

## 5 Die Euro-Krise als Funktionskrise der neoliberalen EWWU

---

Die Euro-Krise lässt sich nach Priewe (2017, 5) als »die Gesamtheit der Probleme« begreifen, »die mit der Gemeinschaftswährung selbst und der Ausgestaltung der Währungsunion verbunden« ist und sich schließlich in den Entwicklungen der »kritischen Jahre 2010 – 2014 niedergeschlagen« habe. (vgl. auch Grözinger 2015a, 209) Sie ist demnach eine *endogene Krise* der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in ihrer neoliberalen Anlage des Maastrichter Vertrags und lässt sich in Teilen aus ihrer eigenen, fehlgeleiteten Institutionalisierung heraus erklären. Dass diese fehlgeleitete Institutionalisierung oder *Funktionskrise* zutage treten konnte, liegt an ihrer Einbettung in die globale Krise des finanzmarktdominierten Kapitalismus seit 2007. Die hierdurch einsetzende *ökonomische Krisenkaskade* der Jahre bis 2009 legte schließlich jene Funktionsdefizite offen, die sich spätestens ab 2010 unter dem Dach der Euro-Krise zu einer genuinen Krise der EWWU und der EU-Staatlichkeit verdichteten. Die Euro-Krise ist insofern keine rein ökonomische Krise, sondern im Kern auch eine politische Krise, die durch eine eigene *politische Krisenkaskade* gekennzeichnet ist. Diese Genealogie der sich gegenseitig verschärfenden und in der Euro-Krise kumulierenden Krisenphänomene soll im Folgenden nachgezeichnet werden, um anhand der Versuche zu ihrer Bewältigung und dem durch sie induzierten Staatlichkeitsausbau die Transformation der EU-Staatlichkeit zu beschreiben.

### 5.1 Die transatlantische Finanzmarktkrise als Ausgangspunkt

Seinen Ausgangspunkt nahm der ökonomische Krisenzyklus im August 2007, als die Geschäftstätigkeit auf dem Interbankenmarkt, auf dem sich Banken gegenseitig Geld leihen und der im modernen Bankensystem eine Schlüsselrolle einnehme, fast vollständig zum Erliegen kam (vgl. Evans 2011, 98). Die immer deutlicher zu Tage tretende *Finanzmarktkrise* fand ihren ersten weithin sichtbaren Höhepunkt im Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers am 15.09.2008. Sie zog allerdings nicht über Nacht herein und eruptierte mit der Pleite der US-Investmentbank, sondern verwies

auf tiefergehende, strukturelle Problemlagen des globalen, finanzmarktdominierten Akkumulationsregimes (vgl. u.a. Demirović & Sablowski 2011; vgl. grundsätzlich Stockhammer 2008). Ausdruck fand dies in einer »Aufblähung der unproduktiven Verschuldung«, wie Zinn (2013, 53) es umschreibt. Im Mittelpunkt stand hierbei eine großzügige Versorgung mit Geld durch niedrige Zinsen (vgl. u.a. Altvater 2009, 13), mit der in den USA insbesondere kreditfinanziertes Wohneigentum geschaffen wurde. Das neoliberale Programm der »Home Ownership-Society« (Ronald 2008) basierte dabei auf sogenannten Subprime-Krediten, mit denen auch Bevölkerungsschichten in den Genuss von Immobilien- und hypothekenbasierten Konsumkrediten gelangten, die nur wenig Solvenz vorweisen konnten. Triebkraft hierbei war, dass »nicht genügend solvente Schuldner [...] das überreichlich vorhandene Vermögen der Reichen absorbieren konnten.« (Bontrup 2013, 151) Abgesichert wurden diese Kredite durch sogenannte Securitization-Strategien (Verbriefung und Ausfallversicherungen), einer zentralen Komponente im System der finanzmarktdominierten Akkumulation und seiner Innovationen (u.a. Verbriefung und Zweckgesellschaften in Offshore-Finanzzentren; vgl. Altvater 2009, 12). Durch die weit verbreitete Praxis hypothekenbasierter Wertpapiere (sog. mortgage-backed securities (MBS) als eine spezifische Form von asset-backed securities (ABS)), können Finanzdienstleister hierbei durch das Schnüren »abgesicherter« Kreditbündel kurzfristig ihre Liquidität erhöhen, indem sie die eigentlich erst für die Zukunft avisierten Renditen der Ursprungskredite bereits über den Weiterverkauf der Bündel sofort realisieren (vgl. Horn 2016, 106). Dem Platzen der Immobilienblase und ihrer Subprime-Kredite in den USA folgte aufgrund der Securitization-Praktiken und ihrem exponierten Einsatz ein schnelles Übergreifen der Krise auf das gesamte Finanzsystem.

Es zeigte sich hierbei, dass nicht nur US-amerikanische Finanzinstitute von der als Subprime-Krise bezeichneten Krisenkonstellation zu Beginn der weltweiten Finanzkrise betroffen waren, sondern insbesondere auch europäische Bankhäuser an den scheinbar lukrativen Geschäften in Nordamerika teilhaben wollten. Subprime-Kredite stellten aber nur eine Form der neuen lukrativen Finanzmarktprodukte dar, die nach der Liberalisierung der Finanzmärkte seit den 1980er und 90er Jahren entstanden waren. Im Schoße der Profitabilitätskrise des Fordismus entwickelte sich im Namen der neoliberalen Trias der Deregulierung, Liberalisierung und Privatisierung eine in »vieler Hinsicht« geänderte »Entwicklungsweise des Kapitalismus« (Demirović & Sablowski 2011, 80; vgl. auch Stockhammer 2008, 184). Die sogenannte Finanzialisierung weiter gesellschaftlicher Funktionsbereiche, verstanden als ein »Prozess von Verschiebungen [...], durch den Unternehmen, Haushalte und der Staat materiell, institutionell und diskursiv stärker an die Entwicklung der Kapitalmärkte gebunden werden« (Heires & Nölke 2011, 42; vgl. auch Heires & Nölke 2014; Stockhammer 2008), ist hierbei ein entscheidendes strategisches Moment, das die kapitalistischen Strukturveränderungen hin zum finanzmarktdominierten Akkumulationsregime kennzeichnete. Nachtwey (2017, 59) bezeichnet sie als »ein totalisierendes Moment der Gegenwartsökonomie«.

Das Platzen der Heilsversprechen des finanzmarktdominierten Kapitalismus, der zum Großteil auf »Wholesale Funding«, der kurzfristigen Aufnahme von Geldmitteln anderer Banken und Finanzinstitute am Geldmarkt, beruhte, führte, als die entsprechenden Aktiva aufgrund von Neubewertungen der zugrundeliegenden Immobilien vor

dem Hintergrund eines Überangebots am US-Immobilienmarkt massiv an Wert verloren, rasch zu einer Kettenreaktion. Zuvorderst brachte sie hoch spekulativ agierende Institute und später fast ausnahmslos den gesamten Bankensektor in Bedrängnis. Milliarden schwere Abschreibungen waren die Folge. Einige Institute gerieten in eine solche Schieflage, dass Staaten eingriffen, um sie vor dem Zusammenbruch zu retten. ›Too big to fail‹ lautete das Schlagwort der Stunde; nicht nur in den USA sondern auch in Europa.

Inzwischen griff die Krise der finanzgetriebenen Wertschöpfung nicht nur auf den gesamten Bankensektor, sondern auch auf die Realökonomie über. Die Verquickungen zwischen Banken und Finanzintermediären mit der realwirtschaftlichen Wertschöpfung – also »[d]ie Beziehung zwischen dem industriellen Kapitel und dem Finanzkapitel« (Demirović & Sablowski 2011, 82) – waren im Zeitalter der Finanzialisierung zu groß:

»Durch die Deregulierung und Liberalisierung des Bankensektors und der Finanzmärkte wurden nicht nur neue Möglichkeiten für spekulative Transaktionen gefordert und zahlreiche neue Anlagemöglichkeiten geschaffen, vielmehr haben sich die Eigentumsverhältnisse selbst verändert. Institutionelle Kapitalanleger wie Investmentfonds, Pensionsfonds und Versicherungen spielen eine erheblich größere Rolle als Vermittler zwischen den Sparern und Geldvermögensbesitzern auf der einen Seite und den industriellen Unternehmen auf der anderen Seite.« (Ebd., 82f.; vgl. auch Stockhammer 2008, 184; Durand & Keucheyan 2015, 137)

Diese neue Qualität der Verbindungslinien zwischen industriellem und Finanzkapital (vgl. Demirović & Sablowski 2011, 82), ausgedrückt im ›Shareholder Value‹-Konzept, war eine weitere Triebkraft, welche die Finanzmarktkrise zu einer *allgemeinen Wirtschaftskrise* auswachsen ließ, in deren Folge wiederum Staaten mit milliarden schweren Konjunktur- und Beschäftigungsprogrammen intervenierten. Verschärfend kam für die Eurozone hinzu, dass ihr Vorkrisenwachstum besonders abhängig war vom globalen Handel (vgl. Evans 2011, 100), die Exportnachfrage allerdings aufgrund der weltweiten Krisenauswirkungen und »verschärft durch einen Kollaps der Handelskredite« (ebd.; Übers. J. G.) einbrach. In dieser Konstellation drückt sich nicht zuletzt auch die Weltmarktfixierung der EU – angelegt in der Lissabon-Strategie – aus, die in Folge der weltweiten Konjunktüreintrübung negativ auf sie zurückfiel.

Dass die Krise ab 2007 in Europa dabei weitläufig als eine US-amerikanische Finanzmarktkrise angesehen wurde, stellt eine erste gängige, aber zugleich auch fehlgeleitete, Krisenerzählungen dar (vgl. Horn 2016, 107). »Das verbriefte Hypothekengeschäft der Vereinigten Staaten war von Anfang an konzipiert worden, um ausländisches Kapital in die amerikanischen Finanzmärkte zu locken; und ausländische Banken zögerten nicht, diese Gelegenheit beim Schopf zu packen.« (Tooze 2018, 90f.) Gerade europäische Institute taten sich besonders hervor, was die Aufschlüsselung der globalen Bankforderungen zeigt. Innerhalb dieser stellten die »europäischen Forderungen an die Vereinigten Staaten [...] die größte Verknüpfung im System« (ebd., 96) dar. Europa stand somit im Zentrum der globalisierten Finanzmärkte (vgl. ebd., 97). Dass infolgedessen das erste Rettungspaket für europäische Banken 2008 auf die Initiative der US-amerikanischen Zentralbank zurückging, ist bis heute ein kaum diskutiertes Kri-

senkapitel (vgl. ebd., 17): »Die US-Notenbank führte eine wahrhaft spektakuläre Neuerung ein. In letzter Minute übernahm sie die Rolle des Liquiditätsbeschaffers für das globale Bankensystem. Sie lieferte allen Bittstellern [...] Dollars, gleich, ob es eine amerikanische Bank war oder nicht.« (Ebd., 19) Weiterhin bot sie ausländischen Zentralbanken Devisen-Tauschgeschäfte (sogenannte Swaps) an, bei denen die EZB »die Führung übernahm« und die Fed schließlich »Billionen Dollar in das europäische Bankenwesen [pumpte].« (Ebd.) Genaugenommen hatte die EZB bis August 2010 Swaps im Nennwert von über acht Billionen Dollar in ihrer Bilanz zu verbuchen (vgl. ebd., 252). Die Fed war somit zum »global lender of last resort« (ebd., 253) aufgestiegen. Es waren demnach 2007 und 2008 »keineswegs zwei separate amerikanische und europäische Krisen, sondern ein gigantischer Sturm im dollarbasierten nordatlantischen Finanzsystem« am Werk, so Tooze (2018, 256), der vor diesem Hintergrund von einer »transatlantischen Finanzkrise« spricht.

## 5.2 Von der transatlantischen Finanzmarktzur europäischen Bankenkrise

Wie die transatlantische Finanzkrise verdeutlichte, waren das europäische Bankensystem und die europäischen Finanzmärkte durch eine exponierte Stellung im globalen Kapitalverkehr und ein überaus starkes Engagement auf den sogenannten Eurodollarmärkten<sup>1</sup> gekennzeichnet. Hinzu kommt nicht zuletzt auch eine finanzmarktfreundliche Regulierung (»Unterregulierung«), die den europäischen Finanzakteur\*innen große Spielräume bot (vgl. Horn 2016, 126). Aufgrund der zentralen Stellung auf dem transatlantischen und internationalen Kapitalmarkt verwundert es nicht, dass im August 2007 europäische Banken aufgrund der Neubewertungen im US-amerikanischen Immobilien- und Hypothekenmarkt ein massives Liquiditätsproblem zu verzeichnen hatten. Das Misstrauen der Banken untereinander wuchs in Folge der erhöhten Ausfallrisiken, sodass der Interbanken-Markt (Wholesale-Funding) fast vollständig zum Erliegen kam (vgl. Evans 2011; s.o.). Die hierin ausgedrückte »Vertrauenskrise« im Bankensektor ist eine bis zum heutigen Tage wichtige Grundlage, um einen Teil der EZB-Geldpolitik (bspw. Negativzins auf die Einlagenfazilität) während und nach der Hochphase der Euro-Krise zu verstehen.

Hinzu kamen hausgemachte ökonomische Krisen in der Eurozone. So drohten in Europa im Jahr 2007/08 wie in den USA ebenfalls zwei Immobilienblasen zu platzen. Das irische und stärker noch das spanische Wirtschaftswachstum im ersten Jahrzehnt nach der Euro-Einführung waren insbesondere auf einen Bau- und Immobilienboom zurückzuführen. Die Banken und ihre Kunden in beiden Ländern profitierten dabei von der einheitlichen Geldpolitik der EZB, die dazu führte, dass die Zinsen in der Eurozone sich auf einem einheitlichen, niedrigen Niveau einpendelten; getreu dem Motto »one

1 Eurodollarmärkte (wahlweise auch nur als Euromärkte bezeichnet) sind »internationale Märkte für finanzielle Transaktionen, die in einer Währung getätigt werden, die nicht Landeswährung ist« (Poppitz & Stephan 2018).