

die Krise überwinden zu können. Das Krisenmanagement in der Phase der transatlantischen Finanzmarkt- und der europäischen Bankenkrise im Zeitraum 2007 bis 2009 war jedenfalls

»durch eine schrittweise Ausweitung staatlicher Interventionskapazitäten zur Abschwächung der Wirtschaftskrise und zur Beruhigung der Wertpapier- und Kreditmärkte geprägt. Die supranational-europäischen Aktivitäten beschränkten sich darauf, die nationalen Bankenrettungsprogramme und Konjunkturpakete zu koordinieren, mit einer pragmatisch-liquiditätssichernden Geldpolitik zu begleiten und im Kontext der Re-Regulierungs-Diskussion auf europäischer und globaler Ebene, so z.B. in der G-20, recht ambitionierte Ziele zu verkünden.« (Bieling 2013b, 53f.)

So entstand zeitweise gar »der Eindruck, als könnte der marktliberale Charakter der europäischen Wirtschaftsverfassung überwunden oder zumindest transformiert werden.« (Ebd., 54)

### 5.3 Von der europäischen Banken- zur staatlichen Refinanzierungskrise

Als »Hinterlassenschaft« (Deutschmann 2015, 89) stieg durch die Finanz-, Banken- und Wirtschaftskrise überall in der EU die Staatsverschuldung. Im Jahr 2009 befanden sich 20 der 27 EU-Mitgliedstaaten auf Grundlage der Bestimmungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakts in einem »Verfahren bei einem übermäßigen Defizit« (VÜD) (s. auch Tabelle 34 im Anhang). Dennoch schien es, als wäre der Turnaround der Krise bereits geschafft. Jedenfalls diskutierten die mitgliedstaatlichen Regierungen im (Europäischen) Rat im Herbst 2009 über eine »Ausstiegsstrategie« aus den »zur Bewältigung der Wirtschafts- und Finanzkrise ergriffenen Maßnahmen« (ECOFIN 2009, 2), die bereits im Frühjahr 2009 unter der Maßgabe einer »Mäßigung und Rückbildung staatsinterventionistischer Maßnahmen« (Babic 2019, 122) vom einflussreichen ERT eingefordert wurde. Just in dieser Situation offenbarte der griechische Finanzminister seinen Kolleg\*innen der Euro-Gruppe, dass Griechenland die Defizitzahlen fürs laufende Jahr erneut zu korrigieren habe. Wie eingangs bereits angeführt, lag das prognostizierte griechische Defizit fürs Jahr 2009 schließlich bei 12 bis 13 % des BIP – am Ende sollten es 15,4 % sein – und somit vier bis fünf Mal höher, als es die SWP-Kriterien erlaubten. Mit der Ankündigung Griechenlands begann letztlich eine neuerliche

»Eskalation, die ihr vorläufiges Ende ein halbes Jahr später im April 2010 fand, als auf den Finanzmärkten für griechische Staatsanleihen Zinsen von über 20 Prozent aufgerufen wurden. Damit war Griechenland der Sache nach kein Kreditnehmer mehr und musste aus der normalen fiskalischen Finanzierung aussteigen, [...]« (Polster 2014, 66)

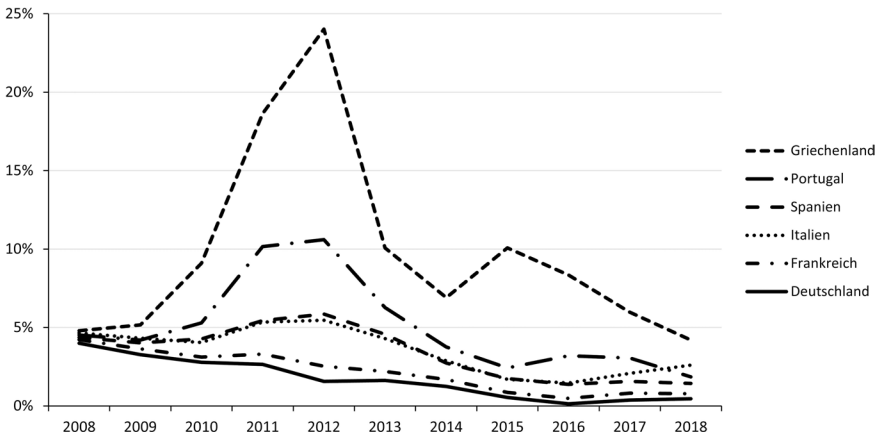
Die *staatliche Refinanzierungskrise* (vgl. Reef 2018, 42) und, da nicht nur griechische Staatspapiere zunehmend in den Fokus der Marktakteur\*innen rückten, mit ihr die Euro-Krise waren geboren. Waren es die Staaten, die zuerst »systemrelevante« Banken retteten und mit Konjunkturprogrammen die Wirtschaft zu stabilisieren versuchten, gerieten sie durch ihr aktives Handeln und ihre Eingriffe in die Märkte nun wiederum ins Visier der gerade Geretteten. Die zu zahlenden Risikoaufschläge stiegen auch

für irische, spanische, portugiesische und italienische Staatsanleihen kontinuierlich an (s. Abbildung 3). Dieses plötzliche Ansteigen der Refinanzierungskosten einiger Euro-Mitgliedstaaten basierte nicht zuletzt auf einer der Eurozone zugeschriebenen Funktionslogik. So lautete die Annahme der Finanzmarktakteur\*innen vor der Krise, dass in einer Währungsunion trotz vertraglichem No-Bail-Out-Gebot und dem Verbot monetärer Staatsfinanzierung durch die Zentralbank dennoch eine gemeinsame Bürgschaft aller Mitgliedstaaten für die gemeinsame Währung bestehe (vgl. bspw. Schnabl & Zemanek 2011, 636). Anders ausgedrückt:

»Bei einer Währungsunion wird aus einer multifaktoriellen eine monofaktorielle Beeinflussung des Anleihezinses, Inflationsrate und Wechselkursrisiko entfallen nämlich. Der einzige Faktor [...] ist die Bonität [...] der einzelnen Staaten. Wenn nun weiter angenommen wird, dass die Währungsunion [...] eine Vertrauensgemeinschaft ist, jedenfalls kein offener Club mit beliebiger Mitgliedschaftsaufnahme und Austritten, ergibt sich ein starkes Argument für eine Pendellierung des Zinses für die einzelnen Staaten auf ein einheitliches Niveau.« (Polster 2014, 52)

Genau solch eine Pendellierung hatte in der Eurozone eingesetzt, weshalb sich die Zinsen für Staatsanleihen in der Vorkrisenzeit auf dem Niveau des niedrigsten Zinses angeglichen hatten. Die steigende Schuldenlast sowie die fehlende Solidarität im Denken der No-Bail-Out-Klausel der EU-Verträge führte deshalb im Laufe der Refinanzierungskrise zu einem rasanten Anstieg der Risikoaufschläge für einige Euro-Länder.

Abbildung 3: Renditen ausgewählter Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit (2008-2018)



Quelle: de.statista.com

Die Marktakteur\*innen bewerteten einerseits die Bonität der Schuldner neu und – wichtiger noch – revidierten ihre implizierte Annahme, nach der die Eurozone zugleich auch eine Vertrauens- oder gar Haftungsgemeinschaft darstelle. Die veränderte Einschätzung führte dazu, dass neben Griechenland im Laufe der Euro-Krise auch Portugal und Irland zur Refinanzierung ihrer Staatshaushalte auf Kredite der anderen

Euro-Länder angewiesen waren, um letztlich einen Staatsbankrott zu vermeiden, und dass der Druck der Märkte auf Spanien und Italien zeitweise ein bedrohliches Ausmaß annahm.

Dieser Druck auf die Refinanzierungskonditionen nicht nur Griechenlands sondern insbesondere auch auf die Vor-Krisen-Musterschüler Irland und Spanien (hohes Wachstum und niedrige Staatsverschuldung) deutete auf eine Eurozonen-weite Dimension der Krisenerscheinungen hin. Das Beispiel der Zinspendellierung zur Refinanzierung von Staatsschulden verweist somit bereits auf einen systemischen Zusammenhang der Volkswirtschaften in einer gemeinsamen Währungsunion. Hinzu kommen weitere Funktionsbereiche und -logiken, in denen retrospektiv dysfunktionale Entwicklungen im ersten Jahrzehnt der Gemeinschaftswährung identifiziert werden können, die vor der Krise noch durch positive Wirtschaftszahlen in der Euro-Zone über Jahre nicht als solche identifiziert, mindestens aber nicht thematisiert wurden. Zusammengenommen lässt sich das erste Jahrzehnt der EWWU als ein ökonomischer Divergenzprozess qualifizieren, der – angebotsökonomisch verkürzt – in einer Krise der Wettbewerbsfähigkeit mündete. Ausdruck findet dies in den unterschiedlichen Wettbewerbspositionen der Eurozonen-Volkswirtschaften und in makroökonomischen Ungleichgewichten innerhalb der EWWU. Dieser Divergenzprozess und die Ungleichgewichte zwischen den Euroländern lassen schließlich im Zusammenspiel mit der Refinanzierungskrise eine Krise der EWWU – oder kurz: die Euro-Krise – erwachsen, die »sich zum erheblichen Teil durch die Fehlkonstruktion des Maastrichter Vertrages« (Zinn 2013, 55) erklären lässt. Die ökonomische Krisenkaskade seit 2007 offenbarte nicht weniger als eine Reihe von Funktionsdefiziten, die sich gegenseitig zu einer umfassenden Krise des Euro-Regimes und der gesamten EU-Staatlichkeit potenzierten, die »zu einem großen Teil auf *politischen Fehlern*« (Bontrup 2013, 177f.; Herv. i. O.) basierte, »die bei der Einführung der Europäischen Wirtschaftsunion (›Binnenmarkt '92‹) und der Etablierung der ›Europäischen Währungsunion‹ (Euro-Einführung) gemacht worden sind.« (Ebd.)

#### 5.4 Die Euro- als EWWU-Funktionskrise

Unter anderem am Beispiel der sich nivellierenden Refinanzierungskosten für Staatsschulden wurde das Feld widersprüchlicher institutioneller Konstruktionen angedeutet, die durch die Etablierung der Wirtschafts- und Währungsunion auf die mitgliedstaatliche Politikgestaltung einwirken und in der Euro-Krise deutlich als *Fehlkonstruktionen* oder »Designfehler« (De Grauwe 2013) zu Tage traten (vgl. auch Bibow & Flassbeck 2018, 12). Dabei identifiziert Enderlein (2016, 43f.) das grundlegende Problem, nach dem die Eurozone ein heterogener Währungsraum geblieben sei, in der sich die Hoffnung auf Konvergenz (real wie zyklisch) nicht eingestellt habe und des Weiteren keine effektiven Anpassungsmechanismen etabliert worden seien, mit denen man den Divergenzen hätte entgegenwirken können: »Die gemeinsame Währung wurde eingeführt. Es wurde aber kein Institutionenrahmen geschaffen, der die Entstehung eines homogenen Wirtschaftsraums fördern konnte.« (Ebd., 43) So sei ein »riesiger« Wirtschafts- und Währungsraum geschaffen worden, »dem aber die Instrumente für eine gemeinsame