
Von der Deregulierung zur Banken- und Wirtschaftskrise in Schweden

**Markus Marterbauer, Hannes Schweighofer,
Ewald Walterskirchen**

1. Einleitung

Die schwedische Wirtschaft befindet sich seit 1990 in einer hartnäckigen Krise. Sie teilt dieses Schicksal mit den Volkswirtschaften der USA, Großbritanniens und der anderen skandinavischen Länder.

In dieser Arbeit wird gezeigt, daß der schwere Einbruch der schwedischen Wirtschaft weniger mit der Last eines teuren Wohlfahrtssystems als vielmehr mit der Entwicklung Schwedens zu einem Land des „Casino-Kapitalismus“ nach angelsächsischem Muster zu tun hat.

Den Ausgangspunkt dieses Weges bildete die rasche Deregulierung der Finanzmärkte 1985 in einer Art „Schocktherapie“. Sie führte zu

- einem Konsumrausch, der durch Kredite mit extrem niedriger Netto-realverzinsung finanziert wurde,
- einem spekulativen Immobilienboom mit darauffolgender schwerer Immobilienkrise,
- einer Bankenkrise infolge der Immobilienkrise,
- zu massiven Budgetproblemen infolge der tiefen Rezession und der Bankenkrise. Diese zogen dann im September 1992 Einschränkungen im Sozialbereich nach sich, die angesichts der fehlenden Parlamentsmehrheit der bürgerlichen Regierung auch von der sozialdemokratischen Führung mitgetragen wurden,
- und letztlich auch zu einer Wechselkurskrise, begünstigt durch Liberalisierung des Kapitalverkehrs mit dem Ausland.

2. Deregulierung der Finanzmärkte führte zu einer Überhitzung der Wirtschaft

Die achtziger Jahre waren in Schweden zunächst von einem lange anhaltenden Wirtschaftsaufschwung gekennzeichnet. Auslöser für diese Entwicklung war eine deutliche offensive Abwertung im Oktober 1982, die über einen Exportboom einen Konjunkturaufschwung in Gang setzte, der ab 1984 von den Investitionen und ab 1986 vom privaten Konsum getragen wurde (1).

Eine entscheidende Rolle für den weiteren Konjunkturverlauf spielte die Deregulierung der Finanzmärkte im Jahr 1985. Die Kapitalmärkte waren bis dahin aufgrund ihrer Instrumentalfunktion für eine wachstumsorientierte Vollbeschäftigungspolitik stark reguliert. Die Steuerung erfolgte über Kreditplafonds, Regulierungen von Zinssätzen und Investitionen für Banken und Versicherungen sowie die zahlreichen Pensionsfonds, die zur Anlage in gesellschaftlich vorrangigen Bereichen (z. B. den Wohnbau) zwangen. Diese Zinssatzregulierungen führten zu erheblichen allokativen Ineffizienzen und vor allem zum Entstehen „grauer“ Finanzmärkte, auf denen sog. Finanzhäuser die strengen Regelungen umgingen. Die Zahl der Finanzhäuser belief sich Mitte der achtziger Jahre auf 300. Sie standen zum Teil im Eigentum der Banken, waren aber in steigendem Maß unabhängige Finanzierungsgesellschaften. Aufgrund der scharfen offiziellen Kreditrestriktionen waren die privaten Haushalte und Unternehmen bereit, die extrem hohen Zinssätze der Finanzhäuser in Kauf zu nehmen, um überhaupt Kredite zu bekommen.

Die Kreditkontrollen entsprachen der Grundkonzeption des „schwedischen Modells“: Sie sollten Übernachfrage auf den Güter- und Arbeitsmärkten und damit inflationären Druck verhindern. Die Nachfrage und das Angebot an Krediten waren gleichsam „gefesselt“, im Jahr 1985 wurden beide plötzlich losgelassen.

Die Deregulierung betraf nicht nur die Finanzmärkte, sondern auch den Immobiliensektor. Das weckte Erwartungen auf höhere Renditen in diesem Sektor.

Ein Ziel der Deregulierung – einem zentralen Anliegen der Reagonomics – war es, die realen Zinssätze durch mehr Konkurrenz im Bankensektor zu senken. Die nominellen Zinssätze waren zwar in Schweden – im Gefolge des schwächeren Preisauftriebs – in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre etwas niedriger als in der ersten. Die langfristigen Realzinsen waren jedoch mehr als doppelt so hoch (+ 5¼ Prozent nach 2¼ Prozent).

Das Ziel der Kapitalmarktderegulierung 1985 war es explizit, die grauen Kreditmärkte weißzuwaschen, die Kreditvergabe wieder direkt über die Banken laufen zu lassen, um so die Kreditmärkte erneut wirtschaftspolitisch in den Griff zu bekommen. Es wurde erwartet, daß der Markt die Probleme lösen würde, die in der Zeit der Regulierung aufgetreten waren. Die Effekte der Deregulierung gingen aber weit über die Erwartungen hinaus. Die Aufhebung der Kreditrationierungen führte zu

Tabelle 1:**Zinssatz und Inflation, Aktienkurse**

	Langfristige Zinssätze 5jährige Anleihen	Inflationsrate	Realzins	Aktienkurse (Index 1985 = 100)
1980	12,0	14	-2	27,3
1981	13,4	12	1½	40,8
1982	12,7	8½	4	50,6
1983	12,2	9	3	98,3
1984	12,7	8	4½	107,6
1985	13,2	7½	5½	100,0
1986	10,3	4	6½	163,4
1987	11,4	4	7½	195,2
1988	11,2	6	5	217,8
1989	11,3	6½	5	301,4
1990	13,6	10½	3	277,6
1991	10,9	9	2	262,8
1992*	13,0	2	11	220,0

* Prognose

Quelle: OECD

einem enormen Verschuldungsboom bei privaten Haushalten und Unternehmen sowie zu einem schnellen Ansteigen der Konkurrenz der Banken um die Kreditnehmer. Der Kampf um Marktanteile führte zu einer weniger vorsichtigen Kreditvergabe.

Vor allem in den Jahren 1986–1988 überstiegen die Wachstumsraten des privaten Konsums jene des verfügbaren Einkommens bei weitem. Die Käufe von Autos und langlebigen Konsumgütern wurden über eine negative Sparquote und damit über eine deutlich steigende Verschuldung finanziert.

Die Sparquote sank bis 1988 auf -5 Prozent des verfügbaren Einkommens, die Verschuldung privater Haushalte erhöhte sich auf 135 Prozent des verfügbaren Einkommens. War das aggregierte Kreditwachstum bei Banken, Finanzhäusern und Hypothekarinstituten 1983 und 1984 noch bei jeweils etwa 10 Prozent gelegen, so explodierte es nach den Deregulierungsmaßnahmen auf bis zu 31 Prozent. Hatten die Kredite 1985 noch einen Anteil von 40 Prozent am BIP, so stieg dieser bis 1990 auf 70 Prozent.

Begünstigt wurden kreditfinanzierte Konsumausgaben und Wohnungsinvestitionen auch dadurch, daß Zinsaufwendungen trotz erfolgter Einschränkungen nach wie vor zum Teil von der Bemessungsgrundlage der Einkommenssteuer abzugfähig waren. Die effektive reale Zinslast von Privatkrediten war auch in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre kaum positiv (2).

Diese ersparnishemmenden Anreize des Steuersystems konnten in einem System mit Kreditrationierungen nicht vollständig zur Geltung

kommen, sie taten dies erst in vollem Ausmaß mit der Liberalisierung der Finanzmärkte.

Aber nicht nur im Haushaltssektor, sondern auch im Unternehmenssektor stieg mit der Aufhebung der Kreditrationierungen die Verschuldungsneigung sprunghaft an. Das galt besonders für das Immobilienwesen.

Für die institutionellen Anleger, wie Banken, Versicherungen und Pensionsfonds, brachte die Deregulierung eine Befreiung vom Zwang, in politisch vorrangige Bereiche zu investieren.

Gleichzeitig blieben allerdings die strikten Kapitalverkehrsregulierungen mit dem Ausland zunächst aufrecht. Der Zugang zu ausländischen Finanzmärkten war also weiterhin versperrt. Das führte dazu, daß die infolge der Finanzmarktderegulierung erhöhte Liquidität ausschließlich auf den schwedischen Finanz- und Immobilienmärkten untergebracht werden mußte, setzte andererseits auch den Wechselkurs nicht in vollem Ausmaß der Devisenspekulation aus. Erst 1989 hat Schweden – auf Drängen der EG – die Regulierungen auf dem Kapitalmarkt abgeschafft.

Die Überhitzungserscheinungen konzentrierten sich auf den Baubereich. Die Bauinvestitionen wurden 1987 und 1988 um mehr als 11 Prozent real ausgeweitet. Die Immobilienpreise stiegen in schwindelerregende Höhen. Aber auch die übrige Wirtschaft blieb nicht davon verschont. Die Knappheit an Arbeitskräften wurde besonders in Südschweden immer drückender, die Arbeitslosenquote sank auf 1,6 Prozent (1988). Die Überhitzung am Arbeitsmarkt führte zu hohen Lohnforderungen, zunehmender Konkurrenz zwischen den Gewerkschaften und trug letztlich zum Ende der zentralen Lohnverhandlungen bei. Kosteninflation und Nachfrageüberhang ließen die Verbraucherpreise 1990 und 1991 jeweils um rund 10 Prozent steigen. Gleichzeitig war die Produktivitätsentwicklung – teilweise durch unglückliche Anreizsysteme

Tabelle 2:

Wirtschaftswachstum in Schweden

	BIP-Wachstum	Bauinvestitionen
1981	0,0	-4,7
1982	1,1	-1,7
1983	1,8	-1,2
1984	4,0	7,4
1985	2,2	0,6
1986	2,2	-3,4
1987	2,9	11,9
1988	2,3	11,2
1989	2,4	6,8
1990	0,5	4,1
1991	-1,2	4,0

Quelle: OECD

im Bereich der Krankenstände – wenig befriedigend. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der schwedischen Wirtschaft verschlechterte sich – bei unverändertem Wechselkurs – und die Leistungsbilanz wies ab 1989 erhebliche Defizite auf (1990: –2,9 Prozent des BIP), die allerdings konjunkturbedingt 1991 und 1992 wieder zurückgingen.

Die zu rasche Liberalisierung der Finanzmärkte erfolgte aufgrund einer Fehleinschätzung ihrer Effekte. Sie wurde primär als geeignetes Instrument angesehen, um die grauen Kreditmärkte in den Griff zu bekommen. Die enormen Auswirkungen auf die Verschuldungsbereitschaft wurden ebenso wenig erwartet wie der Spekulationsboom auf den Immobilien- und Kapitalmärkten.

3. Immobilienboom und -krise

Ein besonderes Problem lag darin, daß die Deregulierung der Finanzmärkte in einer konjunkturellen Aufschwungphase erfolgte. In einer solchen Situation der Übernachfrage entstehen auf den Immobilienmärkten – ebenso wie auf den Aktien- oder Rohstoffmärkten – „speculative bubbles“. Es kommt zu einem starken Überschießen der Preise. Die Deregulierung der Finanzmärkte bietet für solche Spekulationswellen ideale Voraussetzungen, weil sie zusätzliche Liquidität und damit Spekulationspotentiale schafft, und weil sie die Volatilität der Kurse erhöht.

Der Mechanismus auf den Immobilienmärkten scheint dem sog. „Schweinezyklus“ zu ähneln, den die Agrarforscher seit Jahrzehnten beschreiben. Wenn die Preise hoch sind, wird viel investiert. Bis das Objekt dann fertig ist und auf den Markt kommt, hat sich die Marktlage oft schon geändert, und es kommt zu einem raschen Preisverfall.

Tabelle 3:

Kommerziell genutzte Gebäude

	Mieten	Preise
	skr pro m ²	
1980	875	8.000
1981	1.100	11.000
1982	1.300	14.000
1983	1.500	18.000
1984	1.900	22.400
1985	2.200	30.000
1986	2.500	37.000
1987	2.900	50.000
1988	3.100	60.000
1989	3.200	68.000
1990	3.100	70.000
1991	2.700	40.000

Quelle: OECD

Die Preise für kommerziell genutzte Gebäude bzw. Büroflächen haben sich in Schweden zwischen 1984 und 1990 verdreifacht, im Jahr 1991 sind sie um 40 Prozent gesunken. Der Verfall der Immobilienpreise hat dazu geführt, daß auf Bürohäusern oft höhere Kredite lasten, als ihrem Verkaufswert entspricht. Niedrigere Zinsen – ähnlich wie in den USA – wären hier hilfreich, aber die gewünschte Annäherung an das EWS erlaubt hier keinen schwedischen Alleingang in der Geldpolitik, ohne die Gefahr massiver Kapitalabflüsse heraufzubeschwören.

Heute besteht ein enormes Überangebot an Büroflächen in Schweden. 7 Prozent bis 8 Prozent der Büroflächen in Stockholm stehen leer. Die Preise sind so stark verfallen, daß Bürohäuser heute kaum freiwillig, sondern nur zur Existenzsicherung zum Verkauf angeboten werden. Experten vertreten die Meinung, daß die derzeit verfügbaren Büroflächen zur Deckung des Bedarfs der nächsten fünf Jahre ausreichen werden. Der Wirtschaftsbau wird also auf mittlere Sicht stark gedämpft sein, die hohe Arbeitslosigkeit gerade im Baubereich kann kaum rasch gesenkt werden.

Der Deflationsprozeß machte auch vor dem Wohnungsmarkt nicht halt. Hier ist die Situation aber moderater. Der Preisverfall bei Häusern ging kaum über 10 Prozent bis 20 Prozent hinaus. Es werden allerdings wenige Häuser zu diesen Preisen angeboten.

Ähnlich wie in Großbritannien ist auch in Schweden für viele Eigenheimbesitzer eine Welt zusammengebrochen. Ihre Kreditbelastung ist zum Teil höher als der Verkaufswert ihres Hauses. Die Hypothekarzinsätze bei kürzeren Laufzeiten betragen in Extremfällen bis zu 27 Prozent, und die Abschreibbarkeit der Zinszahlungen von der Steuer wurde im nachhinein gestrichen – also auch für jene, die das Haus schon vor der Steuerreform erworben hatten. Kein Wunder, daß der Wohnbau noch länger in einer Krise verharren wird. Ein Rückgang der Wohnbautätigkeit um jeweils 5 Prozent in den Jahren 1992 und 1993 wird erwartet.

4. Bankenkrise als Folge der Immobilienkrise

Schwedische Bankexperten sind einhellig der Meinung, daß die Immobilienkrise zu etwa 80 Prozent die Ursache der darauffolgenden Bankenkrise war. Verstärkend wirkte dann noch der allgemeine Wirtschaftsabschwung mit den Unternehmenskonkursen und den Rückzahlungsschwierigkeiten der privaten Haushalte.

Die Banken waren freilich in ihrer Geschäftsgebarung zum Teil leichtsinnig. Sie belehnten Grundstücke und Immobilien oft zum vollen Marktwert, weil sie offenbar mit einem ungebrochenen Anstieg der Immobilienpreise als Ausdruck der Knappheit an Grund und Boden rechneten. Zudem zeigte sich, daß vor allem jene Banken, welche die Umsatzmaximierungsstrategie des Regulierungsregimes nach der Deregulierung fortsetzten, die höchsten Kreditverluste hinnehmen mußten (3).

Aufgrund der deregulierten Finanzmärkte waren schwedische Banken

auch an den Immobilien-Fiascos im Ausland (z. B. in London) nennenswert beteiligt. Auch die schwedischen Banken mußten auf kostspielige Weise lernen, sich auf dem internationalen Parkett zu bewegen. Die Risiken der Immobilienspekulation wurden einfach gewaltig unterschätzt.

In Schweden gerieten zunächst die Finanzhäuser in Bedrängnis, die zu sehr hohen Zinssätzen auf dem grauen Markt Kredite vergeben hatten. Ihr Crash erfolgte im Herbst 1990. Die Last der Ausfälle in der Höhe von 6 Mrd. skr 1990 und 10 Mrd. skr 1991 hatten zum großen Teil die Banken zu tragen.

Tabelle 4:**Kreditverluste 1990 und 1991**

	1990	1991
	Mrd. skr	
Banken	10,8	35,6
Geschäftsbanken	7,0	22,4
Sparbanken	3,0	10,5
Genossenschaftsbanken	0,8	2,7
Finanzhäuser	6,3	9,9
Hypothekarinstitute	0,3	2,4
Versicherungen	0,4	0,2
Gesamt	17,8	48,1

Quelle: Finansinspektionen

Das erste Zeichen der schwelenden Bankenkrise war ein negativer „cash flow“ im Bankensektor. Seit 1991 forderte die Bankenkrise dann zunehmend ihre Opfer. Schon im Herbst 1991 drohte der Kollaps der Nordbank und der Första Sparbank in Schweden. 1992 kamen die Schwierigkeiten der Gota Bank dazu. Nur Überbrückungskredite bzw. Garantien des Staates konnten einen Zusammenbruch verhindern.

Unter den skandinavischen Ländern war die Bankenkrise in Schweden und Norwegen am stärksten ausgeprägt, obwohl Finnland eine viel tiefere Rezession erlebte. Die Kreditverluste betrugen 1991 in Schweden und Norwegen mehr als 4 Prozent der Kredite, in Dänemark 2½ Prozent und in Finnland 1½ Prozent. Nach einer Statistik der Finanzinspektion mußten die schwedischen Banken 1991 36 Mrd. skr Kreditverluste buchen (1990: 11 Mrd. skr). Davon entfiel etwa ein Fünftel auf echte Bankrotte von Kreditnehmern, der Rest betraf Wertberichtigungen („provisions“). Die Verluste der Banken beliefen sich 1991 auf 12 Mrd. skr, nachdem 1990 noch Gewinne von 12 Mrd. skr erzielt worden waren.

Die Situation spitzte sich jedoch 1992 noch zu. Die gesamten Kreditverluste der schwedischen Banken werden für 1992 auf 50 Mrd. skr geschätzt, relativ gesehen waren sie in der Första Sparbank am größten. Insbesondere hat sich das Fiasko bei der Nordbank ausgeweitet. Die not-

leidenden Kredite der Nordbank, des zweitgrößten Finanzinstituts des Landes mit rund 6.800 Mitarbeitern, beliefen sich auf etwa 20 Mrd. skr. Aber auch die anderen Banken blieben nicht verschont, ihre Bilanzergebnisse haben sich massiv verschlechtert. Im Raum Stockholm sind rund 7–8 Prozent aller Kredite notleidend. In normalen Jahren lag diese Quote unter 1 Prozent.

Die Anforderungen an den Staat, die aus dieser Bankenkrise resultieren, sind sehr hoch. Im Jahr 1991 mußten die Nordbanken, die zu zwei Drittel im Staatseigentum stehen, mehr als 10 Mrd. skr Rückstellungen für effektive und drohende Kreditverluste buchen. 1992 dürfte der Betrag nicht geringer sein. Die eigenartige Entscheidung, problematische Kredite in der Höhe von 60 Mrd. skr in eine eigene Gesellschaft (Securum AB) auszulagern, soll dem Überleben des Bankenkerns mit den „guten“ Krediten dienen.

Die Nordbank, die Första Sparbank und die Gota Bank wären ohne staatliche Intervention bankrott. Darüber hinaus sind aber auch viele Investitionsgesellschaften (investment companies) zusammengebrochen. Mehrere große Immobilienfirmen haben die Zahlungen an ihre Gläubiger eingestellt.

Im Herbst 1992 wurde von der Minderheitsregierung und der sozialdemokratischen Opposition ein Gesetzesentwurf eingebracht, mit dessen Hilfe ein Finanzpaket für Schwedens Banken geschnürt werden soll. Das Ziel ist, das Vertrauen in den schwedischen Finanzsektor wiederherzustellen. Der Gesetzesentwurf sieht eine Staatsgarantie für notleidende Banken und Sparkassen vor, deren Höhe und Dauer keine Grenzen gesetzt sind. Das birgt allerdings die Gefahr von „moral hazard“.

In diesem Zusammenhang muß das Krisenpaket vom Herbst 1992 gesehen werden, das Einschränkungen im Sozialbereich vorsah und von konservativen Zeitungen als das (schon lange ersehnte) Ende des wohlfahrtstaatlichen Modells gepriesen wurde.

Heute wird in Schweden vor allem beklagt, daß man die dramatische Entwicklung im Immobilien- und Bankenbereich nicht schon früher erkannte. War sie doch in den USA, Großbritannien und Norwegen schon längere Zeit sichtbar. Auf den schwedischen Immobilienmärkten begannen die Probleme im Jahr 1990, im Bankensektor ein Jahr darauf, im internationalen Vergleich also erst relativ spät.

Ein tieferliegender Grund hinter der Strukturkrise der Banken – nicht nur in Schweden – scheint zu sein, daß für die Brutto-Spareinlagen nicht genügend „gute“ Schuldner gefunden werden können – insbesondere wenn der Unternehmenssektor (wegen der Rezession) und der Staat (aus politischen Gründen) seine Kredite einschränken will. In Schweden haben die Banken durch Werbeaktionen und Marketing versucht, neue Kreditnehmer aufzuspüren, was das Kreditrisiko deutlich erhöhte und nach dem Platzen der „speculative bubbles“ auf den Immobilienmärkten zu entsprechenden Kreditausfällen führte.

5. Temporäre Zinserhöhungen auf 500 Prozent zur Verteidigung des Wechselkurses

Auch nicht ganz unabhängig von der Deregulierung der Finanzmärkte war die Wechselkurskrise in Schweden. Zunächst standen die dadurch verursachten Überhitzungserscheinungen sowie Kosten- und Preissteigerungen nicht mehr im Einklang mit der Politik einer harten Krone, die von der Schwedischen Reichsbank 1991 mit der Umorientierung von einem Währungskorb (einschl. Dollar) zum ECU konsequent verfolgt wurde. Zudem ermöglichte der Abbau der Kapitalverkehrskontrollen erst eine so massive Spekulation gegen die schwedische Krone.

Der Ausgangspunkt der Wechselkurskrise ist freilich eher in der Aufkündigung der zentralen Lohnverhandlungen durch die Arbeitgeberseite zu sehen. Ihr erklärtes Ziel war es, die Macht der Gewerkschaften zu brechen – und zwar auch auf Kosten einer hohen Inflation.

Die Schwedenkrone wurde seit 1987 gegenüber der D-Mark praktisch nicht mehr abgewertet, gleichzeitig stiegen aber die Preise um 25 Prozentpunkte rascher als in Deutschland. Das führte zu einer massiven Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit der schwedischen Wirtschaft.

Die Wechselkurskrise setzte in Schweden 1992 ein. Als die finnische Mark im September um de facto 15 Prozent bis 20 Prozent abgewertet wurde, geriet die Schwedenkrone unter starken Druck. Dabei ging der überwiegende Teil der Devisenspekulation von schwedischen Unternehmen aus.

Eine Abwertung sollte jedoch unbedingt verhindert werden, auch wenn die wichtigsten Handelspartner (Finnland, Großbritannien, USA) ihre Währung stark abwerteten. Eine Abwertung hätte die Krise der Banken noch verschärft, weil die Banken im Zuge der Kapitalverkehrsliberalisierung hohe Auslandsverbindlichkeiten eingegangen waren. Eines der wichtigsten Ziele der Regierung war es, den Wechselkurs zu stabilisieren und so bald als möglich dem EWS beizutreten. Eine Abwertung wurde deshalb als schweres Versagen der Politik interpretiert. Der Einfluß einer Abwertung auf die Wettbewerbsfähigkeit stand nicht zur Debatte.

Die Reichsbank sah es deshalb als ihre primäre Aufgabe an, den Wechselkurs mit allen Mitteln zu verteidigen. Aufsehen erregte die Reichsbank mit der Entscheidung, den Zinssatz, zu dem die Kommerzbanken von der Reichsbank Geld borgen können, im September 1992 zunächst auf 75 Prozent und später sogar auf 500 Prozent hinaufzusetzen. Die Folge dieses scharfen Bremsmanövers mitten in der Rezession war, daß auch die langfristigen Zinssätze in die Höhe schnellten (bis auf 14 Prozent). Das traf besonders die Schuldner mit variablen Zinssätzen.

Der langfristige Realzinssatz lag im Herbst 1992 über 10 Prozent, wahrlich kein besonderer Stimulus für einen Konjunkturaufschwung.

Die Regierung vertrat jedoch die Meinung, daß eine Abwertung zu anhaltend hohen Zinssätzen und permanent hoher Arbeitslosigkeit führen

würde. Die jahrelange Investition in einen fixen Wechselkurs – als Vorleistung für einen EG-Beitritt – wäre damit verloren. Die Abwertung des Jahres 1982 wurde von der gegenwärtigen Regierung als teurer Fehler bezeichnet (4).

Das österreichische Beispiel zeigt, daß eine Hartwährungspolitik nur funktionieren kann, wenn sie von den Gewerkschaften voll mitgetragen wird. Andernfalls führt sie zu einer kumulativen Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit und zu hohen Realzinsen zur Abwehr von Kapitalabflüssen. Dafür bildet das Schweden der frühen neunziger Jahre ein markantes Beispiel.

Diese Entscheidung, am harten Wechselkurs der Krone festzuhalten, hielt aber nur ein paar Monate. Mitte November wurde die Bindung an den ECU aufgegeben, und die schwedische Krone verlor deutlich an Wert.

6. Budgetprobleme durch Rezession und Bankenkrise

Das Budgetziel lautet: Über einen ganzen Konjunkturzyklus hinweg darf es kein Budgetdefizit geben. Es soll also kein strukturelles Defizit auftreten, konjunkturbedingte Einnahmenausfälle werden dagegen hingenommen.

Das Defizit aller öffentlichen Haushalte, wichtiges Kriterium für die Aufnahme in eine künftige Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, war zumindest bis 1991 nicht besonders hoch. In diesem Jahr betrug es 1,5 Prozent. Der Zentralstaat hatte zwar ein Defizit von $4\frac{1}{2}$ Prozent des BIP, die Sozialversicherungsträger jedoch einen Überschuß von 3 Prozent des BIP. Das Budgetdefizit schwankt in Schweden außerordentlich stark im Konjunkturverlauf. Der Hauptgrund sind hohe automatische Stabilisatoren infolge der hohen Staatsquote. Sie destabilisieren das Budget, stabilisieren jedoch tendenziell die Wirtschaft.

Nach dem Wahlsieg vom Herbst 1991 hat die bürgerliche Minderheitsregierung ein Sparbudget präsentiert. Es wurden Ausgabenkürzungen vorgeschlagen, die zu einer Stabilisierung der Staatsausgaben bei 64 Prozent des BIP führen sollten (nachdem diese 1991 bei sinkendem BIP um 2,5 Punkte gestiegen waren), gleichzeitig wurden Steuersenkungen zur Belebung der Wirtschaft angekündigt.

Der von der Mitte-Rechts-Regierung Anfang 1992 vorgelegte Budgetentwurf sah ein Defizit von 70 Mrd. skr (4,5 Prozent des BIP) für den Zentralstaat vor. Zählt man die außerordentlichen Finanzleistungen (Kapitalzuschuß an Nordbanken usw.) dazu, beträgt das Defizit 92 Mrd., das sind 6,2 Prozent des BIP. Das Budgetdefizit (ohne Finanzhilfen) entspricht etwa dem Zinsaufwand für die Staatsschuld. Diese wird im Haushaltsjahr 1992/1993 rund 54 Prozent des BIP ausmachen.

Tabelle 5:**Budgetentwicklung in Schweden**

	Alle öffentlichen Haushalte	Zentralstaat in Prozent des BIP	Sozial- versicherung	Lokale Behörden
1980	-4,0	-7,0	3,2	0,0
1981	-5,3	-8,1	3,2	0,0
1982	-7,0	-9,4	2,9	0,2
1983	-5,0	-7,7	2,7	0,1
1984	-2,9	-5,4	2,8	0,0
1985	-3,8	-5,9	2,5	-0,5
1986	-1,3	-3,1	2,5	-0,6
1987	4,3	2,1	2,6	-0,4
1988	3,5	1,5	2,5	-0,5
1989	5,6	3,3	2,7	-0,4
1990	3,9	1,1	3,4	-0,6
1991	-1,5	-4,4	3,0	-0,1

Quelle: OECD

Tabelle 6:**Budget: Voranschlag und tatsächliches Ergebnis**

	Voranschlag in Mrd. skr	Ergebnis in Prozent des BIP
1989/1990	-7,7	3,5
1990/1991	-0,7	-34,5
1991/1992	-5,5	-67,6
1992/1993	-101,8	(-6,9)

Quelle: OECD

Wegen der immer trüberen Wirtschaftsaussichten wurde im Voranschlag für 1992/1993 zunächst ein Staatsdefizit von 102 Mrd. skr erwartet. Im Spätherbst 1992 wurde infolge der Bankenkrise schon ein Defizit von 150 Mrd. skr für möglich gehalten. Die Regierung steht auf dem Standpunkt, daß 50 Mrd. skr davon als „strukturell“ zu bezeichnen sind, diese will sie durch diskretionäre Maßnahmen (vor allem Ausgabenkürzungen) beseitigen. Daß von den Kürzungen negative Effekte auf Wirtschaftswachstum und Steuereinnahmen ausgehen könnten, wurde nicht ins Kalkül gezogen.

Ende September 1992 hat die Regierung ein neues „Sparprogramm zur Stützung der Wirtschaft“ vorgelegt, das auch von den Sozialdemokraten mitgetragen wurde: Für 1993 sind Ausgabenkürzungen um fast 19 Mrd. skr und Mehreinnahmen durch Steuern von fast 9 Mrd. skr vorgesehen.

Die Sozialdemokraten begründeten unter ihrem Vorsitzenden Ingvar Carlsson die Mitverantwortung damit, daß Schweden die schlimmste Wirtschaftskrise seit Jahrzehnten erlebe. Das mache auch eine Änderung der schwedischen Wohlfahrtspolitik notwendig. Die Sozialdemokraten beschuldigten aber gleichzeitig die Regierungsparteien, den Wohlfahrtsstaat überhaupt begraben zu wollen.

Die Regierungskoalition, die im Reichstag nur über 170 der 349 Sitze verfügt, ist auf Zusammenarbeit angewiesen. Wenn sie nicht mit den Sozialdemokraten kooperiert, dann bildet die Rechts-Außen-Partei der Neuen Demokraten das Zünglein an der Waage.

Die Sozialdemokraten haben zwei Bedingungen für die Kooperation mit der Regierung gestellt:

- Die Reformen der Sozialpolitik müssen beiseite gestellt werden. Die Regierungsparteien wollen vor allem, daß Eltern mit Kindern unter 3 Jahren eine Barzahlung (Karenzgeld) bekommen, statt teure steuerfinanzierte Tagesheime zu benutzen.
- Steuersenkungen sollen nicht ohne gleichzeitige Ausgabenkürzungen durchgeführt werden. Die bürgerliche Regierung hatte bisher mit Hilfe der Neuen Demokraten Steuersenkungen durchgeführt, war aber bei den Ausgabenkürzungsplänen meist in der Minderheit geblieben.

Im Kompromiß zwischen der Regierung und den Sozialdemokraten wurden gewisse Schnitte im sozialen Netz vereinbart, die von österreichischen Zeitungen als Ende des schwedischen Wohlfahrtsstaats hochstilisiert wurden. Im ersten Abkommen vom 20. September wurden folgende Punkte vereinbart:

- Erhöhung des Pensionsalters (die ja auch in Österreich von weit niedrigerem Niveau aus zur Diskussion steht). Ab 1994 soll das Rentenalter von 65 auf 66 Jahre angehoben werden.
- Die Kranken- und Unfallversicherung soll nicht mehr aus dem Budget, sondern von den Sozialpartnern finanziert werden.
- Bei Krankheit wird es einen Karenztag (nicht zwei Tage wie ursprünglich geplant) geben, für den keine Lohnfortzahlung geleistet wird. Diese (übertrieben scheinende) Maßnahme muß im Zusammenhang mit den hohen Krankenständen gesehen werden, sie waren 1991 etwa doppelt so hoch wie in Österreich.
- Die Renten und das Kindergeld werden 1993 nicht erhöht, die Mietzuschüsse um 3 Mrd. skr verringert.
- Die Karenzgeldzahlung an nicht berufstätige Eltern (mit Kindern unter 3 Jahren) wird aufgeschoben.

Weitere Kürzungen betreffen 1993 den Finanzausgleich und die Wohnungssubventionen (graduelle Verringerung der Subventionen für Altwohnungen).

Andererseits werden – auf Druck der Sozialdemokraten – 10 Mrd. skr zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit zur Verfügung gestellt. 130.000 Personen sollen dadurch in den Genuß arbeitsmarktpolitischer Programme (Schulungen etc.) kommen. Die offizielle Arbeitslosenquote betrug im September 1992 7 Prozent (315.000 Personen), darüber hinaus

befinden sich etwa 3 Prozent der Erwerbstätigen in arbeitsmarktpolitischen Programmen.

Die steuerlichen Maßnahmen konzentrieren sich auf die Verbrauchssteuern: Die Mineralölsteuer wird so stark angehoben, daß sich ein Liter Benzin um 1 skr (fast S 1,90) verteuert, auch die Tabaksteuer wird erhöht. Diese Steuererhöhungen sollen vor allem Infrastrukturinvestitionen und arbeitsmarktpolitische Maßnahmen zur Verringerung der Arbeitslosigkeit finanzieren.

Im zweiten Übereinkommen zwischen Regierung und Sozialdemokraten vom 28. September 1992 wurden folgende Punkte festgelegt, welche die Wettbewerbsfähigkeit der schwedischen Wirtschaft stärken sollen:

- Die Arbeitgeberbeiträge werden im privaten Sektor ab 1. Jänner 1993 um 4 Prozentpunkte gekürzt.
- Die Zahl der bezahlten Feiertage wird um 2 Tage verringert.
- Zur Finanzierung der Kürzung der Lohnnebenkosten (Arbeitgeberbeiträge) wird die geplante Senkung der Mehrwertsteuer (von 25 Prozent auf 22 Prozent) aufgeschoben. Die Mehrwertsteuer für Nahrungsmittel, Verkehr etc. wird auf 21 Prozent angehoben.

Es wurden aber auf beiden politischen Seiten Zugeständnisse gemacht, um dieses Krisenpaket zu schnüren. Die Vermögensteuer (1,5 Prozent) wird nicht abgeschafft, die Privatisierungskampagne wird hinausgeschoben. Auch manche Versprechen der neuen Regierung werden hinfällig: Diese hatte angekündigt, die Steuern auf Kapitaleinkommen von 30 Prozent auf 25 Prozent herabzusetzen. Die Einlösung dieses Versprechens wird nun hinausgeschoben.

Tabelle 7:

**Finanzierungssalden
(aus dem Budgetentwurf für 1993)**

	1990	1991	1992	1993
Privathaushalte	-0,8	1,5	3,1	2,9
Unternehmen	-5,7	-1,7	-3,1	-1,0
Staat	3,8	-1,0	-1,2	-2,5
Ausland ¹⁾	2,6	1,3	1,2	0,6

¹⁾ Leistungsbilanz mit umgekehrtem Vorzeichen

Die Ursachen für die Budgetprobleme, die auch zu Kürzungen von Sozialleistungen führten, liegen vor allem in zwei Faktoren: in der anhaltenden Rezession und der teuren Bankenkrise. Wie in allen anderen Ländern ist die Budgetentwicklung in erster Linie ein Reflex der Wirtschaftsentwicklung und der Zinssätze. Eine lebhafte Konjunktur erleichtert die Budgetsanierung, eine Rezession führt fast unweigerlich zu steigenden Defiziten. Hohe Zinssätze, die über das nominelle BIP-Wachstum hinausgehen, konterkarieren alle Anstrengungen zur Budgetsanierung.

In Schweden ist das Sozialprodukt nun bereits zwei Jahre rückläufig. Der kumulierte Rückgang ist zwar kleiner als in Großbritannien oder Finnland, aber ein Wohlfahrtsstaat wird in der Öffentlichkeit offenbar an härteren Kriterien gemessen.

Tabelle 8:**Wirtschaftswachstum 1990, 1991 und 1992**

	1990	1991	1992
Schweden	+0,5	-1,2	-1,5
Finnland	+0,4	-6,1	-2,0
Großbritannien	+0,8	-2,2	-1,0
USA	+0,9	-1,2	+2,0

Quelle: OECD

Die Prognosen der S-E-Bank vom Herbst 1992 erwarten für 1993 einen weiteren Rückgang des Sozialprodukts um 1,4 Prozent. Privater und öffentlicher Konsum werden kräftig sinken, das verfügbare Einkommen dürfte ebenso wie der Konsum real um 3 Prozent zurückgehen. Der Einbruch im Wohnungsbau wird sich fortsetzen: Der Bau neuer Häuser soll um 30 Prozent zurückgehen. Die offene Arbeitslosigkeit (ohne Programme) dürfte auf 8 Prozent steigen.

Manche Kommentatoren bezeichnen die heutige Budgetkrise Schwedens als die – von ihnen schon immer erwartete – Folge des Wohlfahrtsstaats. Dieser sei eben nicht zu finanzieren. Sie verkennen dabei, daß Schweden in den achtziger Jahren ein deutlich niedrigeres Budgetdefizit aufwies als die meisten anderen europäischen Länder – freilich bei hohen Steuern. In einigen Bereichen war der Wohlfahrtsstaat besonders stark ausgeprägt: in der lockeren Handhabung der Krankenstände (1990: durchschnittlich 28 Tage im Jahr) und in der weitgehenden staatlichen Kinder- und Schülerbetreuung.

Einen wesentlichen Beitrag zum hohen Budgetdefizit des Zentralstaats im Jahr 1992 leistete – nach Ansicht der Experten des schwedischen Finanzministeriums – der schlagartige Rückgang der Inflationsrate (von 10 Prozent 1991 auf 2 Prozent im Herbst 1992). Während die Ausgaben weitgehend gegeben waren (Transfers an Gemeinden, Beamtengehälter), reagierten die Einnahmen des Staates sofort auf den schwächeren Preisauftrieb. Die Hauptrolle spielt dabei, daß im Rahmen des Finanzausgleichs die Mittel für die Gemeinden erst mit einer Verzögerung von zwei Jahren ausgezahlt werden.

Noch belastender für das Budget war die hohe Differenz zwischen Zinssatz und nominellem BIP-Wachstum. Bei einer Staatsschuldenquote von rund 50 Prozent führt eine Differenz von 10 Prozentpunkten zu einem zusätzlichen Finanzierungsbedarf von rund 5 Prozent des BIP.

7. Zusammenfassung: Die Fehler der schwedischen Wirtschaftspolitik

Betrachtet man im nachhinein die Fehleinschätzung der Auswirkungen der Finanzmarktderegulierung, das darauffolgende Entgleiten der Immobilien- und Kapitalmärkte sowie die passive Zurkenntnisnahme der Stabilisierungskrise, so kontrastiert das mit dem gewohnten Bild einer stark interventionistischen schwedischen Wirtschaftspolitik.

Die aus heutiger Sicht zu erhebenden Forderungen an die Wirtschaftspolitik der zweiten Hälfte der achtziger Jahre bestünden ohne Zweifel

- in einer vorsichtigeren Deregulierung der Finanzmärkte,
- in einer parallel dazu verlaufenden Aufhebung der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Zinsaufwendungen der Privathaushalte und
- in einer restriktiven wirtschaftspolitischen Linie in den Boomjahren.

Eine vorsichtigere Deregulierung der Finanzmärkte zu einem günstigeren Zeitpunkt wurde damals nicht in Erwägung gezogen, weil die Effekte einer solchen Deregulierung nicht in ihrem vollen Umfang erkannt wurden.

Eine parallel dazu erfolgende Verringerung der Zinsabzugsfähigkeit scheiterte an den politischen Verhältnissen. Die Umfragen vor den Reichstagswahlen 1985 sagten ein Kopf-an-Kopf-Rennen voraus. Das veranlaßte die sozialdemokratische Minderheitsregierung zu dem Wahlversprechen, die steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsen zu garantieren. Auch wurde die Dringlichkeit der Abschaffung damals nicht in vollem Maß erkannt.

Die Budgetpolitik hat zu wenig gegen die Überhitzung der Wirtschaft getan. Sie stand damit völlig im Widerspruch zu den Intentionen des schwedischen Modells (Rehn-Meidner-Modell). War das Budget 1986/1987 noch restriktiv, so machten sich in den folgenden Jahren wieder deutliche Elemente eines politischen Konjunkturzyklus bemerkbar: In Vorbereitung der Reichstagswahlen 1988 wurden zahlreiche Ausgabenversprechungen getätigt, deren budgetäre Effekte deutlich expansiv waren (5). Dennoch hätte aber auch eine restriktivere Fiskalpolitik allein gegen die mächtigen Deregulierungseffekte wenig ausrichten können. Es war vor allem die Kombination eines Wirtschaftsaufschwungs mit Überhitzungserscheinungen, der Deregulierung der Finanzmärkte und der steuerlichen Gegebenheiten, die zur Krise führte.

Die Autonomie der Geldpolitik war insbesondere seit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs im Jahr 1989 eingeschränkt. Die schwedische Reichsbank versuchte die Geldpolitik schrittweise restriktiver zu gestalten, um der starken Kreditausweitung Herr zu werden. Die hohen Zinssätze lösten allerdings Kapitalimporte und damit Geldmengenerhöhungen aus, die den Wechselkurs der Krone gegen das obere Limit drängten. Es zeigte sich wiederum, daß bei fixen Wechselkursen und freien Kapitalmärkten die Kapitalbewegungen die Möglichkeit beschränken, die Geldpolitik für inländische wirtschaftspolitische Ziele einzusetzen.

Vor allem hat es auch Jahre gedauert, bis sich die geldpolitische Restriktion auf die Wirtschaft dämpfend ausgewirkt hat. Die Geldpolitik

war aber auch in die expansive Richtung eingeschränkt. Besonders ausgeprägt war das z. B. im Fall von Abwertungserwartungen. Dem Wechselkursziel völlig untergeordnet hat die Geldpolitik die kurzfristigen Zinssätze mitten in der Rezession enorm angehoben.

Die Liberalisierung der Finanzmärkte hat nicht nur eine temporäre Unwirksamkeit der nationalen Wirtschaftspolitik durch eine zunehmende Abhängigkeit von den internationalen Finanzmärkten bewirkt, sondern auch eine steigende Verunsicherung bezüglich des richtigen Zeitpunktes, zu dem wirtschaftspolitische Maßnahmen eingesetzt werden sollten.

Trotz mehrmaliger Versuche, den Konjunkturzyklus zu glätten, scheiterte zunächst die sozialdemokratische Minderheitsregierung an dieser Aufgabe. Ein Ergebnis des Scheiterns endogener Stabilisierungsmaßnahmen war die „Exogenisierung“ der Wirtschaftspolitik in Form der im Mai 1991 erfolgten Anbindung der Schwedenskrone an den ECU. Der Deflationsschock, der die Inflationsökonomie Schwedens dadurch traf, trug über hohe Realzinssätze bzw. eine drastische Verteuerung der Kredite zur realwirtschaftlichen Krise bei. Entscheidend war natürlich, daß sich alle wichtigen Handelspartner (außer Deutschland) in der gleichen schweren Krise befanden und sich die Wettbewerbsfähigkeit Schwedens über mehrere Jahre hin verschlechtert hatte. Hartwährungspolitik und Lohnpolitik standen nicht miteinander im Einklang.

Schweden befindet sich derzeit in der schwersten Finanz- und Wirtschaftskrise seit den dreißiger Jahren. Deutlicher Ausdruck dieser Entwicklung ist der sprunghafte Anstieg der Arbeitslosenrate, der das (vorläufige) Ende des schwedischen Modells dokumentiert.

Exkurs: Banken- und Immobilienkrise im internationalen Vergleich

Stellt man einen internationalen Vergleich an, so wird unmittelbar deutlich, daß es sich bei der Banken- und Immobilienkrise um kein ausschließlich schwedisches Problem handelt. Weltweit ist der Bankensektor, der Entwicklung der Stahlindustrie in den siebziger Jahren nicht unähnlich, in eine Strukturkrise geraten. Zu diesen gemeinsam und langfristig wirkenden Faktoren treten naturgemäß auch Einzelercheinungen in den verschiedenen Ländern und vorübergehend wirkende, konjunkturelle Effekte – wie beispielsweise das von Land zu Land unterschiedliche Ausmaß, in dem die Immobilienpreise verfallen und die Banken schließlich davon betroffen sind.

Bevor auf diese aktuellen Momente eingegangen wird, noch einige generelle Bemerkungen zu strukturellen Aspekten der weltweiten Bankenkrise: Stellt man sich die Frage, warum es gerade Anfang bis Mitte der achtziger Jahre in den meisten Industrieländern zur Deregulierung und Internationalisierung der Finanzmärkte sowie zur Entwicklung einer Vielzahl von Finanzinnovationen kam, so läßt sich argumentieren, daß –

abgesehen vom wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel – die fundamentale Veränderung in der Nachfragestruktur nach Finanzdienstleistungen mit den Anstoß gegeben haben könnte (6). Seit dem Ende des 2. Weltkrieges stieg mit dem Aufkommen des Massensparens das Angebot an Bankeinlagen derart an, sodaß es, historisch erstmals, nicht mehr die Passivseite der Bankenbilanzen war, die die Kreditvergabemöglichkeiten beschränkte. Zum anderen verknappte sich aber das Angebot an guten (!) Bankanlagen. Einmal deshalb, weil mit der Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den siebziger Jahren die Fremdfinanzierungsquoten der Unternehmen und öffentlichen Haushalte auf ein Niveau anstiegen, das längerfristig nicht mehr aufrecht erhalten werden konnte. Beispielsweise erhöhte sich die Verschuldung der Wirtschaftsunternehmen in den sieben wichtigsten Industriestaaten von 1975–1989 im ungewichteten Durchschnitt von 61 Prozent auf 80 Prozent des BIP (7). Besonders stark stieg sie in Japan seit 1980 an, wo sie bis 1990 auf 135 Prozent kletterte und in Schweden seit 1985, wo die Verschuldung der Unternehmen 1990 100 Prozent erreichte (die Verschuldung der privaten Haushalte erhöhte sich in diesem Zeitraum ebenfalls enorm, wobei Schweden mit 135 Prozent des verfügbaren Einkommens für 1989 neben Norwegen und Finnland wiederum im „Spitzenfeld“ zu finden ist).

Bei einem derart durch strukturelle Veränderungen in seiner Ertragskraft geschwächten Bankensektor führte die Anfang der achtziger Jahre einsetzende Deregulierung und Internationalisierung der Finanzmärkte mit den damit verbundenen Unsicherheiten und Anpassungsschwierigkeiten in einigen Ländern zu einer Verschärfung der Krise. Vor allem dort, wo, so wie in Schweden oder Norwegen (und im Gegensatz zur Entwicklung in Deutschland, Frankreich oder Spanien), die Liberalisierungsschritte in zu rascher Abfolge gesetzt wurden, sodaß die Marktteilnehmer, inklusive der Aufsichtsbehörden (!), nicht ausreichend Zeit zur Umstellung auf das neue Regime hatten.

Die krisenhafte Situation spiegelt sich naturgemäß in der Entwicklung der Ertragslage der Banken wider. Sie verschlechterte sich in den meisten Ländern (mit Ausnahmen wie Deutschland) im Verlauf der achtziger Jahre (8).

Zur Verdeutlichung des generellen Zusammenhanges von Immobilien- und Bankenkrise sei das nachstehende Zitat aus dem BIZ-Jahresbericht 1991 angeführt:

„Für die meisten Banken war indes die Veränderung der Immobilienpreise aufgrund des großen Umfangs ihrer Ausleihungen für den Bau und Erwerb von Häusern und ihrer sonstigen Realkredite von größerer Bedeutung (als der Aktienkursverfall; Anmerk. d. A.) (. . .). Die derzeitigen Schwierigkeiten der US-Banken hängen vor allem mit ihren gewerblichen Immobilienkrediten zusammen. Immobilienmarktrisiken spielten auch in Großbritannien, Australien, Schweden und Norwegen eine bedeutende Rolle, könnten in Japan zu Problemen führen und haben jüngst in Frankreich die Aufmerksamkeit der Bankenaufsicht auf sich gezogen.

In mehreren Ländern sind die Banken aufgrund ihres zunehmenden Engagements am Markt risikoanfälliger gegenüber einer Abschwächung der Immobilienpreise geworden (9).“

Tabelle 9:**Nominelle Immobilienpreise (Jahresveränderung in Prozent)**

Land/Stadt Ø1980–1985 1985 1986 1987 1988 1989 1990 1991

Gewerbliche Immobilien

USA	8	5	4	5	2	0	-7	-18
Japan	7	13	48	61	3	5	4	-7
GB	2	-1	6	16	35	1	-24	-20
Schweden ¹⁾	30	34	23	35	20	13	3	-43

Wohnbauten

New York	16	27	20	14	0	0	-5	-2
Tokio	4	3	22	69	0	7	7	-9
London	14	16	23	24	24	2	-7	-5
Stockholm	2	6	10	21	28	19	11	3

Quelle: BIZ (1992) 154, ¹⁾ OECD 1992

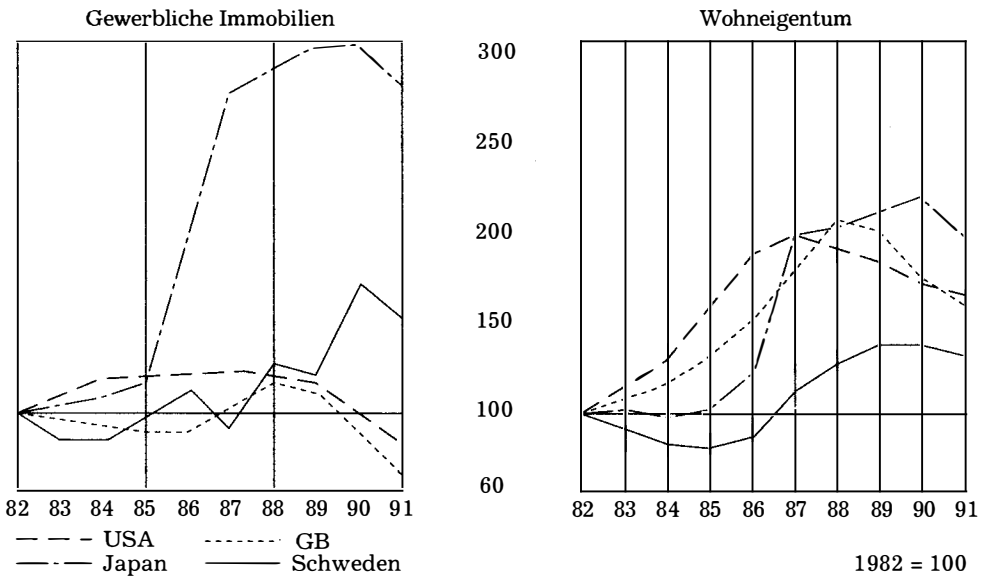
Die Deregulierung der Finanzmärkte war ein Faktor, der zu dem aus der vorangegangenen Tabelle 9 ersichtlichen Immobilienboom beitrug:

„Die Expansion und Internationalisierung des Finanzsektors trugen erheblich zum steilen Anstieg der Immobilienpreise in den größeren Städten bei (10).“

Nun zur Beschreibung der Banken- und Immobilienkrise in einigen ausgewählten Ländern:

1. Norwegen und Finnland

Die Entwicklung der Banken in den nordischen Staaten ist von vielen Parallelen, aber auch von Unterschieden gekennzeichnet (11): Verbunden mit einer langen wirtschaftlichen Aufschwungphase und aufgrund von strukturellen Faktoren (Finanzmarktderegulierung, Steueranreize) war das Wachstum in der Kreditvergabe an den privaten Sektor in Finnland, Norwegen und Schweden in der 2. Hälfte der achtziger Jahre sehr hoch (12). Eine Verlangsamung bzw. eine Trendumkehr trat erst 1990 ein. Auch der Verlauf der Sparquote der privaten Haushalte ist beinahe ident, wenngleich sich auch hier ein zeitliches Vorseilen der Entwicklung in Norwegen bemerkbar macht.

Abbildung 1:**Inflationsbereinigte Immobilienpreise**

Im ökonomischen Abschwung der 2. Hälfte der achtziger Jahre, der besonders dramatisch in Finnland ausfiel, gerieten die Banken in zunehmende Ertragsprobleme. Zuerst in Dänemark, gefolgt von den norwegischen Banken, dann (Herbst 1990) in Schweden und zuletzt (1991) kam Finnland an die Reihe. Die Kreditverluste der schwedischen und finnischen Banken (bei letzteren resultierte ein Drittel der Verluste aus dem Zusammenbruch der Skopbank) verdreifachten sich zwischen 1990 und 1991, in Norwegen verdoppelten sie sich auf einem bereits hohen Niveau. Bei den Ausfällen hatten die Immobilienkredite einen disproportional hohen Anteil (13). Daneben spielten in Norwegen auch Kredite an die Fischerei- und Ölindustrie, in Finnland an die Ost-Exportindustrie und in Schweden jene an die Finanzhäuser eine Rolle.

In allen drei Ländern hatten die Geschäftsbanken 1991 negative Erträge zu verkräften.

Zur Entwicklung der Immobilienpreise kann festgehalten werden, daß diese in Norwegen seit 1987 um über 30 Prozent gefallen sind. In Schweden sind die Preise für gewerbliche Immobilien in manchen Regionen (Stockholm) in den letzten beiden Jahren um ca. 50 Prozent gesunken.

2. USA, Japan, Großbritannien

Die Entwicklung auf den Immobilienmärkten zusammenfassend ließe sich mit dem „Economist“ resümieren:

„America's property developers built too much in the 1980s, and borrowed too much in the process. The reckoning is at hand (14).“

Ab 1987 begannen sowohl die inflationsbereinigten Preise für gewerbliche Immobilien als auch für Wohnungseigentum zu fallen. Damit fanden die wilden Spekulationen der frühen achtziger Jahre, ausgelöst durch optimistische Wachstumserwartungen, aber auch durch gesetzgeberische Maßnahmen (vorzeitige Abschreibungsmöglichkeiten, großzügige Bewertungsvorschriften) ihr vorläufiges Ende. Seither ist die Situation in den USA gekennzeichnet durch Überkapazitäten im Baubereich und ein Überangebot vor allem bei Büroflächen – und durch Massenpleiten bei den „Saving and Loan Associations“, die sich, an gesetzlichen Auflagen weniger gebunden, besonders an der Immobilienspekulation beteiligten.

Der Großteil der uneinbringlichen Kredite der US-Geschäftsbanken ist heute auf zwei Kategorien beschränkt: Sie stammen entweder aus Firmenübernahmen oder aus der Immobilienfinanzierung.

Der japanische Immobilienmarkt boomte in den achtziger Jahren wie kaum ein anderer. Im Zeitraum 1982–1990 verdreifachten sich die realen Preise für gewerbliche Immobilien, für Eigentumswohnungen verdoppelten sie sich immerhin von 1985–1990.

1991 platzt dann die „Seifenblase“. Die Preise gaben auf nahezu allen Teilmärkten deutlich nach. Als, seit 17 Jahren erstmals, auch die städtischen Grundstückspreise fielen – im Durchschnitt um 11,6 Prozent, in Osaka beispielsweise um 21,3 Prozent – wurden im Dezember 1991 die Beschränkungen in der Kreditvergabe für den Immobilienerwerb gelockert.

Die durch den Einbruch an der Tokioter Börse ohnehin in ihrer Ertragslage geschwächten japanischen Banken mußten durch den Immobilienpreisverfall erneut Gewinneinbußen hinnehmen. Die Banken sind dabei entweder über den Besitz von Immobilien direkt oder über die Refinanzierung von im Immobilienmarkt stark engagierten Nichtbank-Finanzintermediären betroffen. Der immobilienbezogene Kreditanteil der Branche soll bereits einen Anteil von 80 Prozent erreicht haben. Zwischen März und September 1991 hinterließen Immobilienpleiten Verbindlichkeiten von rund 385 Mrd. Schilling. Allein für die Finanzierung der Bodenspekulation haben die Banken Ende 1991 4,35 Billionen Schilling ausgeliehen (15). Insgesamt machen die „faulen Kredite“ der japanischen Großbanken Mitte 1992 ca. 1,1 Billionen Schilling aus.

Die Lage könnte sich für die Banken in Zukunft noch verschärfen, wenn die durch Manipulationen hinausgeschobenen Bilanzkorrekturen im Kreditgeschäft nicht weiter verschleiert werden können (16).

Die allgemeine Entwicklung in Großbritannien zeigt große Ähnlichkeiten mit jener in den nordeuropäischen Staaten: 1991 fiel auch in GB das reale BIP-Wachstum auf einen Tiefstwert von –2 Prozent; die Kreditvergabe an den privaten Sektor stieg seit 1982, wenn auch weniger steil, ebenfalls auf ein hohes Niveau bis 1991 an; die Sparquote sank 1988 auf 5,5 Prozent des verfügbaren Einkommens.

Die Ertragslage der Banken fiel in den letzten Jahren unter das Niveau der Rezessionsjahre 1980–1982, eine Situation, die ihren Ausgang in den Verlusten durch Kredite an Entwicklungsländer nahm. Später mußten Kredite, die an den Unternehmenssektor flossen, vor allem im Zusammenhang mit Firmenübernahmen und -zusammenschlüssen, abgeschrieben werden.

Die Entwicklung der Grundstückspreise weist in Großbritannien einen besonders ausgeprägten Zyklus auf. Seit 1988 sind die Preise sowohl für gewerbliche Immobilien als auch für Wohnungseigentum dramatisch verfallen. 1991 gab es einen Rekord bei der Wiederinbesitznahme von Häusern seitens der Hypothekengeber. Die Regierung versuchte die Märkte durch administrative Maßnahmen (Abschaffung von Stempelgebühren, Schuldner werden zu Mietern) zu stützen, um die Gefahr einer Flut von Notverkäufen und den damit verbundenen weiteren Preisverfall hintanzuhalten.

3. Schweiz, Deutschland, Österreich

Der Schweizer Bankensektor vollzieht – ausgelöst durch die Affäre um ein bekanntes Firmenkonglomerat und die Baisse in Teilsegmenten der Immobilienmärkte – seit geraumer Zeit einen Prozeß der Strukturbereinigung, der in Zukunft zu einer weiteren Konzentration führen wird.

Vor allem die Regional- und Kantonalbanken haben sich in der Vergangenheit im Hypothekengeschäft besonders engagiert. Mit den steigenden Zinsen für Hypothekarkredite erhöhten sich allerdings in letzter Zeit die Ausfälle. Gleichzeitig sind die Immobilienpreise – je nach Region zwischen 10 Prozent und 40 Prozent (17) – gesunken, wodurch Hypothekenkredite oft nicht mehr ausreichend gedeckt sind.

In vielen Ländern endete die zyklische Bewegung der Immobilienpreise mit jähen Rückschlägen. Im Gegensatz zum internationalen Trend zogen 1990 und 1991 die Immobilienpreise in der BRD leicht an. Die westdeutschen Grundstückspreise stiegen 1991 um durchschnittlich 11 Prozent (18). Diese Sonderentwicklung hängt offensichtlich mit der durch die deutsche Vereinigung induzierten Konjunkturentwicklung zusammen. Die schrittweise Deregulierung der Finanzmärkte verhinderte zudem in früheren Jahren einen exzessiven Immobilienboom.

Nun noch einige Bemerkungen zum österreichischen Immobilienmarkt: Ausgelöst durch die gute Konjunktur, die Aussicht auf einen österreichischen EG-Beitritt, die Öffnung in Mittel- und Osteuropa (und den dadurch ausgelösten Zuzug sowohl von international tätigen Unternehmen als auch von ausländischen Arbeitskräften), die sich abschwächende Wohnbautätigkeit und durch einen gewissen „Nachholbedarf“ kam es seit Mitte der achtziger Jahre auf allen Immobilienmärkten (Mieten für Wohnungen, Büros, Geschäftslokale sowie Kaufpreise für Wohnungen, Eigenheime, Reihenhäuser, Baugründe und Zinshäuser) zu einem kräftigen Preisauftrieb. Dieser setzte sich auch in den Jahren 1990/1991 und, mit abnehmender Tendenz, 1991/1992 fort (19). Allerdings mit einer Ausnahme: Im Spätsommer 1991 kam es bei den

Wiener Zinshäusern zu einem Preisrückgang von ca. 30 bis 40 Prozent, nachdem die Preise seit 1986 um rund 300 Prozent gestiegen waren.

Der österreichische Immobilienboom war also teilweise durch reale Veränderungen verursacht. Wie weit der Preisauftrieb von Spekulationen mitbedingt ist, wird sich in den nächsten Jahren zeigen. Im Sommer 1992 verdichteten sich jedenfalls die Anzeichen für ein Ende der Hausse.

Anmerkungen

- (1) Mehrere Abwertungen Ende der siebziger und Anfang der achtziger Jahre hatten ihre Wirkung verfehlt. Sie hatten rasche Steigerungen der Löhne und Preise zur Folge, die den positiven Wettbewerbseffekt der Abwertungen zunichte machten. Erst die massive Abwertung 1982 war erfolgreich, weil sie von den Gewerkschaften mitgetragen wurde. Sie führten allerdings zu Reallohnseinbußen von etwa 7 Prozent. Abwertungen haben prinzipiell den gleichen Effekt auf die Reallöhne wie Lohnkürzungen, nur sind sie leichter durchzusetzen (Keynes).
- (2) Marterbauer (1991).
- (3) Llewellyn (1992) 25.
- (4) Siehe Sweden Report Nr. 8 (1992) 1.
- (5) Knöbl (1991) 126.
- (6) Siehe Tichy (1991).
- (7) Siehe BIZ (1991) 116 und BIZ (1992) 213.
- (8) Siehe BIZ (1992) 223.
- (9) BIZ (1991) 115.
- (10) BIZ (1991) 117.
- (11) Siehe Dalheim u. a. (1992) 28 ff.
- (12) Siehe Pauer (1992) Graph. 1.
- (13) Siehe Dalheim u. a. (1992) 30.
- (14) The Economist, 15. Juni 1991.
- (15) Die Presse, 28. Dezember 1991.
- (16) Süddeutsche Zeitung, 29. April 1992.
- (17) Ebd., 11. Oktober 1991.
- (18) BIZ (1992) 157.
- (19) Siehe Weidmann (1991) und Bank und Börse (1992).

Literatur

- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), 61. Jahresbericht (Basel 1991) und 62. Jahresbericht (Basel 1992).
- Bank und Börse 30 (1992) 1 f.
- Dalheim, B.; Lind, G.; Nedersjö, A. K., Bank Results in Sweden and other Nordic Countries, in: Quarterly Review 2 (1992).
- Guger, Alois, Industrielle Beziehungen und Einkommenspolitik in Schweden, in: Walterskirchen (1991).
- Knöbl, Adalbert, Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen in Schweden, in: Walterskirchen (1991).
- Llewellyn, D., The Performance of Banks in the UK and Scandinavia: A Case Study in Competition and Deregulation, in: Sveriges Riksbanks Quarterly Review 3 (1992).
- Marterbauer, Markus, Die Rolle der Fiskalpolitik im schwedischen Wohlfahrtsstaat (= Arbeitshefte der Wirtschaftsuniversität Wien, Reihe Volkswirtschaft, Nr. 6, Wien 1991).
- Marterbauer, Markus (Hrsg.), Die Suche nach dem verlorenen Modell Schweden (=unveröffentlichtes Manuskript).

Neue Züricher Zeitung, 23. September 1992, S. 18.

OECD, Economic Surveys: Sweden (Paris 1992).

Pauer, F., Macroeconomic Consequences of the Financial Market Deregulation and Liberalisation of Capital Movements in Norway, Sweden, Finnland and the United Kingdom (= Austrian National Bank, Foreign Research Devision, Working Paper No. 5, Wien 1992).

Prime Minister's Office Press Release, Stockholm, September 30, 1992.

Swedish Budget 1992/93 (Stockholm 1992).

Tichy, Gunther, Die weltweite Strukturkrise der Banken – Ursachen und Strategien zu ihrer Überwindung, in: ÖBA 12 (1991) 853–870.

Walterskirchen, Ewald, u. a., Arbeitsmarktpolitik in Schweden (= Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales, Wien 1991).

Weidmann, M., Der österreichische Immobilienmarkt – Jüngste Trends und mittelfristige Perspektiven, in: CA-Quarterly 4 (1991).