptisch anmutende Szenarien wie die Grosse Depression in der politischen Diskussion schnell bemüht, um sich sogleich als fälschlich zu erweisen. Wir werden zeigen, dass Bankenkrisen in der Gegenwart zwar häufiger auftreten als früher, in der Regel jedoch von viel kürzerer Dauer sind. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass die Märkte effizienter funktionieren als in der vorindustriellen Zeit. Staatsschuldenkrisen hingegen haben ihren Ursprung nicht in einer Überhitzung der Märkte für verschiedenste Vermögensanlagen, sondern im dauerhaften Politikversagen.

Betrachtet man die ökonomischen Krisen der letzten Jahrhunderte, fällt zudem auf, dass diese in einem immer engeren Kontext zum menschlich-aktiven Handeln stehen. Mit anderen Worten hat sich der Einfluss menschlichen Verhaltens auf die Art der Krise und auf deren Verlauf über die Jahrhunderte hinweg vergrössert. Müsste man für das noch junge 21. Jahrhundert ein zentrales Thema finden, das die Länder global herausfordern wird, so wäre dies eindeutig die zunehmende Verschuldung respektive Überschuldung von Staaten. Erstere ist nicht per se etwas Schlechtes, im Gegenteil. Die Möglichkeit der Verschuldung gestattet es einem Individuum oder auch einem Staat, Ausgaben heute zu tätigen, unabhängig davon, ob Liquidität vorhanden ist oder nicht. Dieses Instrument der Kreditaufnahme ist zentral für

unsere Wirtschaftsordnung, da es partiell eine Umverteilung von Vermögenden zu weniger Vermögenden ermöglicht, ohne dass politisch-regulatorisch Einfluss genommen werden muss. Ein Beispiel hierfür ist die Finanzierung der Ausbildung und damit der Aufbau von Humankapital. Für den jungen Menschen mit begrenzten finanziellen Mitteln schafft eine Ausbildung die Möglichkeit, in Zukunft mehr Einkommen zu erzielen. Es ist deshalb sowohl aus Sicht dieses jungen Menschen wie auch gesamtwirtschaftlich sinnvoll, heute einen Kredit aufzunehmen, der nach erfolgreicher Investition (in Bildung), mit der Rendite der Investition (Bildungsrendite), zurückbezahlt werden kann. Neben dieser positiven Facette von Verschuldung existiert jedoch auch eine negative, die der Überschuldung. Diese tritt salopp gesagt dann ein, wenn der Schuldner seine angehäuften Schuldenlast nicht mehr fristgerecht bedienen kann. Die Gründe hierfür sind vielschichtig und können je nach Typ des Schuldners (Haushalt, Staat, Unternehmen) ganz verschieden sein. Sie sollen in diesem Buch erläutert werden. Im vorangegangenen Beispiel kann eine Überschuldung dadurch entstehen, dass der Bildungskredit in der Jugend zu hoch war oder die Bildungsrendite zu gering ausfiel. Analoges gilt für Unternehmen und Staaten. Bei der Gegenüberstellung der drei Gruppen wird jedoch ein eklatanter Unterschied deutlich werden: Während Unternehmen meist Investitionen tätigen, die kalkulierbar sind und einen gewissen berechenbaren Return on Investment (ROI) versprechen, gilt Gleiches nicht für den Staat; denn dieser ist kein Investor, sondern ein Produzent öffentlicher Güter, und immer mehr auch ein Umverteiler finanzieller Ressourcen. Natürlich kann argumentiert werden, dass auch der Staat, soweit er die Finanzierung der Ausbildung des jungen Menschen übernimmt, einen Anspruch auf die Rendite erheben kann. Mit den klassischen Investitionen eines Unternehmens kann diese Art der

staatlichen Investition jedoch nur teilweise verglichen werden, denn ein junger Mensch ist mobil und kann das Land, das seine Ausbildung finanziert hat, nach dem Abschluss jederzeit verlassen. Dieser sogenannte Braindrain belastet aktuell die ost- und südeuropäischen Länder, aus denen besonders die gut ausgebildeten und talentierten Fachkräfte in grosser Zahl abwandern, weil sie zu Hause keine Perspektiven sehen. Auch öffentliche Investitionen in die Infrastruktur (Strassen, Bahnen, Stromversorgung) werden nicht primär im Hinblick auf eine Rendite getätigt, sondern weit mehr im Hinblick auf einen zukünftigen volkswirtschaftlichen Ertrag. Bei den Bahnen in der Schweiz kommen die Benutzer für nur gerade die Hälfte der Kosten auf, der Rest ist (hoffentlich) volkswirtschaftlicher Nutzen, der nicht direkt einzelnen Unternehmen, Regionen usw. zurechenbar ist. Dieser aussermarktliche Ertrag öffentlicher Investitionen ist deshalb problematisch, weil er bei den einzelnen Steuerzahlern in unterschiedlicher Höhe anfällt und weil er nicht wie private Güter auf dem Markt durch die Zahlungsbereitschaft der Nutzniesser bewertbar ist.

So gross die Unterschiede der Wirtschaftseinheiten auch sind, ein Grundsatz ist ihnen allen gemein: Liegen die eigenen Ausgaben dauerhaft über den Einnahmen, wird dies unweigerlich zu Überschuldung führen. Für den Fall des öffentlichen Sektors gibt Abbildung 1 einen historischen Überblick in Form des Ausgaben-Einnahmen-Verhältnisses (AEV)<sup>[2]</sup> im Zeitverlauf ab 1980 für die Schweiz und für ausgewählte Regionen. Während die Schweiz in den 1980er-Jahren fast in jedem Jahr mehr einnahm, als sie ausgab, lag das Verhältnis sowohl für (Rest-)Europa als auch für Nordamerika stets über 1. Die durchschnittlichen Werte dieser Periode liegen bei 0,98 für die Schweiz und bei 1,10 bzw. 1,21 für Europa und Nordamerika.

Die zweite Hälfte der 1990er-Jahre zeigt ein kontinuierliches Sinken des AEV, wobei der Wert in (Rest-)Europa und Nordamerika das vorläufige Minimum im Jahr 2000 und in der Schweiz 2001 erreicht. Eine mögliche Erklärung hierfür ist der sogenannte Clinton-Boom in den USA und die New Economy, die weltweit um die Jahrtausendwende für wirtschaftlichen Aufschwung und sprudelnde Steuereinnahmen sorgte. Doch steigende Staatseinnahmen bedeuten zumeist auch zunehmende Begehrlichkeiten. So steigen die Ausgaben des Staates meist simultan mit den Einnahmen, doch wenn die Einnahmen zurückgehen, sinken die Ausgaben bei Weitem nicht so schnell. Dies zeigt sich in den Jahren vor der Finanzkrise 2008, in denen das AEV zunächst steigt und erst spät aufgrund von Anpassungen der Ausgabenseite wieder sinkt. Von besonderem Interesse für unsere Analyse sind die Krisenjahre ab 2008. Sowohl in (Rest-)Europa als auch in Nordamerika fallen die Staatseinnahmen infolge der Krise deutlich geringer aus als zuvor. Gleichzeitig werden aber Konjunkturprogramme lanciert, um die Wirtschaft zu stützen. Die Folge ist ein sprunghafter Anstieg des AEV. Für die Schweiz gilt dies nicht. Zum einen wurde sie von der Finanzkrise nicht ganz so hart getroffen wie (Rest-)Europa und Nordamerika, und die Staatseinnahmen blieben entsprechend relativ konstant. Zum anderen hat die Schuldenbremse verhindert, dass die Staatsausgaben sprunghaft gestiegen sind. Auf diese Weise konnte der Schweizer Staat selbst während der Krise mehr einnehmen, als er ausgab.

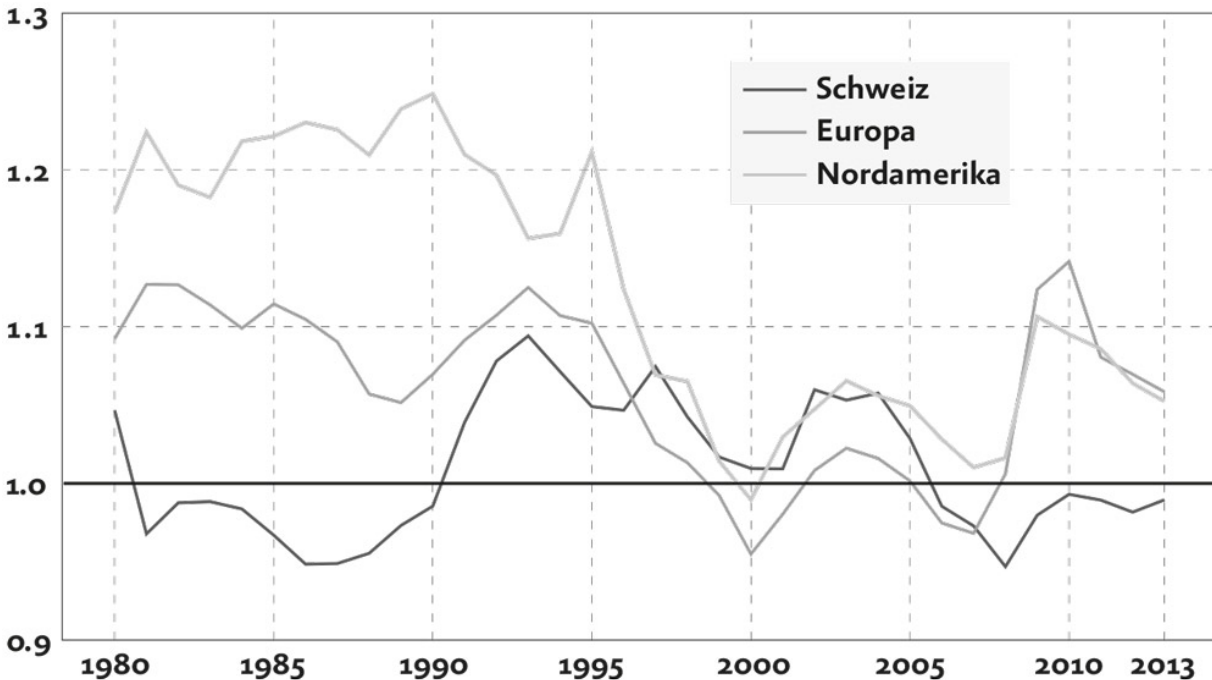


Abbildung 1: Entwicklung des Ausgaben-Einnahmen-Verhältnisses der Schweiz im Vergleich zu ausgewählten Regionen von 1980 bis 2013. Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Oxford Economics (aus Datastream).

Über den ganzen Zeitraum von 33 Jahren hinweg betrachtet, übersteigen die Einnahmen die Ausgaben in der Schweiz immerhin 16 Jahre lang. In (Rest-)Europa ist dies nur während fünf Jahren der Fall, Nordamerika weist lediglich ein einziges Jahr mit höheren Einnahmen aus. Für die gesamte Periode berechnet, beläuft sich das durchschnittliche AEV in der Schweiz auf 1,01, in Europa auf 1,06 und in Nordamerika auf 1,13.

Wie bereits eingangs diskutiert, kann kein Mensch, aber auch keine Institution, auf Dauer mehr Geld ausgeben als eingenommen wird. Früher oder später kommt es unweigerlich zur Überschuldung und in der Folge zum Bankrott. Dieser Grundsatz gilt gleichermassen für Individuen wie für Unternehmen und auch für Staaten.

## 2 Finanzkrisen: Banken-, Schulden- und Währungskrisen

Um das Thema der Verschuldung umfassend analysieren zu können, muss neben dem Staat, den Unternehmen und den Privathaushalten noch ein vierter Kreis von Akteuren eingeführt werden: die Banken oder allgemeiner die Finanzinstitute, deren Geschäft das Kreditwesen begründet und die Finanzmärkte bestimmt. Banken und Finanzmärkte sind eng mit den eingangs genannten ökonomischen Störungen des postindustriellen Wirtschaftens verknüpft.

Verfolgt man die verschiedenen Typen von Bankenkrisen und späteren Währungs- und letztlich Staatskrisen bis in das frühe 19. Jahrhundert zurück, erkennt man eine gewisse Parallelität im Verlaufsmuster. Die Literatur unterscheidet grundsätzlich zwischen drei Arten von Finanzkrisen: Bankenkrisen, Währungskrisen und Schuldenkrisen.

Bankenkrisen werden von den Autoren Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff in ihrem vielbeachteten Werk «This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly» durch das Auftreten von einem der folgenden zwei Ereignisse definiert:

1. «Bank runs that lead to the closure, merging, or takeover by the public sector of one or more financial institutions.
2. If there are no runs, the closure, merging, takeover, or large-scale government assistance of an important financial institution (or group of institutions) that marks the start of a string of similar outcomes for other financial institutions.»<sup>[3]</sup>

Unter Teil 2 dieser Definition könnte die der UBS im Jahr 2008 gewährte Hilfe als eindeutiger Beleg für eine Bankenkrise in der Schweiz gesehen werden.<sup>[4]</sup> Klassische Runs auf die Banken sind



jedoch ausgeblieben, weil Depositen heute weitgehend staatlich versichert sind und – noch wichtiger – weil der Vertrauensverlust in dieser Krise vor allem die Interbankkredite zum Versiegen brachte. Deshalb wurden sowohl in den USA als auch in Europa zahlreiche Finanzinstitute entweder verstaatlicht oder mit kräftigen Finanzspritzen der öffentlichen Hand am Leben erhalten – nicht nur in Einzelfällen, sondern in beinahe systematischer Manier. Banken Krisen, auch das heben die Autoren Rogoff und Reinhart klar hervor, sind kein exklusives Phänomen der Gegenwart, ganz im Gegenteil. Abbildung 2 gibt eine geografische Übersicht zu den Banken Krisen seit 1800 oder dem Zeitpunkt der Unabhängigkeit des jeweiligen Staates.



Abbildung 2: Banken Krisen seit 1800 weltweit. Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Reinhart/Rogoff (2009) und «Banking Crises: An Equal Opportunity Menace».

Wie aus Abbildung 2 ersichtlich, existiert vor allem in Industrieländern eine starke Tendenz zu Banken Krisen. Unter den Schwellenländern stechen interessanterweise insbesondere

Brasilien, Mexiko, China, Indien und Südafrika hervor, die ähnlich den Industrieländern deutlich über dem globalen Durchschnitt liegen. Neben der Häufigkeit ist die Dauer der Bankenkrise ein wichtiger Faktor. Wir messen sie hier als Anteil der Jahre, in dem sich ein Staat seit 1800 bzw. seit seiner Unabhängigkeit in einer Krise befand. Dieser Wert könnte als Indikator für die Intensität der Krise betrachtet werden. Einen Überblick dazu gibt Tabelle 1.

Region oder Staatengruppe	Dauer an Jahren in %, in denen sich eine Region in einer Bankenkrise befunden hat, seit 1800 oder Unabhängigkeit	Anzahl der Bankenkrisen
Afrika	12,5	1,7
Nordamerika	11,2	10,5
Asien	11,2	3,6
Argentinien, Brasilien und Mexiko	9,2	9
Schwellenländer	8,3	2,8
Industriestaaten	7,2	7,2
Europa	6,3	5,9
Ozeanien	4,8	2
Lateinamerika	4,4	3,6

*Tabelle 1: Dauer an Jahren in Prozent, in denen sich eine Region in einer Bankenkrise befand, und durchschnittliche Anzahl der Krisen. Quelle: Reinhart/Rogoff (2009), S. 154.*

In Afrika befanden sich die Staaten durchschnittlich während 12,5 Prozent der Zeit in einer Bankenkrise, obwohl sie durchschnittlich nur 1,7 Bankenkrisen zu bewältigen hatten. Dieser hohe Prozentanteil ist zumindest teilweise ein statistisches Phänomen. Er erklärt sich dadurch, dass 77 Prozent der Bankenkrisen auf diesem Kontinent nach 1945 stattfanden und