

## Schulden, die wir nicht zahlen sollten<sup>1</sup>

Im Mittelpunkt der Debatte über die richtige Art der Konjunkturankurbelung steht die Schuldenfrage. Wenn Politiker und Volkswirte über dieses Thema diskutieren, geht es ihnen dabei im Allgemeinen um die Schulden der öffentlichen Hand. Aus konservativer Sicht verhindert eine zu hohe Schuldenaufnahme des Staates die wirtschaftliche Erholung. Die sprunghaft anwachsenden Verbindlichkeiten würden demnach auf unsere Kinder und Enkel übergehen und Amerika letztlich verarmen lassen. Liberale<sup>2</sup> Ökonomen wie Paul Krugman und Joseph Stiglitz halten dagegen, die relative Belastung durch in der Vergangenheit aufgenommene Schulden könne allein durch höhere Wachstumsraten und ein steigendes Bruttoinlandsprodukt vermindert werden. Haushaltseinsparungen führen ihrer Auffassung nach zu schrumpfender Nachfrage und infolgedessen zu einem rückläufigen Wirtschaftswachstum. Die Schuldenlast werde dadurch nur noch schwerer.

So wichtig diese Debatte auch ist – ein Aspekt kommt dabei zu kurz: Es war ja keineswegs die Staatsverschuldung, die zum Zusammenbruch der Finanzmärkte 2008 führte. Sie behindert auch heute nicht die wirtschaftliche Erholung. Wachsende Haushaltsdefizite waren lediglich die Folge der Finanzkrise, nicht ihr Auslöser.<sup>3</sup> Es gibt sogar gute Gründe für die Annahme, dass die staatliche Schuldenaufnahme eine schwache Konjunktur vor dem Absturz in eine Rezession bewahrt. Als zum Beispiel der Kongress Anfang des Jahres die Fiskalklippe<sup>4</sup> mithilfe von Steuererhöhungen im Umfang von jährlich über 180 Mrd. US-Dollar umschiffte und dann im März auch noch eine Schuldenbremse beschloss, die Ausgabenkürzungen von 85

- 1 Aus dem Amerikanischen von Nicola Liebert. Dieser Aufsatz erschien ursprünglich im Mai 2013 mit dem Titel »The debt we shouldn't pay« in *New York Review of Books* 60, 8. © 2013 The New York Review of Books
- 2 Das politische Spektrum der USA ist sehr viel anders gelagert als in Europa beziehungsweise in der Bundesrepublik. Mit »liberal« ist in den USA eine politische Position gemeint, die aus deutscher Sicht am ehesten mit »sozialliberal« oder »linksliberal« charakterisiert werden könnte (Anmerkung der Redaktion – A.d.R.).
- 3 Der US-Haushalt wies noch im Jahr 2001 einen Überschuss auf. Die Steuersenkungen der Bush-Regierung und die Kosten zweier Kriege führten zwar zu Defiziten, doch machten diese 2008 nur drei Prozent des BIP aus.
- 4 Wenn die Staatsausgaben einen gesetzlich festgeschriebenen Höchststand zu erreichen drohen und die Regierung auf den Moment zusteuert, an dem sie Rechnungen und Gehälter nicht mehr auszahlen kann, spricht man von einer »Fiskalklippe«. Im Oktober dieses Jahres kam es erst zu einer Einigung zwischen Republikanern und Demokraten, nachdem der Etat bereits über den Rand der Klippe gestürzt war und die Zahlungen zeitweilig eingestellt werden mussten (A.d.R.).

Mrd. Dollar bedeutete, halbierte sich nach Schätzungen des Haushaltsbüros des Kongresses (Congressional Budget Office) dadurch das Wirtschaftswachstums im laufenden Jahr. Überdies sollte berücksichtigt werden, dass die Defizite nicht etwa durch staatliche Verschwendungssucht verursacht wurden, sondern – insbesondere im Fall von Medicare, der staatlichen Krankenversicherung für Rentner – durch ein ineffizientes und überteuertes Gesundheitssystem.<sup>5</sup>

Ausgelöst wurde die Krise von 2008 vielmehr durch *private*, spekulationsbedingte Schulden, insbesondere in Form exotischer Hypothekenschuldverschreibungen, die durch kurzfristige Kredite zu sehr hohen Kosten refinanziert wurden. Auch jetzt noch behindern diese Schulden das wirtschaftliche Wachstum. In den zehn Jahren vor 2008 wuchs die private Verschuldung mehr als dreimal so schnell wie die Staatsverschuldung. Bei 22 Prozent der mit Hypotheken belasteten US-Immobilien übersteigen die Schulden den Wert des Hauses. Junge Erwachsene, die ihr Studium mit Darlehen finanzieren mussten, beginnen ihr Berufsleben mit Schulden, die sich zusammen inzwischen auf eine Billion Dollar belaufen – mit entsprechend negativen Folgen für ihre Kaufkraft. Da die Löhne und Gehälter mit den Lebenshaltungskosten nicht Schritt halten, macht die Mittelschicht Schulden, um ihren Standard halten zu können. Es ist dieser private Schuldenüberhang, der die konjunkturelle Erholung verzögert, und keineswegs die geradezu zwanghaft debattierte Staatsverschuldung.

Die Schuldendebatte erinnert an Tom Stoppards Schauspiel »Rosenkranz und Gildenstein«, in dem die Figuren eine gewaltige Rochade vollführen, durch die plötzlich die Nebendarsteller in den Mittelpunkt rücken, während die Hauptdarsteller von der Bühne verschwinden. Genauso ist es auch mit der umstrittenen Frage der Staatsverschuldung: Sie steht heute im Mittelpunkt der politischen Debatte, spielt in der ökonomischen Wirklichkeit aber nur eine Nebenrolle. Die zentrale Frage ist vielmehr, wie die Konjunktur angekurbelt werden kann. Um sie zu beantworten, sollten wir uns Gedanken machen, wie der private Schuldenberg abgebaut und die Finanzbranche am Missbrauch ihrer Macht in Bezug auf Kreditschöpfung und Eigenhandel gehindert werden kann.

Der Wirtschaftsanthropologe David Graeber konnte in seiner umfangreichen Untersuchung »Schulden: Die ersten 5000 Jahre« zeigen, dass der Kampf zwischen Reich und Arm zumeist die Form eines Konflikts zwischen Gläubigern und Schuldnern annahm – eines Konflikts über die Berechtigung von Zinsen, Schuldknechtschaft, Schuldenerlass, Zwangsräumungen, über die Rückzahlung, die Pfändung von Schafen oder Weinbergen und den Verkauf von Kindern der Gläubiger in die Sklaverei.

Er zitiert den Historiker Moses Finley, dem zufolge in der antiken Welt alle progressiven Entwicklungen ein zentrales Thema hatten: »die Schulden streichen und das Land umverteilen«.

Obwohl Graebers Geschichte für die Ereignisse seit 2008 von höchster Bedeutung ist, kommt die derzeitige wirtschaftliche Misere in seinem Buch kaum vor. Stattdessen hat er die Hintergründe der aktuellen Krise umfassend dargestellt. Sein sach-

5 Tatsächlich gehört das Gesundheitssystem der USA zu den teuersten und zugleich ineffizientesten (A.d.R.).

liches und auch freches Buch beleuchtet die Auslassungen in der derzeitigen Debatte und die verborgenen politischen Konflikte, die sich hinter den technischen Haushaltsfragen verstecken.

Graeber, ein US-Amerikaner, der am Goldsmith College der University of London unterrichtet, beginnt seine Darstellung mit einer Anekdote: Er besuchte ein Gartenfest der Westminster Abbey, zu dessen Gästen internationale Politaktivisten und Gutmenschen, Wirtschaftsliberale und radikale Globalisierungsgegner gehörten. Dort kam er mit der Anwältin einer gemeinnützigen Stiftung ins Gespräch, der er von seinem Engagement für eine Kampagne gegen den Internationalen Währungsfonds (IWF) und dessen Sparauflagen gegen Entwicklungsländer erzählte. Dabei erwähnte er die biblischen Jubeljahre, in denen die hebräischen Könige in regelmäßigen Abständen alle Schulden erließen.

»Aber«, wandte die Anwältin in einem Ton ein, als sei das nur allzu offensichtlich, »die Leute hatten sich das Geld zuvor schließlich geliehen! Seine Schulden muss man doch zurückzahlen«.

Graeber erinnerte sie daran, dass selbst laut der klassischen Wirtschaftstheorie »der Kreditgeber ein gewisses Maß an Risiko hinzunehmen hat«. Und je höher die erwartete Rendite, desto höher auch die Gefahr eines Zahlungsausfalls. Gleichwohl wirke die Annahme, dass man »seine Schulden doch zurückzahlen muss«, so überzeugend, erklärt er, »weil es sich dabei gerade nicht um eine ökonomische Feststellung handelt, sondern um eine moralische«. Schulden sind per definitionem etwas, das man schuldet und das man zurückzahlen muss.

In Graebers umfassender, mitreißender und gelegentlich auch ärgerlicher Studie stechen drei Themen hervor: zum einen die »tiefe moralische Verunsicherung«, die unser Verständnis von Schulden beherrscht, zum anderen der ewige Kampf um Schuldenerlass und die Frage, wer davon profitieren soll, und zum dritten die Funktion von Schulden für die Klassenpolitik der Ausübung sozialer Kontrolle.

Es gibt Graeber zufolge keinerlei Beleg für die Existenz eines primitiven Wirtschaftssystems, das auf Tausch basierte – allen akademischen Bemühungen, einen solchen Fall zu finden, zum Trotz. Was ist an dieser Feststellung so wichtig? Tatsächlich gab es zwei Jahrtausende, bevor Könige Münzen zu prägen begannen, schon *Kredite*. Lange vor der Erfindung des Papiers wurden solche Verträge auf Tontafeln festgehalten: Die großen Grundbesitzer streckten den Kleinbauern auf ihrem Land Vorräte vor gegen das Versprechen, diesen Vorschuss zurückzuzahlen. Und wo Kredite sind, sind natürlich auch Schulden. Was also zunächst als willkürlicher Exkurs erschien, stellt den Beginn einer wesentlichen Debatte über Schulden und gegenseitige Verpflichtungen dar.

Schulden, stellt Graeber weiter fest, werden oft mit Sünde gleichgesetzt. In der englischen Übersetzung des Vaterunsers nach dem Matthäusevangelium (das in den meisten evangelischen Kirchen Verwendung findet) wird Gott um Vergebung für die »debts«, also Schulden, gebeten. In der Version des Lukasevangeliums (das in der katholischen Kirche gebetet wird) heißt es dagegen »trespasses« oder »sin«, was sich beides mit Sünde übersetzen lässt. Graeber merkt übrigens auch an, dass im Deutschen ein und dasselbe Wort, »Schuld«, sowohl die Bedeutung von Schulden als auch Schuldigsein hat. Das gleiche gilt für mehrere alte Sprachen. Im markt-

wirtschaftlichen Sinne, fährt er fort, sind Schulden »ein unabgeschlossener Tausch«. Die eine Seite erhält Waren – die andere hält eine Forderung. Eine Schuld nicht zu bedienen heißt, (jemandem etwas) schuldig sein, was sowohl in moralischer als auch wirtschaftlicher Hinsicht deutbar ist.

Zwar wird es als unethisch und ungehörig angesehen, wenn Einzelne ihre Schulden nicht zurückzahlen – aus wirtschaftlichen Erwägungen aber ist ein Schuldenerlass zuweilen trotzdem erforderlich. Wenn die Konjunktur auf breiter Front einbricht,<sup>6</sup> wird aus der moralischen Schuldenfrage eine rein pragmatische: Ist ein Gesetz, das die Rückzahlung von Schulden unter allen Umständen verlangt, aus ökonomischer Sicht überhaupt sinnvoll? Entsprach es seinerzeit der wirtschaftlichen Vernunft, Schuldner in den Schuldturn zu sperren? Und ist es heute vernünftig, angeschlagene Unternehmen oder Banken in die Insolvenz zu schicken, den Verkauf von Millionen von Eigenheimen in einem ohnehin schon schwachen Markt zu erzwingen und das wirtschaftliche Potenzial ganzer Nationen zu zerstören – nur damit sie Schulden abbezahlen, die oft genug auf korrupte Weise von früheren Regierungen oder von Banken aufgenommen worden waren? Sicher, die Gesellschaft tut gut daran, Kreditnehmer von einer Schuldenaufnahme abzuhalten, die ihre finanziellen Kräfte übersteigt. Der drohende Verlust des Eigentums oder sogar der Freiheit dient da als sinnvolles Abschreckungsmittel. Doch im Falle eines Konjunktureinbruchs kann ein Schuldenerlass notwendig werden, um einen noch stärkeren Rückgang zu verhindern.

In meinen eigenen Forschungen habe ich einen entscheidenden Moment in der Geschichte der Schulden näher beleuchtet: die Erfindung des modernen Konkursrechts durch Minister der englischen Königin Anne im Jahr 1706.<sup>7</sup> Bis dahin war Konkurs gleichbedeutend mit Zahlungsunfähigkeit gewesen, und wer zahlungsunfähig war, wurde ins Schuldgefängnis gesteckt. Den Reformern jener Epoche dämmerte es jedoch, dass das wirtschaftlich völlig irrational war. Der auf Konkursrecht spezialisierte Rechtshistoriker Bruce Mann bemerkt dazu: »Schuldner wurden dadurch zu Bettlern gemacht, ohne dass die Gläubiger einen nennenswerten Vorteil davon gehabt hätten.«<sup>8</sup> Denn saß er einmal hinter Gittern, hatte ein Schuldner keinerlei Gelegenheit mehr, eine produktive Tätigkeit aufzunehmen – von der Abzahlung seiner Schulden ganz zu schweigen. Diese Erkenntnis liegt auch dem modernen US-Insolvenzrecht zugrunde, dessen elfter Abschnitt (Chapter 11) zahlungsunfähigen Unternehmen die Streichung der Schulden und damit einen Neuanfang ermöglicht.<sup>9</sup>

6 Der Ökonom Irving Fisher beschrieb eine solche große Depression als »Schulden-Deflation«, ein Zustand, in dem der Zeitwert der Schulden den Beleihungswert deutlich übersteigt. Siehe dazu Fisher 1933.

7 Vgl. Kuttner 2013, S. 174.

8 Mann 2002, S. 18.

9 In Deutschland soll das 2012 in Kraft getretene »Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen« einen Beitrag zur Fortführung insolventer, aber sanierungsfähiger Unternehmen leisten. Das Gesetz hebt allerdings weit stärker als sein US-Pendant die Befriedigung der Gläubiger hervor (A.d.R.).

Das britische Konzept der gesetzmäßigen Streichung von Schulden wurde damals nicht aus einem plötzlichen Anflug von Mitgefühl heraus entwickelt, sondern weil durch die Wirtschaftskrise der 1690er-Jahre beträchtliche Teile des Kaufmannsstandes in Haft geraten waren. Der Grund dafür war keineswegs unbedachtes oder unmoralisches Verhalten der Schuldner gewesen, sondern eine Kette von Ereignissen, die außerhalb ihrer Kontrolle gelegen hatten, nämlich der Ausbruch der Pest, Kriege gegen Frankreich und ein Sturm, der 1703 fast die gesamte Handelsflotte vernichtete. Der später als Schriftsteller berühmt gewordene Daniel Defoe war damals einer derjenigen, die in Streitschriften die Idee verfochten, Schuldner und Gläubiger sollten sich auf einen Vergleich einigen, welcher Anteil der Schulden zurückzuzahlen sei. Der Rest solle rechtsgültig erlassen werden. Defoe hatte übrigens 1692 und 1693 selbst einige Zeit im Schuldurm verbracht.

Als schließlich das Gesetz verabschiedet wurde, das einen Teilschuldenerlass auf Beschluss eines Friedensrichters hin vorsah, waren es jedoch nur die großen Handelsfirmen, die davon profitierten. Gewöhnliche Schuldner mussten weiterhin im Gefängnis schmachten, denn ihre Not war für Wirtschaft und Gesellschaft kaum von Belang. Gleichwohl kann das Gesetz als wichtiger Durchbruch gelten: Schulden zumindest teilweise zu streichen wurde nunmehr als wirtschaftlich sinnvolle Maßnahme angesehen. Rechtshistoriker wie Bruce Mann betonen, wie entscheidend für die Entwicklung des Kapitalismus dieses neue Verständnis von Schulden war, die statt unter moralischen nun unter praktischen Gesichtspunkten betrachtet wurden. Die moderne Volkswirtschaftslehre, die die Steuerung von Zinssätzen und Haushaltsdefiziten zum Ausgleich der Konjunkturschwankungen vorsieht, stammt aus den 1930er Jahren. Doch schon lange bevor es überhaupt so etwas wie Volkswirtschaftslehre gab, existierte also bereits die Möglichkeit der Entschuldung. Auch wenn britische Politiker Anfang des 18. Jahrhunderts noch nicht begriffen hatten, dass staatliche Schulden und Ausgaben nützliche Gegengewichte zum Ausgleich eines konjunkturellen Einbruchs sein können, so war der Regierung doch klar, dass das Wegsperrn sämtlicher Kaufleute zum Zusammenbruch der Wirtschaft führen würde.

Die Auseinandersetzungen über das, was im Amerika des 19. Jahrhunderts als »die Geldfrage« bezeichnet wurde, drehten sich darüber hinaus auch um die Kreditbedingungen. Die Geschäfte von Farmern und Handwerkern liefen gut, solange es günstige Kredite gab. Sie litten aber unter den häufigen Finanzkrisen, weil dann Banken und Handel umgehend Darlehen kündigten und die Geldmenge sich dadurch verknappte. Ein gutes Mittel gegen Kreditknappheit ist eine Notenbank, die der Wirtschaft Geld zur Verfügung stellt. In den USA verhinderte jedoch das weit verbreitete Misstrauen gegen die Konzentration von Reichtum an einer Stelle mehr als ein Jahrhundert lang die Gründung einer solchen Bank. Als dann 1913 nach einer Serie von Finanzkrisen die Federal Reserve gegründet wurde, legte der Gesetzgeber die Kontrolle über die neue Notenbank in die Hände von Geschäftsbanken. Erst in der Zeit der Weltwirtschaftskrise und des New Deals nahm sich die US-Regierung unter Präsident Franklin Roosevelt ernsthaft der Frage der Entschuldung an. Sie ergriff damals eine Reihe von Maßnahmen zur Umschuldung notleidender Hypotheken und zur Reform und Rekapitalisierung der Banken. Sie entlas-

tete zudem zahlungsunfähige Verbraucher, refinanzierte eine gigantische Kriegsanleihe zu einem unter dem Marktzins liegenden Zinssatz und erließ Alliierten wie Feinden einen Teil ihrer Kriegsschulden. (Großbritannien, der engste Verbündete der USA im Ersten Weltkrieg, bekam seine Verbindlichkeiten aus seiner Kriegsanleihe sogar beinahe vollständig erlassen.)

Deutschland, heute Vollstrecker eines strengen Sparkurses zur Bekämpfung der Eurokrise, kam 1948 in den Genuss der wohl großmütigsten Schuldenamnestie aller Zeiten. In den 1920er Jahren hatten die Alliierten den katastrophalen Fehler begangen, durch ihre Reparationsforderungen und das gnadenlose Eintreiben sämtlicher Schulden die deutsche Volkswirtschaft in den Ruin zu treiben. Nachdem sie in den 1940ern kurz noch einmal mit Reparationen wie nach dem Ersten Weltkrieg geliebäugelt hatten, verständigten sich die Besatzungsmächte auf ein ganz anderes Vorgehen: Sie strichen 93 Prozent der Schulden aus der Nazizeit und verlängerten die Zahlungsfristen für die verbleibenden Schulden um beinahe ein halbes Jahrhundert. In der Folge hatte Deutschland, dessen Schulden 1939 noch 675 Prozent des BIP ausgemacht hatten, Anfang der 1950er Jahre nur noch eine Schuldenquote von 12 Prozent und damit viel weniger als die Siegermächte. Dies verhalf der Bundesrepublik zum Wirtschaftswunder der Nachkriegszeit. Fast jeder Deutsche kennt den Marshall-Plan, aber dieser Akt der volkswirtschaftlich begründeten Barmherzigkeit ist offenbar aus dem Bewusstsein der aktuellen Regierung verschwunden, die stur an ihrem Sparkurs festhält. Dabei bleibt festzuhalten: Wie groß die haushaltspolitischen Vergehen der Griechen auch gewesen sein mögen – die der Nazis waren weit schlimmer.

Die Entschuldung in den USA in den 1930ern und in Deutschland ein Jahrzehnt später war allerdings nur ein kurzes Intermezzo in einer langen Geschichte der Bevorzugung der Gläubiger, ganz besonders, wenn es sich um die Schulden der einfachen Leute handelte. Von biblischen Zeiten an bis zum Ende des 19. Jahrhunderts waren Schuldknechtschaft und Schuldgefängnisse an der Tagesordnung. In der Frage, wer in den Genuss eines Schuldenerlasses kommen konnte, spiegelten sich die politischen Machtverhältnisse wider – und die Macht haben nun einmal in der Regel die großen Gläubiger wie etwa die Banken. Die Roosevelt-Ära war die große Ausnahme von der Regel.

Als 1706 erstmals ein Konkursrecht geschaffen wurde, kamen vorzugsweise die großen Kaufleute in den Genuss einer Entschuldung, und bis heute werden Schuldner mit zweierlei Maß gemessen. In der Schuldendebatte wird diesem Umstand jedoch erstaunlich wenig Bedeutung beigemessen. Ungeachtet der stillschweigenden Übereinkunft, dass »man seine Schulden doch zurückzahlen muss«, entziehen sich Konzernvorstände häufig mithilfe der Chapter-11-Regel des US-Insolvenzrechts ihrer Zahlungsverpflichtungen, wenn dies gerade vorteilhaft erscheint. Moral spielt da keine Rolle – es geht schließlich ums Geschäft.

Noch ärgerlicher ist die Tatsache, dass ausgerechnet diejenigen Manager, die ihre Firma an die Wand gefahren haben, dank des amerikanischen Systems des Gläubigerschutzes weiter in den Chefesseln sitzen. Ein Richter bewilligt einfach die Streichung eines Teils der Altschulden. Die Gläubiger können sich aus den vorhandenen Vermögensbeständen der Firma nur einen bestimmten Anteil ihrer ausstehenden



Forderungen zurückholen. Jede größere US-Fluglinie hat bereits solch ein Insolvenzverfahren nach Chapter 11 durchlaufen, US Airways sogar zweimal. In diesem Verfahren werden jedoch nicht alle Gläubiger gleich behandelt. So haben Banken üblicherweise ein Pfandrecht auf die Flugzeuge, sodass sie vor allen anderen ihr Geld bekommen. Die größten Verlierer sind die Angestellten und die Bezieher von Betriebsrenten, weil Chapter 11 den insolventen Unternehmen die Auflösung von Tarifverträgen und Pensionsverpflichtungen erlaubt. Auch die Aktionäre gehören zu den Verlierern, aber wenn Insolvenz erst einmal angemeldet wird, sind die Aktien zumeist schon längst so gut wie nichts mehr wert. Zahlreiche Private-Equity-Firmen nutzen dies als Strategie: Sie übernehmen ein Unternehmen, lassen es in Insolvenz gehen, um die Schulden loszuwerden, und nehmen anschließend die dadurch erst möglich gewordenen Gewinne mit. Die Bezeichnung *Private »Equity«*, also Eigenkapital, ist dabei höchst missverständlich, denn die Branche arbeitet fast ausschließlich mit steuerlich absetzbarem Fremdkapital, das heißt, sie finanziert ihre Übernahmen auf Pump.

Hausbesitzer sind hingegen explizit von solchen Verfahren ausgeschlossen. Sie können nicht einfach mithilfe des Insolvenzrechts ihre Hypothekenlast verringern. 2009 legte die Regierung zwar im Rahmen ihrer Strategie zur Krisenbekämpfung einen Gesetzentwurf vor, der die Verminderung der ausstehenden Darlehenssumme für private Immobilien durch einfachen Gerichtsbeschluss vorsah. Doch auf intensives Lobbying seitens der Finanzbranche hin lehnte der Kongress den Entwurf ab. Immerhin können Verbraucher Privatinsolvenz anmelden, um andere Arten von Schulden loszuwerden, doch seit der Novellierung des entsprechenden Gesetzes durch die Bush-Regierung im Jahr 2005 müssen zahlungsunfähige Privatpersonen in jedem Fall einen Teil ihrer Schulden abbezahlen – während insolvente Unternehmen in den Genuss eines vollkommenen Schuldenerlasses kommen können. Dank des Einflusses ebendieser Finanzlobby besagt übrigens auch das Gesetz über Studendarlehen, dass die Zahlungsverpflichtungen die Kreditnehmer gegebenenfalls noch bis ins Grab begleiten.

Auch für Staaten gibt es kein Chapter 11. Die Hilfe, die die EU oder der IWF überschuldeten Staaten gewähren, nimmt üblicherweise die Form weiterer Kredite an, mit denen dann die früheren Schulden bedient werden. Die Regierung rutscht so immer tiefer in die Verschuldung. Irland, das bis 2008 eine ausgesprochen geringe Staatsverschuldung aufwies, wurde de facto zu einem Mündel der EU, weil die irische Regierung die Schulden zahlungsunfähiger Banken übernahm, die auf höchst unverantwortliche Weise faule Kredite angehäuft hatten. Eine ähnliche Doppelmoral legten die EU-Behörden dann auch gegenüber Zypern an den Tag, wo normale Anleger bis zu 60 Prozent ihrer Ersparnisse verlieren sollten, um für die Spekulationsünden der Banker aufzukommen.

Die Großbanken haben unterdessen von umfangreichen Schuldenstreichungen durch die Regierungen profitiert. Im Herbst 2008 standen praktisch sämtliche größere US-Banken vor der Pleite, nachdem sie sich zuvor unbekümmert zur Finanzierung von Spekulationsgeschäften hoch verschuldet hatten. Dafür setzten sie zumeist komplexe Derivate ein, zum Beispiel bestimmte Kreditausfallversicherungen (*credit default swaps*), die von denselben Banken kreiert worden waren. Als dann die

Schulden die Guthaben bei weitem überstiegen, ließ die Regierung nicht zu, dass sie pleitegingen (mit Ausnahme von Lehman Brothers) oder Gläubigerschutz unter Chapter 11 beantragten (weil das das Kapital der Aktionäre vernichtet hätte). Stattdessen rettete sie die Banken einfach und rief dafür ein eigenes Programm ins Leben, das Troubled Asset Relief Program (TARP), durch das sie Anteile an den kriselnden Finanzinstituten erwarb. Die Federal Reserve trug durch umfangreiche Aufkäufe von Schuldverschreibungen mit zweifelhafter Werthaltigkeit ihren Teil zur Entschuldung der Banken bei. Sicher hat die Wirtschaft insgesamt von den zusätzlichen Nachfrageimpulsen profitiert, aber die unmittelbaren Nutznießer sind zunächst einmal die Banker selbst, die andernfalls ihren Job verloren hätten.

Auch wenn also Schulden zumindest in Hinblick auf die Wirtschaft nicht mehr als moralisches, sondern als praktisches Problem betrachtet werden, hat ihre frühere Gleichsetzung mit Sünde bei gewöhnlichen Schuldnern nach wie vor Bestand. Vorschläge für eine Entschuldung von privaten Hausbesitzern, Studenten oder auch von Griechenland treffen auf massiven Widerstand. Dafür werden solch scheinheilige Begründungen angeführt wie etwa, dass dadurch die verantwortungslose Schuldenaufnahme auch noch begünstigt werde.<sup>10</sup>

In den USA haben bis heute Regierung und Kongress auch keine Ahnung, wie sie die Probleme von Fannie Mae und Freddie Mac lösen sollen, den beiden größten und inzwischen verstaatlichten Hypothekenfinanzierern des Landes. Man sollte deren Nöte keinesfalls darauf zurückführen, dass die USA zu stark auf Immobilienbesitz gesetzt hätten. Der Kauf eines Hauses ist schließlich eine der besten Möglichkeiten gerade auch für ärmere Haushalte, Vermögen zu bilden. Die Federal National Mortgage Association (FNMA), die den Spitznamen Fannie Mae erhielt, war ursprünglich eine staatliche Einrichtung. Sie kaufte mithilfe von Staatsanleihen den Baufinanzierern Hypotheken ab, wodurch bei diesen Kapital für die Vergabe weiterer Darlehen frei wurde. Solange sie in öffentlicher Hand war, blieb die FNMA skandalfrei. Sie arbeitete so effektiv, dass zwischen 1938 und 1969 der Anteil der Eigenheimbesitzer in den USA von rund 40 Prozent auf mehr als 64 Prozent stieg. Die Probleme begannen erst, als die Wall-Street-Firmen komplexe, exotische und leicht zu manipulierende Hypothekenschuldverschreibungen erfanden. Zugleich begann die inzwischen privatisierte Fannie Mae, auch Hypotheken mit hohem Risiko aufzukaufen, um ihren Marktanteil zu verteidigen. Die Lösung für die Probleme lautet mithin nicht, Fannie Mae zu zerschlagen, sondern sie wieder in eine staatliche Institution mit höchsten Standards für das Risikomanagement zurückzuverwandeln.

Einigen wenigen rebellischen Wissenschaftlern, aber auch der Erfahrung mit den negativen Folgen des Sparkurses in Europa und den USA ist es zu verdanken, dass die in der Frage der Entschuldung vorherrschende Doppelmoral mittlerweile mehr Aufmerksamkeit erfährt. Die beiden Nobelpreisträger Joseph Stiglitz und Paul Krugman haben die weit verbreiteten Annahmen über den Nutzen von Sparpro-

10 Die englische Bezeichnung »moral hazard« für dieses Problem macht die moralische Komponente besonders deutlich (A.d.R.).



grammen schon länger hinterfragt. Aber neuerdings erhalten sie Unterstützung auch von orthodoxeren Ökonomen.

Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff konnten in ihrem 2009 erschienenen Buch *Dieses Mal ist alles anders: Acht Jahrhunderte Finanzkrisen*<sup>11</sup> zeigen, dass auf einen Finanzmarktkollaps normalerweise die stärksten Konjunkturerinbrüche folgen. Nebenher entwickelten sie dabei das provokante Konzept der »Finanzrepression«: Wenn die Volkswirtschaft von einer Schuldenlast erdrückt zu werden droht, kann es sinnvoll sein, die Zinssätze niedrig zu halten, (um die Geldmenge auszuweiten, A.d.R.) so dass die (daraus entstehende) Inflation den Wert der Schulden vermindert. Alternativ dazu müsste die Schuldenlast von Privathaushalten und Unternehmen anderweitig reduziert werden, damit sich das volkswirtschaftliche Potenzial entfalten könne. In der Tat hat die Federal Reserve unter Leitung von Ben Bernanke die Zinssätze auf einem außergewöhnlich niedrigen Niveau gehalten und damit die Kritik auf sich gezogen, sie riskiere damit Inflation. Rogoff, vormals Chefökonom des IWF, geht jedoch weiter. Er fordert von der Fed, sich mit voller Absicht ein Inflationsziel von vier oder fünf Prozent zu setzen als eine bewusste Strategie, die Schulden wegzuinflationieren. Es ist nicht verwunderlich, dass diese Idee auf den Anleihenmärkten Entsetzen hervorruft.

In einem Aufsatz, den sie 2011 zusammen mit Maria Belen Sbrancia verfasste,<sup>12</sup> kam Reinhart zu dem Schluss, dass zwischen 1945 und 1980 im Grunde eine permanente Finanzrepression herrschte. Im Schnitt waren demnach die realen (also inflationsbereinigten) Zinssätze den ganzen Untersuchungszeitraum über negativ – auch weil die Federal Reserve durch ihre Geldpolitik die Finanzierung der enormen Kriegsausgaben zu geringen Kosten unterstützte – und trugen so zu einer Verminderung der Staatsschulden bei. Zu jener Zeit setzte zudem eine strenge Regulierung der Spekulation durch Finanzinstitute und andere Investoren enge Grenzen, sodass die günstigen Kredite in die Realwirtschaft flossen und nicht zur Entstehung von Finanzblasen führten. Der Glass-Steagall Act von 1933 etwa untersagte Geschäftsbanken die Emission von und den Handel mit Wertpapieren. Allen Einschränkungen zum Trotz, die den Anlegern auf dem Anleihenmarkt Renditen von minus drei oder minus vier Prozent bescherten, fand in den Jahren 1945 bis 1980 der größte Wirtschaftsboom aller Zeiten statt.

Diese Erkenntnisse stehen in scharfem Kontrast zu einem zentralen Glaubenssatz konservativer Ökonomen, wonach Investoren reich belohnt werden müssen, damit die Wirtschaft wächst. Von Kritikern wird dies als Durchsickereffekte (»Trickle-down-Wirtschaft«) geschmäht. Die Nachkriegszeit stellt sich dem gegenüber nämlich als »Trickle-up«-Zeitalter dar. Einige Gläubiger mögen auf kurze Sicht Nachteile gehabt haben, doch der wachsende und breit verteilte Wohlstand kurbelte die gesamte private Wirtschaft an. Die steigende Flut hob am Ende alle Boote, auch die Jachten.

Eine andere ehemalige IWF-Managerin, die von George W. Bush ernannte Anne Krueger, wiederholte unlängst ihre Forderung nach einem Insolvenzverfahren für

11 Reinhart, Rogoff 2009.

12 Reinhart, Sbrancia 2011.

überschuldete Staaten. 2002 hatte sie als stellvertretende Direktorin des IWF diese Idee erstmals vorgestellt und war dafür von Vertretern des US-Finanzministeriums und der großen Banken ausgebuht worden. Im Januar 2013 erklärte sie, ein »klares Verfahren«, wie Staaten Gläubigerschutz erlangen könnten, »hätte die gegenwärtigen Probleme in der Eurozone weitgehend vermeiden können«. Mit einem Verfahren nach Chapter 11 hätten Griechenlands Altschulden gestrichen werden können. Das wiederum hätte dem Land die Möglichkeit eröffnet, neue Schulden zur Ankurbelung seines Wachstums aufzunehmen, ganz so wie es Unternehmen in den USA tun können. Selbst wenn man zugestehen muss, dass die Schulden zum Teil die Folge früheren Fehlerverhaltens waren – wie das ja auch bei vielen in Insolvenz gegangenen Unternehmen der Fall ist –, könnte ein solches Insolvenzverfahren Anreize für gute und ehrliche Haushaltsführung mit Maßnahmen zu einer Tilgung der Schulden im Interesse einer wirtschaftlichen Erholung kombinieren.

Die Debatte über einen Schuldenerlass für Privathaushalte hingegen findet nach wie vor nur hinter den Kulissen statt. Es geht heute nicht mehr um die Pfändung von Schafen oder Weinbergen. Und doch sind die zehn Millionen amerikanischen Hausbesitzer, denen die Zwangsvollstreckung droht, oder die Hochschulabsolventen, die wegen der Abzahlung ihres Studienkredits erst gar keine Hypothek bekommen können, so etwas wie die Schuldknechte der heutigen Zeit. Zugleich sind auch ganze Volkswirtschaften in Knechtschaft geraten. Sie finden sich in einer Art Schuld-turm wieder, von dem aus sie weder ihre Gläubiger auszahlen noch ihren Lebensunterhalt beziehungsweise den ihrer Bürger erwirtschaften können.

Solche Schuldenfallen aber müssen nicht als gegeben hingenommen werden. Die Regierung, die zu vergleichsweise niedrigen Zinssätzen an Kredite kommt, könnte zum Beispiel Hypotheken direkt refinanzieren, so wie es unter Franklin D. Roosevelt die eigens dafür geschaffene Home Owners' Loan Corporation tat. Heute könnten Fannie Mae und Freddie Mac in staatliche Einrichtungen umgewandelt werden, die diese Aufgabe übernehmen. Das von der Obama-Regierung eingerichtete Unterstützungsprogramm für Hypothekennehmer dagegen wird von privaten Banken durchgeführt und schließt ausgerechnet die am schlimmsten betroffenen Hauseigentümer aus, nämlich die, deren Schuldenlast den Wert ihrer Immobilie übersteigt. Die Konditionen des Programms verhindern zudem eine nennenswerte Verminderung der Darlehenssumme. Die Regierung täte gut daran, diese Einschränkungen zu lockern.

Ein weiteres Programm der Obama-Regierung ermöglicht es 1,6 Millionen der insgesamt 37 Millionen Studenten, ihre Ausbildung durch staatliche Hilfen zu finanzieren: Sie müssen sich nur verpflichten, später auf ihre Einkommensteuer einen kleinen Aufschlag zu zahlen. Diese Möglichkeit sollte allen zugänglich gemacht werden. Einem Vorschlag der Nichtregierungsorganisation Campus Progress (die sich inzwischen in Generation Progress umbenannt hat, Anmerkung der Übersetzerin) zufolge sollen außerdem diejenigen, die bereits einen Studienkredit aufgenommen haben und dafür im Schnitt sieben Prozent Zinsen zahlen, ihre Schulden durch neue Darlehen zum gleichen Zinssatz wie für zehnjährige Staatsanleihen ablösen können – also derzeit rund zwei Prozent. Junge Erwachsene würden dadurch allein in diesem Jahr 14 Milliarden US-Dollar sparen. Genauso gut könnte

auch die EU die Schulden der Krisenstaaten mithilfe von Eurobonds refinanzieren. Und die Europäische Zentralbank sollte zugleich keinen Zweifel daran lassen, dass sie so viele Staatsanleihen ankaufen wird, wie zur Abwehr spekulativer Angriffe nötig ist.

Dass der Konsens über Einsparungen sowohl in den privaten als auch in den staatlichen Haushalten langsam zu bröckeln beginnt, kann als erster Schritt zu einer realistischeren Schuldendebatte gewertet werden. Bis zur tatsächlichen Umsetzung einer Entschuldungspolitik ist es indes noch ein weiter Weg. Die enorme politische Macht der Gläubigerinstitutionen und die Eigendynamik der politischen Kampagne für Haushaltseinsparungen deuten darauf hin, dass bis dahin noch einiges an ökonomischem Schaden angerichtet werden wird.

## Literatur

- Fisher, Irving 1933. »The debt-deflation theory of great depressions«, in *Econometrica* 1, 4, S. 337-357.
- Kuttner, Robert 2013. *Debtor's prison. The politics of austerity versus possibility*. New York: Alfred A. Knopf.
- Mann, Bruce H. 2002. *Republic of debtors: bankruptcy in the age of American independence*. Cambridge: Harvard University Press.
- Reinhart, Carmen; Rogoff, Kenneth 2009. *This time is different: eight centuries of financial folly*. Princeton, Oxford: Princeton University Press (in deutscher Sprache: *Dieses Mal ist alles anders: Acht Jahrhunderte Finanzkrisen*. Düsseldorf: FinanzBuch Verlag).
- Reinhart, Carmen M.; Sbrancia, M. Belen 2011. *The liquidation of government debt*. National Bureau of Economic Research Working Paper 16893. [www.nber.org/papers/w16893](http://www.nber.org/papers/w16893) (Zugriff vom 16.09.2013).

**Zusammenfassung:** An historischen und aktuellen Beispielen zeigt Robert Kuttner, dass der Umgang mit Schuldnern sehr verschieden sein kann: Es gibt Schuldner, denen die Schuld erlassen wird, und Schuldner, die in Schuldabhängigkeit gehalten werden. Auch wenn also Schulden zumindest in Hinblick auf die Wirtschaft nicht mehr als moralisches, sondern als praktisches Problem betrachtet werden, hat ihre frühere Gleichsetzung mit Sünde in Hinblick auf gewöhnliche Schuldner nach wie vor Bestand. Vorschläge für eine Entschuldung von privaten Hausbesitzern, Studenten oder auch von Griechenland treffen auf massiven Widerstand. Dafür werden solch scheinheilige Begründungen angeführt, wie etwa, dass dadurch die verantwortungslose Schuldenaufnahme auch noch begünstigt werde.

**Stichworte:** Schulden, Moral, Staatsschulden, Sparprogramme, Insolvenzrecht

## The debt we shouldn't have to pay

**Summary:** Using historical and current examples, Robert Kuttner shows that the treatment of debtors can be very different: There are debtors whose debt is waived and debtors who are held in debt dependency. Despite the shift in the thinking about debt from a purely moral question to at least partly an instrumental one where business is concerned, the earlier emphasis on sin lingers when it comes to common debtors. Proposals for debt relief for homeowners, college graduates, or Greece encounter resistance cloaked in the language of moral opprobrium and «moral hazard», of the danger that debt relief will reward and thus induce reckless behavior.

**Keywords:** debt, guilt, austerity program, chapter 11, insolvency act

Robert Kuttner ist Mitbegründer und Mitherausgeber der Monatszeitschrift *The American Prospect* und Senior Fellow bei der amerikanischen Denkfabrik *Demos*. Zuletzt erschien von ihm im Mai 2013 *Debtor's prison. The politics of austerity versus possibility*; siehe Kuttner 2013.