

**Tabelle 1: Schuldenstand in % des BIP**

<b>USA</b>	<b>1981</b>	<b>2008</b>
Unternehmen	53	76
Finanzinstitutionen	22	117
Private Haushalte	48	100
Privater Sektor	123	293
Staat	41	76
<b>Insgesamt</b>	<b>164</b>	<b>369</b>

Quellen: privater Sektor: Roubini (2010) 118f, Staat: IMF.

Der Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Schuldenstands<sup>3</sup> hat seit Reagans Deregulierungspolitik eine neue Dimension erreicht. Die Ersparnisse, die dieser Kreditausweitung zugrunde liegen, stammen jedoch weitgehend aus Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen.

Im Allgemeinen wirken sich Kredite positiv auf die Wirtschaftsentwicklung aus, und zwar dann, wenn sie gut abgesichert sind und die Schuldenquote unter einer kritischen Grenze bleibt.<sup>4</sup> Beides war in den USA nicht der Fall. Die Schuldenquote der Banken und Privathaushalte übertraf die magische 100%-Marke, und das Platzen der Immobilienpreisblase brachte die Kreditsicherheiten ins Wanken. Es kam zu Nachschussforderungen und Notverkäufen.

## 2.1 Sparneigung geht weltweit über Investitionschancen hinaus

Die Finanzkrise war im Kern die Folge einer langfristig überzogenen Akkumulation von Finanzvermögen,<sup>5</sup> die eine Überschuldung durch riskante Kredite nach sich zog. Die Banken versuchten, mit allen erdenklichen und dubiosen Finanzinnovationen potenzielle Kreditnehmer in der ganzen Welt für die überschüssigen Ersparnisse zu finden. In den USA wurden privaten Hauskäufern Kredite durch spezielle Konditionen förmlich aufgedrängt. Die Kumulierung von Finanzierungsüberschüssen über Jahrzehnte bildete somit das Ausgangsmaterial für die Finanzkrise.

Bereits im Jahr 1943 sah Keynes voraus, dass es in einigen Jahrzehnten eine Phase der wirtschaftlichen Entwicklung geben werde, in welcher die profitablen Investitionsprojekte nicht mehr an die hohen Ersparnisse der privaten Haushalte heranreichen würden.<sup>6</sup> Genau das konstatierte Bernanke, als er über eine weltweite Sparschwemme schrieb. Diese „*savings glut*“ ist heute auf Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen konzentriert (China, erdölproduzierende Länder, Deutschland).

Infolge der hohen Sparneigung in den Überschussländern und der relativ mäßigen Investitionsbereitschaft der Unternehmen in den Industrielän-