

### **III. Die Gier und eine fragile Finanzarchitektur**

---

Ein ebenso zentrales Thema der Globalisierung wie die Energie-, Wasser- und Rohstoffversorgung ist das Geschehen innerhalb des internationalen Finanzsystems. Es ist ein besonderes Thema des Globalisierungsmanagements. Spannt man den Bogen von der Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er Jahre über die Asienkrise in den 1990er Jahren bis hin zur europäischen Verschuldungs- und Währungskrise der 2000er Jahre wird deutlich, wie existenziell dieses System und seine Verflechtungen für den Einzelnen, für Familien, für Unternehmen, Staaten und für ganze Gesellschaften sind. Die Verfassung des Bankensektors und der Kreditwirtschaft, das Vertrauen in eine solide und nachhaltige Finanzwirtschaft, die Güte der Wirtschafts- und Finanzpolitik und die psychologische Konstitution der Marktteilnehmer strahlen in jeden privaten, unternehmerischen oder staatlichen Haushalt aus. Auch wenn man den Beginn der neuen Globalisierung mit dem Ende des Ost-West-Konflikts verbindet, ist die Verfassung der Weltwirtschaft und seines Finanzsystems aufgrund der historischen Entwicklung bereits seit Anfang des 20. Jahrhunderts ein wesentlicher Pfeiler der Globalisierung. Dabei verschlingen sich bis in die Gegenwart vielfältige Aktionsebenen und Handlungsfelder.

Innerhalb des Bankensektors sind dies:

- die Kreditvergabe;
- das Wertpapiergeschäft;
- die Verbindung von Investmentbanking und Privatkundengeschäft;
- das Intrabankensystem der wechselseitigen Liquiditätsversorgung;
- das bankeninterne Liquiditätsmanagement und die Eigenkapitalvorhaltung.

Für die Wirtschafts- und Finanzpolitik der Nationalstaaten und der EU sind dies:

- Die Entscheidung für eine eher angebots- oder eher nachfrageorientierte Wirtschaftspolitik, oder für eine zeitgemäße Mischung beider Konzepte;

- die Geld-, Zins- und Kreditpolitik;
- der Grad des nationalen oder regionalen Protektionismus’;
- die Liquiditätspolitik;
- die Fiskalpolitik;
- die Banken- und Finanzaufsicht.

Es geht also – vereinfacht gesagt – darum, wie das monetäre Herz-Kreislauf-System der Wirtschaft national, regional und international zuverlässig funktioniert. Welche Geldmenge ist auf dem Markt und wer erhält Kredite zu welchen Konditionen? Wie sehen die Sicherheiten auf den Kreditmärkten aus und wie vermeidet man im Krisenfall Liquiditätsengpässe, Panik, ›Bank Runs‹ und massenhafte Insolvenzen? Welche Art von Wirtschaftspolitik stabilisiert und belebt das Finanzsystem, und welches Finanzsystem vitalisiert die Wirtschaft? Wie bekämpft man Inflation und Deflation und wie werden so Wirtschaftswachstum, Beschäftigung und Prosperität realisiert? Wie ist das Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft austariert und wie sieht eine nachhaltige Wirtschafts- und Finanzpolitik zukünftig systemisch und strategisch aus? Wie sieht die Funktion in einheitlichen Währungsräumen mit unterschiedlichen Wirtschafts- und Fiskalpolitiken und der unterschiedlichen Ausstattung der sozialen Systeme aus? Und wie wird schließlich das internationale Finanzsystem organisiert? ›Geld regiert die Welt‹, und in keinem Kontext wurde dies so deutlich, wie in der zurückliegenden 100jährigen Geschichte der Weltwirtschaft und ihres ›Herz-Kreislauf-Systems‹ des internationalen Finanzsystems.

Im Rahmen der Regeln und Praktiken des globalen Finanzsystems und seiner finanzpolitischen Regulierung sind diese Fragen nicht nur von technischer Natur. Sie haben eine fundamentale Bedeutung für den Zustand einer Volkswirtschaft und der Weltwirtschaft und somit eine hohe politische Aufladung (Anderson/Godby 2014). In den 2000er Jahren hat sich erneut gezeigt, wie Überkonsum und Unterfinanzierung, Liquiditätsknappheit, falsche Politik und nicht zuletzt die habgierige Natur des ›Homo Oeconomicus‹ wieder zu einem Kollaps der Weltwirtschaft hätten führen können, so wie 1929/1930 im Rahmen der ersten Weltwirtschaftskrise. Was also bedeutet in diesem Kontext die These von der allumfassenden Globalisierung heute? Determinieren der vor einem Jahrhundert eingeschlagene Entwicklungspfad des globalen Finanzkapitalismus und die Philosophie des ›Homo Oeconomicus‹ heute noch die aktuelle Situation?

## **1. DIE URSACHEN DER GROSSEN KRISEN SEIT DER DEPRESSION 1929/1930**

Werfen wir einen Blick auf die Entwicklungen in der Vergangenheit und dann auf die letzten zehn Jahre und folgen so dem finanztechnischen und finanz-

politischen Entwicklungspfad der Weltwirtschaft bis in die Gegenwart und Zukunft.

### **Die Wirtschafts-, Verschuldungs- und Banken Krisen des 20. und 21. Jahrhunderts folgten dem Charakter des kapitalistischen Systems**

Die Ursachen der großen Krisen sind gleich. Das Zusammenwirken ihrer einzelnen Faktoren aber variiert, ebenso wie ihre Konsequenzen. Ihre Phänomenologie wurde finanztechnisch und wirtschaftspolitisch im Zeitverlauf der Globalisierung unterschiedlich interpretiert. Und die Reaktionen darauf fielen deshalb wirtschaftlich und wirtschaftspolitisch unterschiedlich aus. Die Weltwirtschaftskrise von 1929/1930 war der erste große Flächenbrand der sich vage abzeichnenden neuen Globalisierung. Gezündet wurde er durch das eigendynamische Zusammenspiel systemischer Marktmechanismen und zweifelhafter wirtschafts- und finanzpolitischen Reaktionen. Hinzu kamen die Gemütslagen und Verhaltensweisen der einzelnen Menschen, Unternehmen und Institutionen, die investierend, konsumierend oder spekulierend am Marktgeschehen beteiligt waren. Dies bezieht die Verhaltensweisen aller Akteure auf den Marktplätzen als Merkmal der Krisenentwicklung mit ein, wobei die Psychologie des Marktes immer eine Rolle gespielt hat und spielen wird. Spekulationen sind Wetten auf die Zukunft. Ihre Grundlagen sind Kalkulationen, die sowohl emotional als auch rational fundiert sind. Inflation (Preisanstieg) und Deflation (Preisverfall) werden zum Problem, wenn massenhafte Erwartungen an die Preisentwicklung zu gesamtwirtschaftlich ungesunden oder gar pathologischen Verhaltensformen der Wirtschaftssubjekte führen. Dies können im ersten Fall ›Bank Runs‹ sein, die der Wirtschaft die nötige Liquidität entziehen (Inflation), oder Investitionshemmungen, die angesichts der Erwartung von fallenden Preisen in eine Rezession oder Depression einmünden. Die Psychologie der Märkte war auch in den 1990er und 2000 Jahren von großer Bedeutung. Der Rahmen für diese Gemengelage waren und sind dabei die grundlegenden Spielregeln der Existenzformung und -sicherung im kapitalistischen System, das über die Form der erwerbswirtschaftlichen Ordnung, die Bildung von Kapital, die Wertschöpfung und Einkommensbildung, den Kapitalgewinn und Arbeitslohn, die Preisbildung und Kreditfunktion, die Konstruktion der Weltwirtschaft sowie die ordnende und lenkende Wirkung der Wirtschafts- und Finanzpolitik seine Gesetzmäßigkeiten entfaltet (Hofmann 1969; Altmann 2009; Mankiw/Taylor 2012).

### **Die Psychologie der Finanzmärkte ist um ein vielfaches stärker als die Realität der Wirtschaftsleistungen**

Der Wirtschaftshistoriker Charles P. Kindleberger hat in den 1970er Jahren ein Modell entwickelt, das den typischen Ablauf einer Finanzkrise auf der Grundlage des marktwirtschaftlichen Verhaltens der Akteure im Kapitalismus des 20. Jahrhunderts aufzeigt. Aufgrund einer wirtschaftlich guten Konjunktur und vorhandener Liquidität fließt aufgrund der Erwartungen von hohen Gewinnmitnahmen in einer ersten Phase reichlich Geld in bestimmte Vermögenswerte (etwa Aktien, Metalle, Immobilien, Technologie). Die Preise für diese Vermögenswerte steigen. Aufgrund der Preisentwicklung wird im Rahmen von gut genährten Gewinnphantasien in einer zweiten Phase eine Spekulationswelle ausgelöst, die zu einem weiteren Preisanstieg dieser Vermögenswerte führt. Eine Spirale von steigender Nachfrage und steigenden Preisen kommt in Gang und eine Preisblase entsteht. Ermöglicht wird dies durch eine Ausweitung der Gelder, die zum Kauf der Vermögenswerte zwischen den verschiedenen Marktteilnehmern zirkulieren. Nicht wenige Marktakteure verschulden sich, um möglichst an dieser Hause positiv zu partizipieren und hohe Spekulationsgewinne aufgrund der Preisspirale realisieren zu können.

Die Erwartungen werden dann zwangsläufig irgendwann nicht mehr erfüllt, weil die Phantasie der Spekulation mit der Realität nicht mehr in Übereinstimmung zu bringen ist. In der dritten Phase platzt die Preisblase. Die enttäuschten Erwartungen der Marktakteure führen zu Verunsicherung, Preisverlusten auf den Märkten und zu ersten (Panik-)Verkäufen oder Substitutionen auf anderen Märkten. Gleichzeitig wird es kritisch, wenn Gewinnerwartungen nicht eintreffen, die Verbindlichkeiten für das Spekulationsgeschäft aber bedient werden müssen. Marktakteure versuchen, durch den Verkauf von anderen Vermögenswerten ihre Verschuldung zu reduzieren was dann gründlich misslingt, wenn der Preis für bereits erworbene Vermögenwerte ebenfalls sinkt. Immer mehr Marktakteure geraten dabei in Zahlungsschwierigkeiten oder werden vollends insolvent. Auch die Realwirtschaft kommt aufgrund des Einbruchs der Nachfrage unter Druck. Ohne versicherungswirtschaftliche oder staatliche Absicherung entsteht die Gefahr des >Bank Runs<, also eine Situation, dass die Anleger ihr Geld panikartig aus den Finanzinstituten abziehen. Kommt es dann auf den Gütermärkten zu einem Rückgang des Preisniveaus (Deflation), geraten in der gesamten Wirtschaft viele Schuldner durch den gleich bleibenden Schuldendienst in Zahlungsschwierigkeiten: die Wirtschaft gerät durch eine ausbleibende Nachfrage in eine Depression, die Wirtschaftsleistung schrumpft, Arbeitslosigkeit steigt, die geistige und physische Gesundheit vieler Menschen wird leidend (Kindleberger 1996: 11ff.).

Dieses Modell zeigt die grundlegenden Wirkungsmechanismen der Finanzkrisen anschaulich auf. Diese waren im 20. und Anfang des 21. Jahrhun-

derts relevant, relativierten sich dann aber in den unterschiedlichen Krisenzeiträumen aufgrund der veränderten Reaktionsmöglichkeiten des Finanzsystems und der sich ändernden Konstitution bzw. Regulierung der nationalen Finanzmärkte. Mit Blick auf die Eurokrise spielen veränderte institutionelle Rahmenbedingungen, ein neuer Markt und ein verändertes Marktverhalten vermehrter Marktakteure sowie zeitgenössische Spielregeln im ›Sandkasten der Investments und Spekulationen‹ eine entscheidende Rolle.

### **Der Zynismus und die Skrupellosigkeit der Finanzwelt sind abgrundtief**

Hierbei sind auch Abgründe oder Skrupellosigkeiten der internationalen Finanzwelt von großer Bedeutung. So berichtet der ehemalige Investmentbanker Rainer Voss in einer Dokumentation des deutsch-französischen Fernsehsenders ARTE am 17. Juni 2014 ungeschminkt über die Denkweisen eines abgeschotteten Systems und offenbare beängstigende Innenperspektiven einer großen wahnsinnigen Parallelwelt, die von Habgier, Allmachphantasie und Zynismus geprägt war und ist.<sup>1</sup> Selbst Josef Ackermann, einst mächtiger ›Boss‹ der Deutschen Bank, räumte 2014 in einem Gespräch mit der deutschen Wirtschaftstageszeitung Handelsblatt ein, dass das Boni-System seines Hauses seinerzeit jeden Bezug zur Realität verloren hatte und völlig überzogen war.<sup>2</sup> In den Jahren vor der großen Finanzkrise seien mit Blick auf verantwortungsvolles Handeln auch in der Deutschen Bank alle moralischen Grundsätze über Bord geworfen worden, ein allgemeiner Umstand im Verhalten von Bankern und Finanzinvestoren, der sich auch bis nach Hollywood durchfraß und mit dem Film »The Wolf of Wall Street« von Regisseur Martin Scorsese und mit Leonardo DiCaprio eine spektakuläre Veranschaulichung erfuhr.<sup>3</sup> Und auch Greg Smith, Investmentbanker bei Goldman Sachs erklärte 2012 seine Kündigung bei der Bank mit dem unglaublichen Zynismus und der Korruption seiner Gilde (Smith 2012).

### **Das Problem ist, dass das Investmentbanking nicht vom Privatkundengeschäft abgekoppelt worden ist**

Im Rahmen einer Analyse des Frankfurter Sozialphilosophen Bernhard Emunds trugen das gigantische Spekulationspotenzial und die ›außerdidi-

**1** | Vgl. »Der Banker – Master of the Universe auf [www.arte.tv/guide/de/048858-000/der-banker-master-of-the-universe](http://www.arte.tv/guide/de/048858-000/der-banker-master-of-the-universe), aufgerufen am 23. Juni 2014.

**2** | Vgl. Handelsblatt vom 2. Oktober 2014.

**3** | Es handelt sich dabei um die Verfilmung der wahren Geschichte von Jordan Belfort, einem gierigen Broker, der an der Börse mit Millionen jonglierte und sowohl sich, Kunden als auch Mitarbeiter in den totalen Ruin trieb.

schen« Gewinnmöglichkeiten an den Finanz- und Aktienmärkten in den 1980er und 1990er Jahren in den USA, Japan, Europa und den Schwellenländern zu einem Bedeutungszuwachs der Wertpapiermärkte bei. Nach anglo-amerikanischem Vorbild entwickelte sich schnell ein bedeutendes Investmentbanking, das nicht von den Geschäftsbanken getrennt betrieben wurde und national wenig reguliert war. Mit verschachtelten Unternehmenskonstruktionen dienten diese nicht getrennten Bankenbereiche auch dazu, Eigenkapitalvorschriften zu umgehen. So konnten die Banken ihre Geschäftsfelder ausweiten und höhere Risiken eingehen, als es der Entwicklung ihres Eigenkapitals eigentlich entsprochen hätte. Daraus entstand im Bankensektor eine neue Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft. Einerseits ermöglichten die Geschäftsbanken mit ihrer »normalen« Kreditvergabe die schnelle Expansion des Investmentbankings, die Zunahme der Vielfalt auf den Wertpapier- und Immobilienmärkten sowie den Anstieg der Preise; andererseits bahnten die Investmentbanker mit ihren explodierenden Finanzinnovationen und Derivaten den Geschäftsbanken den Weg für eine starke Expansion ihrer Kreditvergabe! (Emunds 2009: 12). Eine entscheidende Rolle spielten dabei Derivate als Hebel für bereits gehebelte Finanzprodukte. Und das Casino der Weltfinanz hatte dabei praktisch Tag und Nacht geöffnet.

Das vollendete Risiko dieser Entwicklung waren dann eine »Verbriefung der Risiken« (securitization) und Umgehung der »prudentiellen Regulierung«. Das erste meint den Verkauf gebündelter Forderungen von Banken an Kreditnehmer an andere Finanzinstitute (welche diese günstig erwerben, die Forderungen gegenüber den Schuldern geltend machen und mit den erkauften Zinsen wiederum im Finanzmarkt investieren können) und das zweite eine permanente Umgehung der Regulierungen der Finanzaufsicht durch immer neue Finanzinnovationen, welche durch bestehende Regulierungsvorschriften bisher nicht erfasst wurden (ebd.: 13f.).<sup>4</sup> Das letztere führte zu einem Wettlauf zwischen »Regulierern« und »Regulierten«, welche die »Regulierer« nicht gewinnen konnten, den die »Regulierten« also immer gewannen, schließlich aber mit dem Zusammenbruch des Systems zu bezahlen hatten. Zynischer Weise traten dann zur Rettung die »Regulierer« wieder auf den Plan und bestätigten die hässliche Parole: Gewinne der Banken werden privatisiert, ihre Verluste aber sozialisiert. Ein wichtiger Aspekt spielte dabei eine große Rolle: die fehlende Haftung der agierenden Banker. Sie wurden nur dann beruflich und juristisch zur Rechenschaft gezogen, wenn sie jenseits ihrer Vollmacht Fremdkapital investierten oder kriminell im Rahmen von Betrug oder Veruntreuung agierten.

---

4 | [http://www.ethik-und-gesellschaft.de/EuG-2-2009\\_Emunds.pdf](http://www.ethik-und-gesellschaft.de/EuG-2-2009_Emunds.pdf), aufgerufen am 23. Oktober 2015.

## 2. DIE EUROKRISE ALS MULTIPLE KRISE

Vor diesem komplexen Hintergrund ist die Eurokrise eine multiple Krise, die Aspekte einer Staatsschuldenkrise und einer Privatschuldenkrise, einer Bankenkrise sowie einer Wirtschafts- und Währungskrise zu einem Gesamtbild performte. Insofern muss die Eurokrise prinzipiell von verharmlosenden, simplifizierenden oder dramatisierenden Deutungen abgegrenzt werden (ebd.: 2). Hierbei ist die Rolle und Bedeutung von einzelnen Aspekten oder Akteuren von Land zu Land unterschiedlich und zudem strittig.

Die Eurokrise wurde zunächst als Währungskrise interpretiert, weil eine anschwellende staatliche und private Kreditaufnahme zu einem Anstieg der Inflation in den krisenbeteiligten Ländern geführt hat. Dies hatte Auswirkungen auf den nationalen Stellenwert des Euro in den südeuropäischen Krisenländern und schließlich auch auf die Schwierigkeiten der Rekapitalisierung auf dem Markt der staatlichen Schuldverschreibungen, der in den Krisenländern immer höhere Renditeerwartungen seitens seiner Gläubiger erschuf – mit der Folge exorbitanter Zinsen für Staatsanleihen, welche den zukünftigen Schuldendienst der Krisenländer zusätzlich erschwerte. Dies bezog sich im Zeitverlauf auf Irland und Griechenland, Portugal, Zypern, Slowenien und schließlich auch auf Spanien. Selbst Frankreich wurde vom Strudel der Entwicklung erfasst. Die Krise zeigte somit eine südeuropäische Schieflage und damit, mit Ausnahme von Irland, ein europäisches Nord-Süd-Gefälle der wirtschaftlichen Performance in der EU auf.

### **Makroökonomische Ungleichgewichte und der institutionelle Charakter der Eurozone als Ursachen der Eurokrise**

Auf der einen Seite verursachten Leistungsbilanzdefizite dieser Länder makroökonomische Ungleichgewichte. Die Leistungsbilanz eines Landes zeigt auf, wie das Verhältnis von exportierten und importierten Gütern und Dienstleistungen ist. Werden in einem Jahr mehr Güter und Dienstleistungen importiert als exportiert, ist die Leistungsbilanz negativ – der Wert der einheimischen Währung sinkt und die Zahlungsbilanz des Landes färbt sich rot. Vor der europäischen Währungsunion konnten die negativ bilanzierten Länder durch Abwertungen ihrer Währungen solche Effekte kompensieren. Damit stabilisierten sie ihre Wettbewerbsfähigkeit durch Abwertungen der eigenen Währung und stimulierten über eine Zunahme der Nachfrage nach heimischen Gütern und Dienstleistungen die Nachfrage im eigenen Land. Dieses Schwert der Geldpolitik wurde mit der Währungsunion stumpf. Deshalb griff Wettbewerbspolitik und Finanzpolitik am ehesten mit den Instrumenten der Fiskalpolitik, die ein untergeordneter Bereich der Finanzpolitik eines Landes ist.

Insofern fußt die Eurokrise auch auf den institutionellen Eigenschaften der Eurozone, die den autonomen Einsatz eines Landes durch eine eigenständige Geld- und Wechselkurspolitik nicht mehr zuließ. Damit verzichteten die Teilnehmerländer der Währungsunion auf die Möglichkeit, durch eine competitive Währungsabwertung ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten oder zu verbessern. Es blieben nur noch fiskalpolitische Instrumente. Damit beeinflussten die Krisenländer durch die Erhöhung von Steuern und Abgaben die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Wirtschaft. Dies bedeutete, dass in diesen Ländern aufgrund des Wegfalls der ursprünglichen Wechselkursunsicherheit die Inflation stieg und die Zinsen am Kapitalmarkt sanken. Dies verursachte ein überoptimistisches Kreditaufnahmeverhalten, das im Rahmen eines unzulänglich beaufsichtigten Bankensystems zu Wirtschaftsblasen insbesondere auf den Immobilienmärkten führte. Die »Bubble Economy« kam auf die Welt. Das Verhältnis der Aktien-, Renten-, Gold-, Silber-, Platin und Devisenmärkten wurde durch kurzfristig starke Angebots- und Nachfrageschwankungen geprägt. Das Platzen von Blasen auf den Immobilien-, Güter- oder Kapitalmärkten löste Bankenrettungen und Konjunkturprogramme aus, da ein gesunder Wirtschaftskreislauf durch massenhafte Insolvenzen, aufkommende Arbeitslosigkeit und Liquiditätsengpässe in den Krisenländern gestört wurde.

Dies wiederum belastete die Staatshaushalte, die nicht mehr den Weg der Geldpolitik gehen konnten, sondern fiskalische Maßnahmen einsetzen mussten und so eine ›kalte‹ Inflation im eigenen Lande durch Steuererhöhungen und Einsparungen in dem Staatshaushalt bewirkten und eine Deflation risierten. Und dies wiederum setzte die Krisenländer dann auch in der Beschäftigungs- und Sozialpolitik unter Druck, da der Staat existenzielle Alimentationsleistungen für eine zunehmend notleidende Bevölkerung nicht mehr einsetzen konnte. Mit der Eurokrise verwirklichte sich so ein negatives Szenario, wie es seit Beginn der Währungsunion als mögliche Fehlentwicklung von der Volkswirtschaftslehre prognostiziert, aber damals eher als theoretische ›Fingerübung‹ abgetan worden ist.

### **Die Gier der Banken und der Finanzwirtschaft ist grenzenlos**

Ursächlich für die Eurokrise gilt die Finanzkrise ab 2007, die als globale Banken- und Finanzkrise ab dem Sommer 2007 mit der amerikanischen Immobilienkrise (Subprimekrise) ihren Anfang nahm. Sie begann als Folge eines aufgeblähten Immobilienmarktes in den USA und seiner leichtfertigen und unseriösen Finanzierung. Aufgrund der Verflechtungen des internationalen Kreditmarktes und ähnlicher Entwicklungen in Europa wurde die Finanzkrise schnell zu einem gefährlichen Krebsgeschwür der Weltwirtschaft. In den USA wurde die Finanzkrise eng mit dem Platzen der ›New Economy‹ Anfang der 2000er Jahre assoziiert. Gegenüber dem notierten Börsenhöchstwert der

›Dotcoms‹ am 10. März 2000 – mit dem kumulierten Kurswert von 234 Milliarden Euro – verbrannten bei einer rasanten Talfahrt der Börsenkurse bis Anfang Mai 2001 knapp ein Drittel, das sind 73 Milliarden Euro, an Kapital (Hickel 2001). Als die Dotcom-Blase platzte, brachte die US-Notenbank Geld zu niedrigen Kreditraten auf den Markt, um die Finanzmärkte zu beruhigen und neue Anlagemöglichkeiten zu erleichtern. Das billige Geld führte zu einer Ausweitung der Kreditvergabe zunehmend auch an Kunden mit geringer Bonität (Subprime-Kredite), was den Konsum im Lande auf Kreditbasis insbesondere im Immobilienmarkt zunächst stimulierte.

Die Finanzkrise wurde dadurch ausgelöst, dass die jahrelang steigenden Immobilienpreise in den USA, die sich zu einer Immobilienblase entwickelt hatten, stagnierten und gebietsweise fielen. Bei steigenden Kreditzinsen und fallenden Wiederverkaufswerten konnten viele Kreditnehmer ihre Kreditschuld nicht begleichen. Und sie konnten Verluste ihrer Sachwerte nicht durch Verkauf derselben kompensieren. Eine sowohl private wie auch gewerbliche Insolvenzwelle war die Folge, welche die Banken mit erheblichen Verlusten und Abschreibungen konfrontierte. Zuvor waren die Kreditrisiken in Wertpapieren gebündelt (Verbriefung) und weltweit gehandelt worden. Die Spekulation mit Kreditderivaten hatte die Investitionsrisiken zusätzlich potenziert. Die verbrieften Immobilienkredite waren zunächst von Rating-Agenturen als ›mit geringem Risiko behaftet‹ bewertet worden – im Verlauf der Immobilienkrise wurden die Papiere jedoch zunehmend schlechter taxiert. Mehrere große amerikanische Finanzunternehmen, die entweder direkt oder indirekt über die Verbriefung auf dem Immobiliensektor aktiv waren, mussten im Zuge der Krise Insolvenz anmelden oder von der Regierung gerettet werden (Lehman Brothers [Insolvenz], Merrill Lynch, AIG, Bear Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac [gerettet]).

Unkontrollierbare Kurseinbrüche an den globalen Aktienmärkten verschärften die Krise und der Interbankenmarkt kam aufgrund von massiven Liquiditätsängsten der Institute weltweit nahezu vollständig zum Erliegen. Betroffen davon waren auch deutsche Investitions- und Landeszentralbanken. Die Hypo Real Estate in München war eines der prominentesten Beispiele für eine Investmentgesellschaft, die letztlich nur über öffentliche Stützen gerettet werden konnte. Die Verknappung der Liquidität von Banken und die allgemeine Verunsicherung führten letztlich auch zu einem Überspringen der Krise auf die Realwirtschaft.<sup>5</sup> Die Infektion führte dann über eine Banken- und Staatsschuldenkrise über privatwirtschaftliche Insolvenzen zu der Befürch-

5 | Vgl. [www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52584/finanz-und-wirtschaftskrise](http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52584/finanz-und-wirtschaftskrise), aufgerufen 3. April 2014.

tung eines Kollaps' des europäischen Währungssystems und einer möglichen Insolvenz mehrerer Staaten in der Eurozone.<sup>6</sup>

### **Die Interpretation des Geschehens als Zwillingskrise traf den Punkt**

In der Folge kam die zaghaft aber nunmehr vielseitig akzeptierte Interpretation einer ›Zwillingskrise‹ auf. Die Finanzkrise führte global zu einer erhöhten Risikobewertung von Investments, von dem schließlich auch der Markt für Staatsanleihen betroffen wurde. Nach dem Platzen der Immobilienblase mussten aufwendige Bankenrettungsprogramme durch Staaten aufgelegt werden. Privatschulden wurden plötzlich Staatsschulden. Dies zeigte in Deutschland der Fall der Hypo Real Estate in München drastisch auf.

Steigende Staatsschulden verringerten in diesem Mechanismus den Wert staatlich emittierter Papiere. Für Staaten mit schwacher Bonität und mittleren Ratingergebnissen seitens der internationalen Ratingagenturen kam eine Abwärtsspirale bei der Investitionsbereitschaft von Geldanlegern in Gang. Um attraktive Anleihen begeben zu können, stiegen die Zinsversprechungen der staatlichen Schuldverschreibungen bei sinkendem Investitionsinteresse deshalb stark an. Die verringerte Liquidität der Kreditanstalten bedingte einen Rückgang der Kreditvergabe, was die Wirtschaftsleistung und so auch die Steuereinnahmen der Länder negativ zu beeinflussen begann. Aufgrund der vitalen Bedeutung der Refinanzierung auf den internationalen Finanzmärkten kamen sofort Repressalien in den Sozialsystemen der betroffenen Staaten auf. Mit der folgenden Austeritätspolitik der Länder begann der Abstieg in die Rezession und Schattenwirtschaft. Betroffen davon waren insbesondere Griechenland und Spanien.

### **Unterschiedliche Ausgangslage krisenbeteiligter Länder und variiertende Interpretationen der Folgen**

Im Fall von Griechenland wurde vor diesem Hintergrund die Entwicklung der Staatsverschuldung und eine grenzenlose bürokratische Schlampelei ins Zentrum der Erklärungsversuche gerückt. Schuldenstand und Budgetdefizit des Staates bewegten sich schon im Vorfeld der Krise auf hohem Niveau und überstiegen die Toleranzgrenze der Maastricht-Kriterien von weit mehr als 60 Prozent des Bruttoinlandproduktes um ein Vielfaches. Hinzu kamen der Umfang der Schattenwirtschaft von über 25 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, Steuerflucht und Korruption. Griechenland hatte das marodeste Staats- und

---

**6** | Dies betraf zunächst Griechenland, Portugal und Irland, dann Zypern, Spanien und Italien, und auch Frankreich, Malta oder Kroatien wurden als Problemfälle von den Ratingagenturen gelistet.

Sozialsystem Europas. Der Vorsitzende des Auswärtigen Ausschusses im Europaparlament, Elmar Brook, sprach von einer anarchischen Struktur der griechischen Staatsverwaltung und erinnerte daran, dass bereits beim Eintritt in den Euroraum Griechenland extrem geschönte Zahlen mit Blick auf die Stabilität der Wirtschaft und die Bonität des Staats abgeliefert hatte.<sup>7</sup>

In Irland und Spanien war die Situation anders. Beide Länder erfüllten die Stabilitätskriterien des Euro-Stabilitätspakts. Allerdings waren die irische und spanische Wirtschaft durch eine hohe Verschuldung der privaten Haushalte gekennzeichnet, die sich besonders dann auf dem Immobilienmarkt als kritisch auszuwirken begann, als Verbindlichkeiten insbesondere im Immobiliensektor nicht mehr bedient werden konnten und sowohl die Nachfrage als auch das Angebot massiv einbrachen. In der Folge führten Preiseinbrüche und Forderungsverluste zu Insolvenzen, Notverkäufen und Entlassungen im Bau-sektor, was massiv auf die gesamte Volkswirtschaft durchschlug. Die realwirtschaftlichen Implikationen zeigten sich darin, dass mit der Immobilienkrise gleichzeitig eine Bankenkrise einherging. Es kam zu Refinanzierungsproblemen im Finanzsektor und zu einem Rückgang der Kreditvergabe. In Portugal spielte eine erhebliche Nettoauslandsverschuldung nach Einführung des Euro eine entscheidende Rolle. Auch hier waren die Verschuldung der privaten Haushalte und die Kettenreaktionen auf den Kapitalmärkten bei einer gleichzeitig unbefriedigenden Produktivität der portugiesischen Wirtschaft bemerkenswert. In Italien war schließlich die extreme Staatsverschuldung schuld daran, dass das Land im Rahmen einer schwachen Wirtschaftsleistung und mit einem aufgeblähten öffentlichen Sektor in die Krise geriet.

Angesichts der unterschiedlichen Bedingungen und Auswirkungen der Eurokrise und verschiedenen Perspektiven der Interpreten fallen die Bewertungen hinsichtlich ihrer Ursachen und der Konsequenzen naturgemäß differenziert und je nach Interessenlage oder ideologischem Standpunkt politisch kontrovers aus. Hierbei gibt es Meinungsverschiedenheiten hinsichtlich der Hauptgründe und Rangfolge der Entwicklungen.<sup>8</sup> Auf der einen Seite werden die Refinanzierungsprobleme der Krisenstaaten als Resultat ihrer exorbitanten staatlichen Verschuldung als Hauptproblem und Brandbeschleuniger der Krise gesehen (Pagano 2012; Heinemann 2012). Aus diesem Blickwinkel heraus ist die Eurokrise vornehmlich eine Staatsschuldenkrise. Kritische Stimmen hielten dagegen, dass der Begriff der Staatsschuldenkrise verschleiere, dass es in erster Linie eine Krise der Finanzwirtschaft und der Banken sei, da diese sich in Spekulationen statt im Kerngeschäft einer soliden Kreditfinanzierung der Realwirtschaft verausgabt habe (Bofinger 2011). Die Schuldzuschreibung geht damit deutlich vom Staat über an die kapitalistische Finanzwirtschaft,

<sup>7</sup> | Elmar Brook in der Sendung der ARD »Anne Will« am 8. Juli 2015.

<sup>8</sup> | Vgl. <http://de.wikipedia.org/wiki/Eurokrise>, aufgerufen 10. April 2014.

die sich ruinös und völlig rücksichtslos verhalten habe. Paul Krugmann und andere wiederum verweisen darauf, dass der eigentliche Auslöser der Eurokrise die Finanzkrise 2007 und eine Kette von sich selbst erfüllenden negativen Prognosen gewesen seien (Krugman 2012). In Irland und Spanien habe es vor der Krise einen Haushaltsüberschuss (Irland) oder nur geringe Staatschulden gegeben (Spanien). Betrachte man die GIIPS-Staaten (Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien) im Aggregat, nahm die Staatsschuldenquote bis zum Ausbruch der Eurokrise gemäß den Vorgaben der Maastricht-Kriterien sogar ab.<sup>9</sup>

Die große Bedeutung, die der Refinanzierung von Staaten auf dem internationalen Kapitalmarkt beigemessen wurde, wird durchaus auf ›self-fulfilling-prophecies‹ zurückgeführt. Das hieß und heißt, dass sich die Refinanzierungssituation eines Landes durch die Erwartung, das Land könne zukünftig nicht oder nur mit großer Mühe seinen Verbindlichkeiten nachkommen, schnell verschlechtert, was dann alsbald zur Realität wird. Das gefühlte Risiko der Eurokrise hat demnach dazu geführt, dass auch geringere Verschuldungsstände alleine aus psychologischen Gründen signifikante Auswirkungen auf Zahlungsfähigkeiten gehabt haben, weil die Bereitschaft sank, trotz sagenhafter Renditeversprechungen in unsichere Staatsanleihen zu investieren. Hierbei war dann im Ergebnis der Beurteilungen die ›gefühlte‹ Verschuldung der öffentlichen Haushalte und die Angst vor späteren Renditeausfällen primär an den Krisen in den einzelnen Ländern schuld.

### **Die Krise provozierte eine höchst nervöse Interaktivität verschiedenster Akteure und Institutionen**

Im Gefolge der multiplen Krise mussten schnell wirksame Gegenmaßnahmen ergriffen werden. Dies erforderte ein globales Konzert, in dem die zentralen institutionellen Akteure des Weltfinanzsystems orchestriert werden mussten. Auf nationaler Ebene waren die Kreditinstitute und die Finanzbürokratie im Zuge der Lehman Bank-Insolvenz 2008 gefordert. Es galt fiskalische Maßnahmen zu beschließen und umzusetzen. Banken mussten gerettet oder abgewickelt werden. Auf internationaler Ebene mussten die Maßnahmen der nationalen Zentralbanken, der EZB und des IWF koordiniert werden. Theoretisch stand der Welt eine Massenpanik bevor. Soziale Errungenschaften und die zum Teil mühselig angesparten Vermögen vieler Menschen standen zur Disposition. Es war also kein Wunder, dass grassierende Ängste vor einer neuerlichen Weltwirtschaftskrise wie in den 1920er Jahren entstanden. Insbesondere in Deutschland wog die Angst vor Inflation und Massenarbeitslosigkeit schwer, die das Land wirtschaftlich und politisch schon einmal schwer

---

**9** | Vgl. ebd.

erschüttert hatten. Auch hier waren Entwicklungen in den USA mit dafür verantwortlich, dass Deutschland und Europa in die Rezession abrutschten.

### **Das Trauma die Weltwirtschaftskrise 1929/1930 als allgegenwärtiges Gespenst der Gegenwart**

Zwischen der Weltwirtschaftskrise 1929/1930 und der gegenwärtigen Finanzkrise gibt es vielerlei Parallelen. Das einigende Band waren Überkonsum und reale Unterfinanzierung und fehlende Kriseninterventionsmechanismen. In den 1920er Jahren kam es in den USA zu einer deutlichen Ausweitung der Konsumgüterproduktion und der landwirtschaftlichen Produktion. Gleichzeitig bestand eine ungleiche Vermögensverteilung und eine starke Konsumneigung. Die Expansion der Konsumgüterproduktion beruhte zu einem großen Teil darauf, dass viele Bürger einen Teil ihres Konsums über Kredite finanzierten. Während die Kredite für Konsumzwecke in den USA 1919 nur 100 Millionen US-\$ betragen, stieg dieser Anteil bis 1929 auf über 7 Milliarden US-\$ an.<sup>10</sup> Parallel dazu hatte sich ein Spekulationsfieber an der amerikanischen Börse ausgebreitet. Auf dieser Basis wurden insbesondere von unprofessionellen Akteuren auf dem Finanzparkett Transaktionen über Kredite finanziert. Breite und meist unerfahrene Gesellschaftsschichten nahmen plötzlich auf den Kursverlauf von Wertpapieren Einfluss (»Dienstmädchenhausse«). Die Zahl launiger und nervöser Akteure im System stieg an. Sobald sich eine Baisse an den Börsen abzeichnete, zogen viele Anleger ihr Geld zurück. Am 24. Oktober 1929 wurden über 16 Millionen Aktien an der New Yorker Börse verkauft. Es war der »schwarze Freitag« mit dem der weltweite Börsenkrach begann. Seine Schockwellen breiteten sich schnell in Amerika, in Europa und dann auch weltweit aus.

Das Vertrauen in die Wirtschaft schwand. Banken vergaben Kredite vorsichtiger, Unternehmen drosselten ihre Produktion und entließen Personal. Die Konsumenten waren erschrocken und hielten ihr Geld zusammen. Viele Banken hatten zu leichtfertig Zinsen vergeben und fielen in Insolvenz. Dies wurde durch »Bank-Runs« verstärkt, in deren Folge ein Drittel aller Banken liquidiert werden mussten. Die Menschen zogen massenhaft ihr Kapital aus den Bankhäusern heraus und legten es unter die Matratze. Dies führte zu einer Kreditknappheit, welche es erschwerte, Kredite zu vergeben oder zu verlängern. In der Realwirtschaft führte dies zu Masseninsolvenzen. Durch die Bankenkrise wurde die Giralgeldschöpfung der Banken erheblich gestört<sup>11</sup> und

**10** | <http://de.wikipedia.org/wiki/Weltwirtschaftskrise>, aufgerufen am 8. April 2014.

**11** | Durch die Giralgeldschöpfung (oder Buchgeldschöpfung) entsteht Giralgeld, ein abgeleitetes (derivates) Geld, in Form von Sichteinlagen bei Banken, über das theoretisch jederzeit verfügt werden kann. Neben der Hauptquelle der Geldschöpfung in Banken, der

das Bankensystem erodierte. Auch hier war eine Bankenkrise ein Teil des Problems. Dadurch wurde es für die Wirtschaftssubjekte schwieriger, Kredite für Investitionen und Konsum zu ergattern. Eine Abwärtsspirale begann, die in die große Depression führte. Auch in Europa wurden die goldenen 1920er Jahre über Kredite und ein naives Vertrauen in die Zukunft finanziert. Der wirtschaftliche Absturz der USA führte zu hohen Forderungen amerikanischer Banken, die auch in Europa und der Welt flächendeckend aktiv gewesen waren. Die USA forderten Geld zurück, da ihre Banken zahlungsunfähig waren. In Europa und anderen Staaten der Welt löste dieser Kreditrückzug die gleichen wirtschaftlichen Krisenerscheinungen wie in den USA aus. In der Kette dieser Ereignisse kam es zu Deflation, Massenarbeitslosigkeit und einem Rückgang des Welthandels durch Protektionismus.

Die große Depression Ende der 1920er und Anfang der 1930er Jahre löste umfassende Reaktionen aus. Staaten begannen, massiv in das Marktgeschehen regulierend einzutreten. In den USA und in Skandinavien fand eine Hinwendung zum Sozialstaat und einer sozialen Marktwirtschaft statt. Erste Reformansätze in den USA wurden Anfang der 1930er Jahre durch Präsident Franklin D. Roosevelt mit dem sozio-ökonomischen Konzept des ›New Deal‹ umgesetzt. Dies war eine staatliche Innovation großer Art. Sie realisierte wachsende öffentliche Investitionen, die durch eine Schuldenaufnahme finanziert wurden (Deficit Spending). Viele Staaten koppelten ihre Währungen vom Golddevisenstandart ab, um ihre Währungsreserven zu erhalten. In der Nationalökonomie fand ein gravierender Paradigmenwechsel statt. Die geltende klassische Wirtschaftstheorie wurde vom Keynesianismus abgelöst, der – nach dem amerikanischen Ökonom John Maynard Keynes benannt – stärkere staatliche Eingriffe im Markt forderte und die Nachfrage als bestimmendes Element der Volkswirtschaft gegenüber dem Angebot in den Vordergrund stellte.

Der Keynesianismus war eine nachhaltige intellektuelle Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise und bestimmt auch heute noch den Disput um den Umgang mit den systemischen Eigenarten des Kapitalismus (Hansen 1959; Wilke 2012). In Deutschland wurde versucht, die Währung durch eine spezielle Austeritätspolitik zu schützen, die eine staatliche Haushaltspolitik betrieb, welche einen ausgeglichenen Staatshaushalt ohne Neuverschuldung anstrebte. Die Entbehrungen, welche die Austeritätspolitik der Bevölkerung auferlegte, und weitere spezifische sozio-ökonomische und historische Aspekte führten in Deutschland dann zu einer Radikalisierung der Politik und einer Polarisie-

---

Kreditgewährung, ist das Girogeld Teil des Eigenkapitals einer Bank, was für die Liquiditätsbewertung wichtig ist. Alle Währungs- und Wirtschaftskrisen seit der Weltwirtschaftskrise haben gezeigt, dass Liquiditätsengpässe einen erheblichen Anteil an den krisenhaften Entwicklungen hatten.

rung des öffentlichen Raums, was den Aufstieg des Nationalsozialismus und Adolf Hitlers entscheidend mitbegünstigte.

Das Beispiel der Weltwirtschaftskrise von 1929/1930 zeigt einen gnadenlosen Kettenreaktionscharakter ausgehend von den ökonomischen Gesetzmäßigkeiten des damaligen Kapitalismus auf. Die Auswirkungen nationaler Entwicklungen und ihre Ausstrahlung auf die Weltwirtschaft waren beispiellos. Die Weltwirtschaftskrise hat darüber hinaus auch die diffizile Konstruktion des Kapitalismus mit seinen kulturanthropologischen Antrieben und spezifischen ökonomischen Wirkungsweisen offenbart. Die Versprechen und Möglichkeiten des Kapitalismus trieben die Gier des *Homo Oeconomicus*' an und führten zu einer folgenschweren Psychologie der Masse. Die wie fiebrig agierende Finanzwirtschaft, die gravierenden Konsequenzen für die Realwirtschaft und die unterschiedlich agierende Wirtschaftspolitik führten zum desaströsen Ende eines als golden erachteten Zeitalters und zum Anfang einer großen Depression. Mit Blick darauf entstanden erfahrungsgesättigte Befürchtungen bei der Eurokrise, die eben nicht nur eine Währungs- oder Wirtschaftskrise gewesen ist, sondern auch nervöse Erwartungen an die wirtschaftlichen und politischen Reaktionen in den einzelnen Ländern und Regionen hervorriefen. So trieben nicht nur die nackten ökonomischen Daten, sondern auch das historische Gedächtnis in der Eurokrise umfangreiche Reaktionen auf nationaler, regionaler und globaler Ebene an, wobei die Eurokrise im Zusammenwirken von IWF, Europäischer Kommission und Europäischer Zentralbank (EZB) ein global aufgestelltes Krisenmanagement erforderte und fand. Weltweite Reaktionen auf die Weltwirtschaftskrise 1929/1930 bestanden in der paradigmatischen Aufgabe des Goldstandards. In den USA wurde mit dem ›New Deal‹ erstmals ein Sozialstaat begründet, der seinen Namen verdiente; in vielen Ländern wurde der bestehende Sozialstaat verstärkt oder konsolidiert. In vielen Staaten wurde gleichzeitig durch eine Finanzmarktaufsicht und eine Bankenregulierung die Regulierung und Kontrolle der Wirtschaft verstärkt. Eine große globale Anstrengung aber gab es nicht und konnte es aufgrund des vollständigen Fehlens einer regulatorischen Global Governance auch nicht geben.

Alles dies steht auch im Rahmen der Eurokrise für die 2010er Jahre auf dem Programm – dieses Mal allerdings nicht nur national, sondern auch auf der supranationalen Ebene der Europäischen Union und einer globalen ›Governance‹. Und in Begleitung einer ungleich besseren finanzwissenschaftlichen Deutungskraft und internationalen Datenlage als bisher. Alles dies allerdings änderte nichts daran, dass das nationale und supranationale Krisenmanagement für viele Menschen schmerhaft und ein Kraftakt sondergleichen war.

### **Das Posttrauma der Asienkrise in den 1990er Jahren**

Viele Ökonomen und Politiker haben gedacht, die Ursachen der Weltwirtschaftskrise verstanden zu haben und eine ähnliche Entwicklung für die Zukunft ausschließen zu können. Die Entwicklung der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert beehrte sie eines anderen. Vor der Eurokrise Ende der 2000er und Mitte der 2010er Jahre hat die »Asienkrise« gezeigt, dass erneut eine unnatürliche Expansion auf den Kreditmärkten Asiens zum spekulativen Ankauf von Aktien und Immobilien führte. Infolge der Liberalisierung der Finanzsektoren asiatischer Staaten entstand in den 1990er Jahren ein Kreditboom in Asien. Das Wachstum des Kreditvolumens lag in dieser Zeit im Durchschnitt bei 8 bis zehn Prozent über den Wachstumsraten des BIP. Es entstanden nicht nur industrielle Überkapazitäten wie in Südkorea, sondern ein immer größerer Teil der Kredite wurde zum Kauf von Aktien und Immobilien eingesetzt. Die Folge war ein Anstieg der Aktienmärkte und ein starkes Ansteigen der Immobilienpreise um das bis zu Vierfache. Mit den steigenden Immobilien- und Aktienpreisen glaubten die asiatischen Banken gute Sicherheiten zu haben, was zu weiteren Kreditvergaben führte. Dieses Kapital floss wiederum in Aktien und Immobilien. Durch die daraus resultierenden Preissteigerungen entstand in einigen Bereichen eine spekulative Blase. Dieser Teufelskreis aus Kreditvergabe und gestiegenem Wert der Sicherheiten hatte eine stark einseitige Ausrichtung der Kreditvergabe zur Folge. Ende 1997 lag der Anteil der durch Immobilien besicherten Kredite in Thailand, Indonesien und Malaysia zwischen 25 und 40 Prozent. Dies machte die Banken gegenüber Preisrückgängen am Aktien- und Immobilienmarkt verwundbar.<sup>12</sup> Betrachtet man alleine diese drei Länder, so ist die Anzahl von etwa 340 Millionen Wirtschaftssubjekten beachtlich und deren Finanzgebaren für die internationale Kreditwirtschaft sicher nicht bedeutungslos.<sup>13</sup>

Die Preise auf den Aktienmärkten und Immobilienmärkten explodierten, wobei in diesem Fall viele Geschäfte in Fremdwährung abgeschlossen oder besichert wurden. Und wieder führten Kettenreaktionen auf den internationalen Devisenmärkten dazu, dass aufgrund von fehlenden Risikoabsicherungen auf den internationalen Devisenmärkten plötzlich Verbindlichkeiten im Kreditgeschäft aufliefen, die aufgrund der internationalen Währungsentwicklung schwieriger zu bedienen waren. Als der US-\$ Mitte der 1990er Jahre gegenüber dem japanischen Yen, den europäischen Währungen und dem chinesischen Renminbi an Wert gewann, stiegen die lokalen Währungen in realer Rechnung an, was zu einer Verschlechterung der internationalen Wett-

---

**12** | Vgl. <http://de.wikipedia.org/wiki/Asienkrise>, aufgerufen am 10. Augst 2016.

**13** | Hinzu kamen dann als betroffene Länder auch noch die Philippinen, Südkorea und Singapur.

bewerbsfähigkeit, verlangsamten Exporten und somit zu einem Leistungsbilanzdefizit führte.

### **Umfangreiches Krisenmanagement der Europäischen Union und ihrer Mitgliedstaaten**

In den einzelnen Krisenstaaten wurde heftig auf die Eurokrise reagiert. Drei Beispiele sollen dies kurz illustrieren: Spanien, Zypern und Griechenland.

#### **In Spanien gab es insbesondere eine Krise der privaten Kreditverschreibungen**

Mit der Finanzkrise 2007 platzte 2008 in Spanien eine gigantische Immobilienblase. Die spanische Wirtschaft geriet in eine Rezession, die Arbeitslosigkeit stieg dramatisch an. Die sozialistische Politik der Regierung Zapatero reagierte Anfang 2008 mit einem ersten Versuch, die Konjunktur mit einem Konjunkturprogramm anzukurbeln und der Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken. Dabei verfolgte das Regime keine Austeritäts-, sondern eine keynesianische Nachfragepolitik. Es folgte der historische Plan E (Plan Espanol para el Estimulo de la Economie y Empleo – Spanischer Plan zur Anregung der Wirtschaft und Beschäftigung), dass das größte Konjunkturprogramm innerhalb der EU war. Dies beseitigte die strukturellen Probleme der spanischen Wirtschaft nicht, verhinderte aber eine dramatische Zunahme der Binnenkrise in Spanien. Aufgrund der Vergrößerung des Haushaltsdefizits und der Staatsschulden in Spanien schwenkte das Land auf ein beispielloses Austeritätsprogramm für die Zeit von 2010 bis 2013 um. Madrid hob die Mehrwertsteuer von 16 auf 18 Prozent an; die Kapitalertragssteuer für Gewinne von mehr als 6.000 Euro stieg von 18 auf 21 Prozent.<sup>14</sup> Haushaltskürzungen von 50 Milliarden Euro und die Steuererhöhungen sollten das Budgetdefizit Spaniens bis 2011 auf sechs Prozent des Bruttoinlandsproduktes verringern. Die Haushaltskürzungen wogen dabei für die spanische Bevölkerung schwer. Staatliche Investitionen wurden gekürzt, die Gehälter der Beschäftigten im öffentlichen Dienst wurden um 5 Prozent gekürzt, 13.000 Stellen entfielen dort. Die Geburtsprämie von 2.500 Euro entfiel ab 2011. Die Renten wurden nicht automatisch erhöht, die Frühverrentung wurde erschwert und im Gesundheitswesen wurden niedrigere Preise für Medikamente avisiert.

**14** | Vgl. <http://de.wikipedia.org/wiki/Eurokrise>, aufgerufen 11. April 2014.

**Zypern hatte massive staatliche Refinanzierungsprobleme und eine zu starke Konzentration auf die Bereiche Tourismus und Immobilien**

Zypern wurde als erstes Euro-Land zum Lackmustest der Stabilität des Eurosystems. Die kleine Mittelmeerinsel hatte große Haushaltsprobleme und eine überbordende Staatsverschuldung. Im Rahmen der Refinanzierungsproblematik des staatlichen Haushaltes an den internationalen Kapitalmärkten baten die zyprische Laiki Bank und die Bank of Cyprus die Eurozone um Hilfe, nach dem sie Verluste von zusammen 4,5 Milliarden Euro machten. Daraufhin teilte die Regierung mit, dass sie Hilfen in Höhe von rund 17 Milliarden Euro benötigte. Die EU-Troika verlangte daraufhin einen drastischen Sparkurs und teilte der Regierung mit, dass sie Zypern mit zehn Milliarden Euro unterstützen wolle. Die Differenz musste das Land selbst aufbringen. Zypern entschloss sich für eine Abgabe auf Bankeinlagen, die 5,8 Milliarden Euro bringen sollten. Mit dieser Perspektive eröffnete sich Anfang 2013 erstmals die Möglichkeit, dass nicht nur ausländische Gläubiger zur Kasse gebeten werden, sondern die Anleger der Banken selbst. Zypern kündigte so an, das Rettungspacket zugunsten der Kleinanleger neu zu verhandeln. Guthaben von weniger als 100.000 Euro sollten unangetastet bleiben. Um den Bank-Run zu vermeiden blieben die Banken vorerst geschlossen. Das Ergebnis der Rettungsaktion der Insulaner war eine Enteignung der großen Vermögen, sofern sich diese durch Kapitalflucht nicht dem Zugriff des zyprischen Staates bereits entzogen hatten. Das Land ordnete sich den Sanierungsplänen der Troika unter und das zyprische Parlament stimmte ersten Elementen eines neuen nationalen Rettungsplans zu, darunter einem Gesetz zur Bankensanierung und der Einrichtung eines nationalen Solidaritätsfonds. Kapitalverkehrskontrollen blieben und auch eine Limitierung des täglichen Abflusses von Bargeld an den Geldkonten der Banken. Vermögende Bankkunden mussten sich an der Rettung des Finanzsystems beteiligen. Diese Entwicklung machte klar, dass sich kein internationaler Geldgeber und auch die Troika alleine nicht an der Sanierung des zyprischen Sorgenkindes beteiligen. Dies war damals eigentlich ein Menetekel mit Blick auf Griechenland und erweckte Sorgen anderer südeuropäischer EU-Mitgliedstaaten, die Mitglied im Euro sind.<sup>15</sup>

---

**15** | Vgl. [www.wiwo.de/politik/europa/euro-krisenland-zypern-kuendigt-grosse-schritte-an/9765564.html](http://www.wiwo.de/politik/europa/euro-krisenland-zypern-kuendigt-grosse-schritte-an/9765564.html), und [www.brandeins.de/archiv/2014/vertrauen/zypern-enteignung-bank-of-cyprus-laiki-bank](http://www.brandeins.de/archiv/2014/vertrauen/zypern-enteignung-bank-of-cyprus-laiki-bank), aufgerufen am 6. Juli 2015.

### **In Griechenland herrschte ein marodes Verwaltungssystem, eine chaotische Steuererhebung, Schwarzarbeit und eine katastrophale Refinanzierungspolitik des griechischen Staats**

Auch in Griechenland war die Situation dramatisch. Das Land war im Rahmen einer abenteuerlichen Odyssee durch die europäisch Union seit seinem umstrittenen Beitritt zur Währungsunion von der Staatspleite bedroht. Im Rahmen seiner Haushalts- und Staatschuldenkrise drohte die Zahlungsfähigkeit des Landes. Nach der Diagnose der griechischen Lage stellten IWF, Europäische Kommission und Europäische Zentralbank ein umfangreiches Hilfsprogramm auf, dass griechische Maßnahmen mit internationalen Maßnahmen zu einem Gesamtpacket zur Vermeidung der staatlichen Insolvenz und zur Rettung der Mitgliedschaft im europäischen Währungssystem verband. Ein Schuldenschnitt verringerte die griechische Schuldenlast um über 100 Milliarden Euro. Durch eine Neubewertung griechischer Staatsanleihen verloren private und institutionelle Gläubiger über 50 Prozent ihrer Forderungen und mussten niedrigere Zinssätze für ihre Papiere hinnehmen.

Gleichzeitig verabschiedete das griechische Parlament zwischen 2010 und 2013 insgesamt sechs Sparpakte, welche insgesamt eine ausgeprägte Austeritätspolitik und damit eine Rosskur für das sozio-ökonomische System Griechenlands einleiteten: Erhöhung der Mehrwertsteuer, Einsparung von Verwaltungsausgaben, Einfrieren bzw. Senkung der Beamtengehälter, Anhebung des durchschnittlichen Rentenalters, Erhöhung der Vermögensteuer, Reform der Sozial- und Gesundheitssysteme und Privatisierung von Staatsbetrieben. Hinzu kamen eine Reduzierung der Militärausgaben und eine Bekämpfung der Korruption und Schattenwirtschaft. Nach Schätzungen des Ökonomen Friedrich Schneider erreichte die griechische Schattenwirtschaft bereits 2009 einen Umfang von 25 Prozent des Bruttoinlandprodukts, etwa elf Prozent mehr als der OECD- und 5 Prozentpunkte mehr als der EU-27 Durchschnitt. Auch durch Steuerflucht entstanden dem griechischen Staat insbesondere im Rahmen der GREXIT-Problematik erhebliche Zahlungsausfälle, welche auf etwa 15 Prozent des griechischen Bruttoinlandproduktes beziffert wurden. In einer Umfrage der EU gaben 98 Prozent der befragten Griechen an, Korruption sei ein erhebliches Problem in ihrem Land. Der von Transparency International herausgegebene globale Korruptionswahrnehmungsindex verortete das Land 2009 mit einem Durchschnittswert von 3,8 von 10 (10 = am wenigsten Korruption) auf Rang 71, im Jahr 2012 auf Platz 94.<sup>16</sup> Die Anfang 2015 neu gewählte griechische Regierung unter Ministerpräsident Alexis Tsipras erwies sich dann im Laufe der ersten sechs Monate ihrer Amtszeit als organisatorisch unfähig und politisch unwillig, die Staatsverschuldungskrise durch eine inter-

**16** | Vgl. <https://de.wikipedia.org/wiki/Eurokrise>, aufgerufen am 8. Juli 2015.

national abgestimmte Krisenpolitik zu überwinden, wobei der irrlichternde griechische Finanzminister Yanis Varoufakis eine zunehmend irritierende Rolle in den Verhandlungen zwischen der Troika und der griechischen Regierung spielte.<sup>17</sup> Im Rahmen einer nationalen Volksabstimmung stimmte die griechische Bevölkerung mit einem ›OXI‹ (Nein) für die von den ›Institutionen‹ verlangte Reformpolitik. Und löste somit eine weitere politische Lawine innerhalb der Eurokrise aus.

Erst nach dramatischen Verhandlungen der Griechen mit der EU-Kommision, dem Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Zentralbank lenkte die griechische Regierung ein. Alexis Tsipras beugte sich dem Unvermeidlichen, da der Schäuble-Plan eines ›GREXIT auf Zeit‹ oder der unkontrollierte Bankrott des Landes noch höhere wirtschaftliche, soziale und politische Kosten verursacht hätte als ein Einschwenken auf eine neuerliche Konsolidierungspolitik. Im Ergebnis musste der Staat nun Renten kürzen, die Frühverrentung langfristig aufheben, die Mehrwertsteuer erhöhen und Staatsbesitz privatisieren.

### **Im Ergebnis entstand ein sich dramatisch zuspitzendes Konfliktfeld zwischen nördlicher und südlicher Peripherie in Europa**

Alle drei Fälle zeigen exemplarisch die nationalen Eigenheiten der Krise, aber auch die jeweiligen Anstrengungen und Maßnahmen auf, um die Eurokrise binnengewirtschaftlich und innenpolitisch zu lösen. Ein ähnliches Bild ergab sich für Italien, Slowenien oder die Slowakei und das Baltikum. Gleichzeitig waren sie eingebettet in ein europäisches und globales Krisenmanagement, das sich auch der Refinanzierungsmöglichkeiten auf den internationalen Finanzmärkten bedienen konnte – zu handelsüblichen Konditionen. Mit Blick auf die Möglichkeit staatlicher Insolvenzen und das Auseinanderfallen der Eurozone wurde das Krisenmanagement ein wichtiges ›glokales‹ Projekt, das eine Akteurskonstellation nationaler, europäischer und internationaler Art schuf. Eine Troika aus Europäischer Kommission, Europäischer Zentralbank und IWF koordinierte dabei die finanziellen Hilfsmaßnahmen für die Krisenländer. Dies wurde pro Land mit unterschiedlichen Auflagen verknüpft, die zum Teil als Zumutung in diesen Ländern empfunden wurden, die allerdings keine Alternativen hatten. Im Zeitverlauf setzten sich hier Vorstellungen hinsichtlich der Notwendigkeit einer strikten Austeritätspolitik durch, die national umgesetzt werden mussten.

---

**17** | Was er im Rahmen eines Interviews mit dem amerikanischen Fernsehsender CNN Mitte Juli 2015 auch mit der Bemerkung, er habe Fehler gegenüber den ›Institutionen‹ gemacht, einräumte.

Dafür setzte die EU europäische Stabilitätsmechanismen ein und sie setzte eine Vertrauensbildung vor dem Hintergrund harter Fakten in Gang. Ange-sichts der dramatischen Verschuldungssituation in den Krisenländern und mit Sensibilität hinsichtlich der politischen Sprengkraft radikaler Prozesse drehte die Troika >das große Rad<. Dabei setzte sie auch (allerdings nur in Griechenland) das Instrument des Schuldenerlasses (Haircut) ein, der nicht nur inländische Anleger betraf, sondern auch die vielfältigen Shareholder auf der ganzen Welt. Dabei haben die Gläubiger auf 50 Prozent ihrer Forderungen verzichten müssen und mussten zusätzlich eine schlechtere Verzinsung ihrer Staatsanleihen akzeptieren. Effektiv bedeutete dies für die Inhaber solcher Schuldverschreibungen ein Verlust von bis zu 75 Prozent. Doch damit war die Krise nicht vorbei und im Ergebnis führte die Situation durch die Wahlen 2014 zu einem komplizierten Wechsel in der politischen Führung des Landes, die mit der Wahl von Alexis Tsipras zum griechischen Ministerpräsidenten und der Bildung einer Koalition der extremen Linken und der extremen Rechten zu einer weiteren Verschärfung der europäischen Krise führte.

### 3. EINE GEBALLTE REAKTION DER EUROPÄISCHEN UNION

Nationale Maßnahmen wurden durch ein beispielloses Krisenmanagement der Europäischen Union flankiert. Mit der Gründung des Euro-Rettungsschirms (ERS) wurden Maßnahmen der EU und der Mitgliedstaaten der Eurozone zur Sicherung der finanziellen Stabilität im Euro-Währungsgebiet gebündelt. Dazu gehörten die Gründung des europäischen Finanzierungsstabilisierungsmechanismus (EFSM), der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der Europäische Fiskalpakt, bilaterale Kredite und der Ankauf von Staatsanleihen gefährdeter Staaten durch die EZB. Hinzu kamen Kreditvergaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) und die Politik der europäischen Zentralbank (EZB), die zunehmend – und stark kritisiert – Investoren ihre unsicheren Staatsanleihen abkauften, um damit weitere Insolvenzen abzuwehren. Zudem stellten die EU und der IWF den Schuldenstaaten Notkredite und Notbürgschaften zur Verfügung. So sollten drohende Staatsinsolvenzen aufgrund von Liquiditätsengpässen vermieden und kurzfristig die finanzielle Stabilität im Euroraum gesichert werden. Alles dies zeigte zu dieser Zeit, wie dramatisch die Situation insgesamt war.

Die europäische Rettungssystematik ist ein wirtschaftspolitisches Novum in der Geschichte der Europäischen Union. Wenngleich bereits in der Gründungs- und Umsetzungsphase der Währungsunion nach dem Maastrichter Vertrag wirtschaftswissenschaftlich vor einem Ungleichgewicht in der finanzpolitischen und wirtschaftspolitischen Konstruktion gewarnt wurde, trat diese Problematik mit der Eurokrise tatsächlich auf, ohne dass man darauf wirklich

vorbereitet gewesen war. Das sehr aufwendige Krisenmanagement ist damit die improvisierte Antwort auf das strategische wirtschaftspolitische Defizit des europäischen Währungssystems. Deshalb wurde im Rahmen der Eurokrise auch der Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU 2011 reformiert. Der sogenannte »Sixpack« sieht strengere Vorgaben zur Haushaltsdisziplin in den EU-Staaten vor, inklusive automatischer Strafen in Milliardenhöhe für Defizitsünder und Volkswirtschaften mit starken Leistungsbilanzdefiziten oder -überschüssen (letzteres führte in Deutschland 2012/2013 angesichts der extremen Exportüberschüsse zu einem Problem). Am 30. Januar 2012 beschlossen 25 Staaten der EU einen Europäischen Fiskalpakt mit strengen Obergrenzen für die Staatsverschuldung als Selbstverpflichtung. Die Selbstverpflichtung besteht darin, dass die 25 EU-Staaten sich gegenseitig versprechen, diese sogenannte »Schuldenbremse« im nationalen Recht, möglichst in der Verfassung, zu verankern.

### **Das Drei-Säulen-Modell der EU zur Bankenaufsicht wird sich noch bewähren müssen**

Insgesamt reagierte die EU mit der Installation eines Drei-Säulen-Modells: Die erste Säule ist eine europaweite Bankenaufsicht, die zweite eine einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus und die dritte Säule eine europäische Einlagensicherung. Die gemeinsame Bankenaufsicht soll eine neue Finanzkrise verhindern; der Abwicklungsmechanismus wurde konzipiert als Instrument gegen das Abhängigkeitsverhältnis zwischen den Regierungen und ihren Banken und die dritte Säule soll den GAU eines jeden kapitalistischen Wirtschaftssystems verhüten: den ›Bank-Run‹.

### **Die EZB verließ den ihr begrenzten Auftrag der europäischen Geldpolitik und mischte in unerwarteter Weise fiskalpolitisch mit**

Hinzu kamen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank. Die EZB stimmte sich im europäischen Krisenmanagement mit der amerikanischen Notenbank FED und anderen Notenbanken in der Liquiditätspolitik eng ab. Hier agierte ein globales Regime der Globalisierung, wie es in der Weltwirtschaftskrise 1929/1930 gar nicht möglich gewesen wäre. Dieses Regime stellte mit Blick auf die amerikanische Finanzkrise seit 2007 massenhaft Liquidität insbesondere auf dem US-\$-Markt her. Die EZB kaufte staatliche und private Anleihen auf dem Sekundärmarkt auf, auch wenn diese »toxisch«, also hinsichtlich ihres Wertes verseucht waren (Securities Markets Programme, SMP, später das Programm Outright Monetary Transactions, OMT). Umgesetzt wurden diese Maßnahmen durch eine sensible Zinspolitik. Zwischen 2009 und 2013 variierte der Leitzins der EZB zwischen 1,25 Prozent und 0,25 Prozent. Unter Infla-

tionsgesichtspunkten und im Konzert mit der FED verfolgte die europäische Finanzpolitik zur Vermeidung einer Deflation eine Politik des billigen Geldes und akzeptierte im übrigen trotz schwacher Bonität einzelner Krisenländer unsichere Garantien.

Mit Blick auf die Weltwirtschaftskrise 1929/30 verfolgten die Zentralbanken eine expansive Geldpolitik der es zu verdanken war, dass die schwere Rezession in den 2010er Jahren überwunden werden konnte und realisierten so ein differenziertes neo-keynesianisches Konzept, das in den USA die Wirtschaftshistorikerin und Obama-Beraterin Christina Romer als Vorsitzende seines ökonomischen Beraterteams (»Council of Economic Advisers«) wissenschaftlich verordnet hatte.<sup>18</sup> Ende 2013/Anfang 2014 zeichnete sich im Rahmen dieses komplexen globalen Politikansatzes eine Entspannung der Eurokrise ab. Mit Basel III (Eigenkapitalvorschriften der Banken im Euroraum), dem Aufbau einer europäischen Bankenaufsicht, dem Bankenabwicklungsregime und der europäischen Einlagensicherung setzte die Europäische Union den Konsolidierungskurs fort.

Hinsichtlich der Entwicklung seit 1929/1930 bis in die Gegenwart komme ich also auf die entscheidende Ausgangsfrage zurück: wurde mit der Entwicklung der Weltwirtschaft und des internationalen Finanzsystems Anfang des 20. Jahrhunderts ein Entwicklungspfad eingeschlagen, der sich im Rahmen institutioneller und konstitutioneller Entscheidungen für bestimmte Funktionsmechanismen des Systems sowie der Charaktereigenschaften des Menschen bis heute fortgesetzt hat? Oder unterbrechen die vielfältigen internationalen, regionalen und nationalen Interventionen – von der Bankenregulierung über die Rettungsfazilitäten bis hin zu einer energisch eingeforderten Haushaltsdisziplin der Staaten oder des Mehrebensystems der EU – diesen Pfad und führen sie Weltwirtschaft und Finanzsystem nun zu einem Zustand nachhaltiger Stabilität? Dies wird sich erst in den kommenden Jahren zeigen aber 2014 zeichnete sich ab, dass die große Depression Anfang des 21. Jahrhunderts abgewendet worden ist. Insofern war die Krise in den 2000er und 2010er Jahren eine Folge der finanzwirtschaftlichen Architektur des Kapitalismus; sie konnte aber aufgrund der institutionellen Verflechtung und der Konstruktion des Weltfinanzsystems anders gehandhabt werden. Selbst wenn die Eurokrise in den nächsten Jahren erfolgreich überwunden werden kann, werden andere Schocks und Blasen dennoch wieder das internationale Finanzsystem schockieren.

Ist dies nun also eine Atempause für das Weltwirtschaftssystems und seine internationale Finanzarchitektur oder aber brauen sich im Rahmen eines nicht

**18** | Vgl. Christina Romer. Die Spezialistin für Krisen unter [www.faz.net/aktuell/finanzen/wirtschaftshistorikerin-christina-romer-die-spezialistin-fuer-krisen-12966109.html](http://www.faz.net/aktuell/finanzen/wirtschaftshistorikerin-christina-romer-die-spezialistin-fuer-krisen-12966109.html), aufgerufen am 4. Juni 2014.

zähmbaren Finanzkapitalismus bereits die nächste Turbulenzen des internationalen Raubtierkapitalismus zusammen? Der Bonner Ökonom Martin Hellwig war Ende des Jahres 2013 diesbezüglich skeptisch. Er kritisierte insbesondere trotz Basel III die aus seiner Sicht zu geringe Eigenkapitalquote der Banken, die insbesondere systemrelevante Institute nicht wirklich zwinge, mit der ›Zockerei‹ aufzuhören. Bei ausdrücklicher Ausnahme des genossenschaftlich organisierten Bankenwesens monierte er, dass die meisten Geschäftsbanken kaum noch nennenswerte Gewinne erzielen könnten, ohne riskante Geschäfte durchzuführen. Die verabschiedete Lösung der Bankenaufsicht sei deshalb halbherzig, weil es keine europäische Abwicklungsinstanz gebe, die Banken im Ernstfall schließen würde. Die jetzigen Sanierungs- und Abwicklungsmechanismen seien im Falle einer wirklich schweren Krise nicht funktionsfähig<sup>19</sup> (Hellwig/Admati 2013).

### **2015 übernahm die EZB trotz vieler Unzulänglichkeiten planmäßig die Verantwortung**

Mit dem Drei-Säulen-Modell der europaweiten Bankenaufsicht, dem einheitlichen Bankenabwicklungsmechanismus und der europäischen Einlagensicherung hat die EU zumindest für die europäische Ebene aber wenigstens klare Regeln für das Finanzsystem aufgestellt. Im Rahmen der Bankenaufsicht entwickelte die EZB Ende 2014 einen ›Banken-TÜV‹ und unterwirft die europäischen Banken seitdem einem ›Stress-Test‹, mit dem sie nach versteckten Risiken in den Bilanzen der größten europäischen Banken fahndet. Die meisten Banken bestanden den ersten Test. Im Rahmen der europäischen Bankenabwicklung ergab sich ein Kompromiss. Demnach werden anstatt der Steuerzahler die Gläubiger stärker zur Kasse gebeten werden. Einen ersten konkreten Fall gab es in Zypern, wo sich nach dem Crash der zwei wichtigsten Geldhäuser der Insel Gläubiger mit einem Guthaben von mehr als 100.000 EURO finanziell an der Abwicklung der Laiki Bank und der Rettung der Bank of Cyprus beteiligen mussten. Der europäische Einlagensicherungsfonds hingegen bleibt eher eine Deklaration, da die Mitgliedstaaten ihre eigenen Regelungen haben und ein einheitlicher Sicherungsfonds, in den alle europäischen Sparer einzahlen, am Widerstand vor allem der deutschen Sparkassen und Volksbanken gescheitert ist.<sup>20</sup> Insofern gibt es nun die europäische Bankenunion – auf dem Papier. Ob das neue Regime nachhaltigen Bestand hat, wird die Zukunft zeigen und zuletzt bleibt die Frage, ob das globale Finanzsystem nun eine wirklich globale Stütze im Zieldreieck von Wirtschaftswachstum, finanzwirt-

---

**19** | Vgl. Süddeutsche Zeitung vom 15. Dezember 2014.

**20** | Vgl. zum Beispiel [www.tagesschau.de/wirtschaft/ezb-bankenaufsicht-101.html](http://www.tagesschau.de/wirtschaft/ezb-bankenaufsicht-101.html), aufgerufen am 4. November 2014.

schaftlicher Stabilität und sozio-ökologischer Nachhaltigkeit geworden ist. Mit den europäischen Rettungsfacilitäten und dem Drei-Säulen-Modell hat die EU die ›Finanzfeuerwehr‹ der Europäischen Union mit vielen neuen Feuerwehrwagen und höheren Löschkapazitäten ausgestattet; die Ursachen der Brände wurden damit aber nicht entschärft.

Die Konstruktion der Währungsunion blendete das Problem der eigentlich notwendigen Trennung der Geldpolitik (durch die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken) und der Fiskalpolitik (also die Finanzierung der Staatshaushalte) aus.

Die europäische Verschuldungsproblematik und die nachfolgenden Turbulenzen auf dem Währungssektor bekamen Anfang 2015 mit dem ›kleinen Detail‹ der Abkoppelung des Schweizer Franken vom bisher festgelegten Kurs des Euro einen weiteren Schub. Es wurde klar, dass die europäische Währungsunion ohne eine Wirtschaftsunion fast schon fahrlässig konstruiert worden ist. Mühsam haben die europäischen Staaten seit 2007 versucht, die Eurozone mit den oben genannten Maßnahmen zu stabilisieren. Was seit 1992 im Ton oft unsachlich und aggressiv von Seiten der Volkswirtschaftslehre und einzelnen Ökonomen am Konstrukt der Währungsunion moniert worden ist, hat die EU schließlich Ende der 2000er Jahre als handfestes Problem eingeholt. Die Kapitalisierung einzelner Staatshaushalte seitens der Europäischen Zentralbank war die Notbremse, von der niemand gehofft hatte, dass sie jemals gezogen werden musste. Dies war jenseits des eigentlichen Auftrags der Bank der Beleg dafür, dass die Fiskalpolitik in den 1990er Jahren in den Aufgabenbereich der EZB zum Teil überführt worden ist. Mit dem massenhaften Stabilisierungsprogramm der Bank durch den Kauf von Staatsanleihen Ende 2014 wurde dieser Konstruktionsfehler dann offensichtlich – paradoxe Weise aber später hilfreich.

### **Die vertragliche Konstruktion der Währungsunion begründete den Nukleus einer Fiskalunion – theoretisch jedenfalls und bislang ohne Konsequenzen**

Konterkariert wurde damit die Konstruktion des Euro im Maastrichter Vertrag, der klare Ziele zur Höhe der 60-Prozent-Verschuldungsgrenze im Verhältnis zum jährlichen Gesamtetat eines Staates und zur Neuverschuldung eines Mitglieds der Eurozone von maximal drei Prozent formuliert hatte und im übrigen eine No-Bail-Out-Klausel vorsah und im Falle der fehlenden Haushaltsdisziplin im Rahmen eines Stabilitätspaktes die Möglichkeit von finanziellen Sanktionen vorsah. Die No-Bail-Out-Klausel ist die Nichtbeistandsklausel des Maastrichter Vertrags. Sie besagt, dass ein EU-Mitgliedstaat nicht für einen anderen Staat finanziell haften darf. Die Klausel bezeichnet eine fundamentale Regelung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Sie schließt die Haftung der EU sowie der Mitgliedsstaaten für Verbindlichkeiten einzelner

Mitgliedsländer kategorisch aus. Als Teil des Vertrags von Maastricht wurde die Nichtbeistands-Klausel als Artikel 104b in den EG-Vertrag aufgenommen. Im Laufe verschiedener Vertragsreformen wurde die Klausel durch den Vertrag von Amsterdam zunächst in Artikel 103 EG-Vertrag und schließlich durch den Vertrag von Lissabon in Artikel 125 AEUV übertragen, der Wortlaut blieb jedoch weitgehend gleich. Durch die Ergänzung des Vertrags von Lissabon um einen Dritten Absatz zu Artikel 136, der die Schaffung eines Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ermöglicht, wurde die Nichtbeistands-Klausel eingeschränkt. Die Nichtbeistands-Klausel war konzipiert worden, um EU-Staaten zur Haushaltsdisziplin zu zwingen. Eigentlich war sie der Ersatz für eine Fiskalunion, die seinerzeit niemand politisch fordern wollte, die aber damals schon logische Ergänzung der Währungsunion gewesen wäre. Sie sollten nicht darauf hoffen können, bei unsolider Haushaltsführung später durch andere Mitgliedstaaten unterstützt zu werden. Die Klausel ergänzt die im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgeschriebenen Verschuldungsgrenzen, die ebenfalls eine unsolide Haushaltsführung verhindern sollen. Nach Artikel 122 und Artikel 143 AEUV-Vertrag kann der Europäische Rat nach den vertraglichen Bestimmungen in bestimmten Notsituationen finanzielle Hilfsmaßnahmen für einzelne Mitgliedstaaten beschließen. Mit der Nichtbeistands-Klausel wird deutlich gemacht, dass dies nicht bei einem Staatsbankrott gilt. Damit sollte leichtfertigen Staatsverschuldungen auf Kosten anderer Mitglieder vorgebeugt werden.

Die Nichtbeistandsklausel ergänzt den Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU, der Höchstgrenzen für die Verschuldung von Mitgliedstaaten festlegt. Um den Kauf von öffentlichen Schuldpapieren durch die Europäische Zentralbank und eine daraus folgende Inflation der gemeinsamen Währung zu vermeiden, verbietet Artikel 123 AEUV-Vertrag den unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln der Mitgliedstaaten durch die Europäische Zentralbank. Genau dies aber war 2014/2015 die Strategie der Europäischen Zentralbank, um eine ausreichende Liquidität der Eurozone kurz- und mittelfristig weiter zu gewährleisten. Wenn früher Mitgliedsländer der EU also wirtschaftliche Probleme durch eine Abwertung der nationalen Währung und durch den Wegfall der Seigniorage-Gewinne<sup>21</sup> der jeweiligen Nationalbanken durch Auf- und Abwertungen von Währungen im Euroraum kompensieren konnten, war dies seit ihrem Beitritt in die Währungsunion nicht mehr möglich. Sie hatten nur die Wahl, durch

---

**21** | Seigniorage-Gewinne bezeichnen die Gewinne der nationalen Zentralbanken, welche die Banken durch die Ausgabe von Bargeld und den An- und Verkauf von Währungen aufgrund von Wechselkursentwicklungen macht. Die Deutsche Bundesbank erzielte in diesem System zu DM-Zeiten regelmäßig hohe Gewinne, die sie anschließend an das Finanzministerium überwies und den Bundeshaushalt somit nennenswert entlastete. In einer Währungsunion fallen diese Gewinne, die schließlich dem Staat zukommen, weitestgehend weg.

eine Anpassung ihrer Fiskalpolitik und damit ihrer Steuer- und Sozialpolitik wettbewerbsfähig zu bleiben oder zu werden – oder massive Probleme bei der Finanzierung ihrer Staatshaushalte durch die Ankoppelung an den Euro zu riskieren. Dabei war mit Blick auf Irland, Portugal, Spanien, Griechenland, Italien und später dann sogar Frankreich letzteres der Fall.

So erwies sich bis in die Mitte der 2010er Jahre die unklare Trennung von Geld- und Fiskalpolitik im Kern als das große Konstruktionsdefizit der europäischen Währungsunion. Volkswirtschaftlich vorsichtige Positionen warnten im Rahmen der währungspolitischen Debatte des Maastrichter Vertrags bereits vor 20 Jahren davor, die Währungsunion durch ungeeignete Mitglieder in eine artifizielle Problemzone zu verwandeln. Der heutige Chef der Schweizer Nationalbank Thomas Jordan, der 2015 die Abkoppelung des festgelegten Kurs` des Schweizer Franken zum Euro zu verantworten hatte, attestierte als junger Ökonom bereits früh einigen Staaten ihre Unfähigkeit zur Teilnahme an der Europäischen Wirtschaftsunion. Dazu zählten nach seiner Meinung damals Belgien, Irland, Italien, Portugal, Spanien und Griechenland.<sup>22</sup> Jordan und andere Ökonomen folgerten schon damals, dass eine Trennung von Geldpolitik und Staatshaushalten auf Dauer nicht aufrechterhalten werden könne.

## 4. DIE WÄHRUNGSPOLITIK UND DIE FISKALPOLITIK

Die These war und ist, dass die Währungsunion eine Fiskalbehörde brauche. Ansonsten brauche die Währungsunion eine expansive Geldpolitik, die nunmehr von der Europäischen Zentralbank tatsächlich umgesetzt wird. Auf Dauer wird dies nicht funktionieren und die Währungsunion wird deshalb früher oder später die Gründung einer europäischen Fiskalunion, einer entsprechenden Behörde und die Ernennung eines europäischen Finanzministers zur Folge haben müssen. Die deutsche Tageszeitung »Die Welt« brachte diese Erfordernis unter dem Eindruck der GREXIT-Diskussion 2015 so auf den Punkt:

»Wenn die Eurozone eine Zukunft haben will, muss sie dringend neu gebaut werden – in Richtung einer gemeinsamen Haushalts- und Wirtschaftspolitik mit einem gemeinsamen Finanzminister. Das wäre das Ende des souveränen Staates im herkömmlichen Sinn. Es wäre eine Zumutung, eine stille Revolution [...] Die aufregenden Tippelschritte zur Rettung Griechenlands sollten nicht den Blick verstellen auf viel größere Sorgenkinder: Frankreich und Italien. Um diese Länder mit einer chronischen strukturellen Wachstumsschwäche und einer exorbitant hohen Verschuldung noch rechtzeitig zu disziplinieren, brauchen die Regierungschefs andere Instrumente als einen Stabilitätspakt voller Gummiparagraphen. Sie brauchen ein Europa, das endlich funktioniert.«<sup>23</sup>

**22** | Vgl. Handelsblatt vom 27. Januar 2015.

**23** | Vgl. »Dieses Europa ist eine Fehlkonstruktion«, in: Die Welt vom 20. März 2015.

Angesichts der asymmetrischen Risiken der expansiven Geldpolitik für einzelne Mitgliedsstaaten der EU wie Deutschland, Finnland, Luxemburg oder die Niederlande (Sinn 2013), muss dies nicht die schlechteste Lösung sein. Bestätigt wurde die Notwendigkeit von Reformen dann auch von einer hochkarätigen Expertengruppe, die die Bertelsmann Stiftung zur Diskussion dieser Problematik ins Leben gerufen hat.<sup>24</sup> Sie legte im Herbst 2016 ihren Abschlussbericht dazu vor und forderten darin eine Stärkung des Wirtschaftswachstums innerhalb der Währungsunion, ein Erste-Hilfe-Set für die Währungsunion, das Schwächen im Krisenmanagement und in der Koordinierung ausbessere sowie eine umfassende Risiko- und Souveränitätsteilung innerhalb der Eurozone. Dies ginge nur mit einer Weiterentwicklung des permanenten Europäischen Rettungsschirms (EMS) zu einem europäischen Währungsfonds unter parlamentarischer Kontrolle (Bertelsmann Stiftung/Jacques Delors Institut – Berlin/Institut Jacques Delors in Paris [Hg.] 2016).

**Dabei muss eine strikte Austeritätspolitik der EU nicht das letzte Wort und auch keine in Beton gegossene Konzeption staatlicher Wirtschafts- und Finanzpolitik bis in alle Ewigkeit sein**

Die Austeritätsphilosophie Deutschlands und der Troika und anderer EU-Mitgliedstaaten ist darüber hinaus nicht für alle Ewigkeit in Stein gemeißelt. Es scheint, dass diese Vorstellung insbesondere jene Staaten ängstigte, denen ein libertärer Keynesianismus mit einer eher offensiven Ausgabepolitik des Staates und der Stärkung der Nachfrageseite sowie einer Politik des billigen Geldes und eines interventionistischen Verhaltens der Europäischen Zentralbank eher am Herzen liegt als den Staaten, die auf ausgeglichene Haushalte, eine strikte Ausgabendisziplin und eine Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit der Industrie auf der Angebotsseite sowie eine klare Trennung von europäischer Geld- und Haushaltspolitik setzen. Vielmehr liegt die Erwartung nahe, dass nach einer Zeit der staatlichen und privaten Konsolidierung mit harter Hand auch konjunkturfördernde Maßnahmen des Staates wieder Realität werden; die Verhandlung der Löhne und Arbeitsbedingungen in der Industriegesellschaft unterliegt in vielen Ländern ohnehin der Tarifautonomie der Tarifparteien und nicht der lenkenden Hand des Staats.

Selbstverständlich gehen die Meinungen hinsichtlich dieser grundlegenden Ausrichtungen nicht nur in der Politik, sondern auch der Ökonomie, auseinander. Dabei stimmt das Klischee nicht, dass der angelsächsische Raum stets billiges Geld und mehr staatliche Ausgaben favorisiert, um eine Wirtschaft aus der Krise zu bringen, und die Europäer die Hüter strenger Geld-

---

**24** | Dazu gehörten Jörg Asmussen, Laurence Boone, Henrik Enderlein, Pascal Lamy, Philippe Maystadt, Maria Joao Rodrigues, Gertrude Tumpel-Gugerell, und António Vitorino.

und Finanzpolitik sind, die Austeritätspolitiker und Finanzminister unterstützen und auf höhere Zinsen und harte Einschnitte in staatliche Etats setzen. Auch wenn die medial weit verbreiteten Positionen des ehemaligen Ifo-Chefs Hans-Werner Sinn, des Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann oder des Vorsitzenden des Sachverständigenrats Christoph Schmidt dies glauben machen: das Meinungsbild unter Deutschlands Experten ist da nicht eindeutig. Eine Umfrage von über 1.000 deutschen Ökonomen hat vielmehr ergeben, dass es eine eindeutige Haltung mit Blick auf die vermeintlich einheitliche Meinung in Deutschland gar nicht gibt. Die deutschen Ökonomen sind dabei sehr viel angelsächsischer in ihrem Denken als gedacht, Tendenz steigend. Dies ist das Ergebnis einer Umfrage, die das Internetportal Wirtschaftswunder im Auftrag der Süddeutschen Zeitung 2015 durchgeführt hat.<sup>25</sup>

Die Kritik amerikanischer Ökonomen an der deutschen Haltung, Krisenländer zu harten Kürzungen und Steuererhöhungen zu drängen, teilt immerhin jeder fünfte befragte deutsche Ökonom. Noch einmal ein Fünftel sagt, dass die Vorbehalte aus den USA und England berechtigt sind, Europa aber keine Wahl gehabt habe. Für durchweg richtig halten den offiziellen deutschen Kurs nur etwa zwölf Prozent der Befragten. Gestiegen ist in Deutschland auch der Anteil derjenigen die sagen, dass sich Staatsschulden nur abbauen lassen, wenn die Wirtschaft gut läuft, so wie es etwa der US-Ökonom Paul Krugmann fordert.<sup>26</sup> Dem stimmen mittlerweile 70 Prozent der deutschen Ökonomen zu. Das passt also nicht zur Lehre der Austerität, wonach Ausgaben gekürzt und Steuern erhöht werden müssen, unabhängig davon, wie die Wirtschaft gerade läuft.<sup>27</sup> Bei einem anderen zentralen Punkt gehen die Meinungen ebenfalls

**25** | Vgl. <http://neuewirtschaftswunder.de/2015/06/20/okonomen-umfrage-2015-amerika-im-sinn/>, aufgerufen am 22. Juni 2015. Die Studie wurde vom Internetportal Wirtschaftswunder in Kooperation mit der deutschen Ökonomenvereinigung – dem Verein für Socialpolitik – erstellt und ausgewertet. Als Basis dieser Studie dienten zwei Vorgängerstudien der Financial Times Deutschland aus den Jahren 2006 und 2010, die wiederum auch Fragen aufgriffen, die bei einer deutschen Umfrage in den USA 1982 gestellt wurden. Geantwortet haben in der Zeit vom 28. April bis 27. Mai 2015 knapp ein Drittel der Mitglieder des Vereins, die vor allem an Universitäten, an Forschungsinstituten sowie bei Banken arbeiten.

**26** | Wobei auch Krugman wiederum keinen ungezügelten Neoliberalismus der Wirtschaft will, so wie ihn etwa die ehemalige US-Regierung unter George W. Bush propagierte und in die Tat umgesetzt hatte (Krugman 2004).

**27** | Wobei das Beispiel Deutschland zeigt, dass die deutsche Bundesregierung keineswegs eine reine Austeritätspolitik in der Krise betrieben hat, wie etwa die Unternehmenssteuerreform 2008 bzw. die Beibehaltung des arbeitnehmerfreundlichen Ehegattensplitting im Einzelnen zeigt. Selbst die Erhöhung des Einkommensspitzensteuersatzes auf 45 Prozent 2007 betraf nur die sehr hohen Einkommen (ab 250.000 Jahreseinkommen) und

stark auseinander, nämlich bei der Bewertung der Krisenstrategie der Notenbanken. Die strikten Haushälter und Hüter der Währung lehnen es ab, die Zinsen immer weiter zu senken oder Staatsanleihen zu kaufen, wie es Amerikaner und Briten fordern und der EZB-Chef Draghi dann auch tatsächlich tat. Etwa zwei Drittel der Befragten waren der Umfrage zufolge der Meinung, dass die Währungshüter in einer Finanzkrise als Retter der letzten Instanz eingreifen müssen, um den Bank-Run und einen panikartigen Ausverkauf an den Märkten zu verhindern. Jeder Fünfte hält das für uneingeschränkt gut, fast die Hälfte unter Vorbehalt. In der Minderheit sind etwa ein Viertel der Sympathisanten der Deutschen Bundesbank, die so etwas in Gänze ablehnen (Fricke 2015).

Aus der ökonomischen Diskussion lässt sich also keine eindeutige oder objektiv richtige politische Schlussfolgerung ableiten. Es bleiben die Gegensätze einer keynesianischen und einer traditionalistischen Wirtschaftsphilosophie. Dementsprechend wurden auch die diversen wirtschafts-, finanz- oder fiskalpolitischen Maßnahmen in den Krisenstaaten natürlich hinsichtlich ihrer mittel- und langfristigen Wirkung bzw. ihres marktwirtschaftlichen Sinns unterschiedlich beurteilt. Allerdings zeigt die gesamte nordamerikanische und europäische Diskussion auf, dass die Themen Bankenunion und Fiskalunion als Kern des Problems betrachtet werden.<sup>28</sup>

### **Ein Masterplan für mehr Wachstum und Beschäftigung für Europa: sozialpolitisch sensibel und mit Elementen einer nachfrageorientierten Stimulanz – vorgelegt von McKinsey!**

In dieses aktuelle Bild der Einschätzungen zur Krise der finanzpolitischen und fiskalischen Situation Europas und der EU passt eine interessante Studie der Unternehmensberatung McKinsey. Das Unternehmen, das bisher nicht unter dem Verdacht stand, sozial-, arbeitsmarkt- oder konjunkturpolitische Anliegen der sozialen Marktwirtschaft auf der Nachfrageseite zu verfolgen, legte Mitte 2015 eine Art Masterplan für mehr Wachstum und Beschäftigung

---

Vermögens- und Erbschaftssteuer waren kein Teil einer grundlegenden Steuerreform. Die Steuertarifgeschichte der Bundesrepublik Deutschland zeigt im übrigen für den Zeitraum 1990 bis 2014 sowohl für mittlere Einkommen (bis 70.000 Euro Jahreseinkommen/Ledige/140.000 Euro/Verheiratete bzw. höhere Einkommen (ab 300.000 Euro Jahreseinkommen/Ledige bzw. 600.000 Euro/Verheiratete) eine milde, aber kontinuierliche Senkung des Grenzsteuersatzes bzw. des Steuersatzes auf; vgl. <https://de.wikipedia.org/wiki/Steuerreform>, aufgerufen am 22. Juni 2015.

**28** | Vgl. das Interview mit dem deutschen Makroökonom Rüdiger Bachmann im Blog der faz.net vom 23. Juli 2015 unter file:///Users/jt/Desktop/Branchen-News | XING.html, aufgerufen am 24. Juli 2015.

in Europa vor. Ihre Forderungen und Empfehlungen klingen für die Beraterbranche ungewohnt: Reformen seien zwar nötig – aber auch höhere Steuern und Löhne. Auch dies passt nicht in das Bild der reinen Lehre der Austerität. Mit der richtigen Mischung aus Reformen, höheren Löhnen und staatlichen Anreizen könnte die Wirtschaftsleistung Europas nach Meinung der Berater bis 2025 um 4,5 Billionen Euro höher sein! Die Wirtschaft könnte unter diesen Bedingungen 20 Millionen zusätzliche Arbeitsplätze schaffen. Europas Wirtschaft habe weitaus mehr Wachstumspotenzial als man ihr zutraut. Die Problematiken der ›griechischen Tragödie‹ oder der britischen Zugehörigkeit zur EU lenkten davon ab, dass europäische Länder weiterhin Weltklasse seien, nicht nur bei der Lebensqualität, sondern auch bei der Wirtschaftskraft. Der Europessimismus sei nicht gerechtfertigt. Europa stehe besser da, als sein Ruf es vermuten ließe.

Dabei fordern die Autoren der Studie einige für McKinsey ungewöhnliche Reformmaßnahmen. Während der Wunsch, die Ausbildung besser auf die Bedürfnisse des Arbeitsmarktes auszurichten, noch konventionell klingt, sind Forderungen nach einer Stärkung der Nachfrageseite jenseits der Zeiten billigen Öls, niedriger Zinsen und eines schwachen Euros schon bemerkenswerter. Fast revolutionär klingt da der Wunsch, die kleinen und mittleren Einkommen weniger zu besteuern und von Sozialabgaben zu entlasten und dafür die Erbschafts- und Vermögenssteuer zu erhöhen sowie höhere Abgaben auf Immobilien einzuführen.<sup>29</sup> Diese Studie zeigt, dass sich das Pendel in Deutschland und Europa wieder in eine andere Richtung bewegt. Und wenn sich die Erfolge der ›Austeritätspolitik á la Aleman‹ in konsolidierte Haushalte und eine Stabilisierung des Euroraums niederschlagen, werden diese gegenläufigen Konzepte, so wie früher auch, wieder an politischer Bedeutung gewinnen. Dazu passte dann auch ein offener Brief einiger wichtiger Ökonomen an Bundeskanzlerin Merkel im Juli 2015, die Austeritätspolitik der EU gegenüber Griechenland zu beenden und eine flexiblere Haltung mit Blick auf die Schuldenproblematik des Landes einzunehmen.<sup>30</sup> Mit Blick auf die vorläufige und dramatische Abwendung des GREXIT im Juli 2015 hatte dieser Rat noch keine praktische Konsequenz. Mit Blick auf die zukünftige wirtschaftspolitische und fiskalpolitische Richtung des Euroraums im 21. Jahrhundert war er jedoch ein kleiner Baustein in die möglicherweise richtige Richtung.

**29** | Vgl. [www.xing-news.com/reader/news/articles/69602?xng\\_share\\_origin=email](http://www.xing-news.com/reader/news/articles/69602?xng_share_origin=email), aufgerufen am 22. Juni 2015 und Die Welt vom 18. Juni 2015.

**30** | Vgl. Tagesspiegel vom 8. Juli 2015; die Aufforderung wurde unterschrieben von Heiner Flassbeck, Thomas Piketty, Jeffrey D. Sachs, Dani Rodrik und Simon Wren-Lewis.

