

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 Eurodollarmärkten¹ 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).

size fits all« des ehemaligen EZB-Chefökonom Ottmar Issing (2005), der in einer Rede aus dem Jahr 2005 anmerkte: »To the question whether a single one-size monetary policy could fit all parties involved – be they national entities, social partners or economic actors – my answer was: *One size must fit all*«.« (Herv. J. G.) Einen Anspruch, den die Euro-Krise eindrücklich widerlegen sollte. Vielmehr führte die Zinskonvergenz zu Anreizen, die den Immobilienboom in Südeuropa und auch in Irland weiter anheizten. In Irland steht das Platzen der Immobilienblase in einem direkten Zusammenhang mit der künstlichen Aufblähung des Finanzsektors infolge politischer Deregulierung (inkl. Unternehmenssteuersenkungen), die Irland zu einem Offshore-Zentrum innerhalb der Eurozone werden ließ (vgl. Financial Stability Forum 2000²). Dies zeigt sich nicht zuletzt in der Bilanzsumme der in Irland registrierten Banken – zu denen auch viele Niederlassungen kontinentaleuropäischer Banken zählten –, die sich zwischenzeitlich auf bis zu 700 Prozent des irischen BIP beliefen (vgl. Tooze 2018, 219). Nachdem sich die Krise im irischen Bankensektor immer weiter zuspitzte, garantierte der irische Staat schließlich im September 2008 in einem historisch geradezu einmaligen Akt im Alleingang »nicht nur die Einlagen, sondern auch sämtliche Verbindlichkeiten von sechs großen irischen Banken für die folgenden zwei Jahre in voller Höhe« (ebd.). Die Folge hieraus war erwartungsgemäß eine hohe Belastung des irischen Staatshaushalts, die ein zentrales Bindeglied zwischen der Bankenkrise und der einsetzenden Euro-Krise darstellte (vgl. ebd., 220).

Anders als in Irland, dessen Banken- und Immobilienkrise direkt mit der transatlantischen Finanzkrise verknüpft war, schien es, als ob Spanien hiervon nur marginal betroffen wäre (vgl. López & Rodríguez 2011, 126). Allerdings gab es erste Anzeichen dafür, dass auch in Spanien ein Platzen der Immobilienblase kurz bevorstand: Etwa eine Million unverkaufte Häuser waren auf dem Markt, die private Verschuldung stieg und erste Immobilienfirmen gerieten ins Straucheln, was wiederum die regional-organisierten Sparkassen (Cajas)³ in Bedrängnis brachte, die als Hauptfinanzierer der Immobilienblase fungierten (vgl. ebd.). Im Oktober 2008 lancierte die Regierung in Madrid ein erstes Rettungspaket für die Cajas in Höhe von 50 Milliarden Euro (vgl. ebd.) und schuf schließlich im Juni 2009 einen Bankenrettungsfonds in Höhe von 99 Milliarden Euro (vgl. ebd., 127). Den Problemlagen der Sparkassen wurde politisch außerdem dadurch begegnet, dass sie zu größeren Instituten fusioniert wurden. Einer dieser Sparkassenzusammenschlüsse war das 2010 gegründete Institut »Bankia«; jene Bank, welche schließlich 2012 verstaatlicht und unter Zuhilfenahme von Mitteln aus den späteren Rettungsfonds rekaptalisiert werden musste.

Diese beiden kurzen, holzschnittartig dargestellten Krisenbeispiele verdeutlichen, dass die schließlich ab 2009 einsetzende Euro-Krise zu Beginn durch nationale Krisenpfade und eine mitgliedstaatliche Bewältigungspolitik geprägt war und demnach eher das Bild einer Krise *in* der Eurozone stützt (vgl. Rodrigues 2014, 175f.). Dass dieser Eindruck aber weniger aufgrund ökonomischer Analysen angebracht erscheint, sondern

2 Neben Irland weist das Financial Stability Forum im Jahr 2000 in der Eurozone auch Luxemburg, Malta und Zypern als OFCs (Offshore Financial Centre) aus.

3 Die spanischen »Cajas« sind aufgrund ihrer Organisationsform nicht mit den deutschen »Sparkassen« gleichzusetzen.

vielmehr ein Ergebnis politischer Fehldiagnosen und (Nicht-)Handelns darstellt (vgl. Dijsselbloem 2019, 30), trübt eine solche Krisenerzählung. Im Kern beruht sie auf der Weigerung, die wahre europäische Dimension der Bankenkrise(n) (in) der EU/Eurozone anzuerkennen. Die weitreichenden Verknüpfungen der Finanzmärkte und der europäischen Banken untereinander hätte es bereits 2008 gerechtfertigt, eine gemeinsame europäische Anti-Krisenreaktion anzustreben. Der politisch ausverhandelte Lösungsansatz der EU im Oktober 2008 sah allerdings anders aus: »Obwohl bei dem Treffen [der Staats- und Regierungschefs; J. G.] [...] eine riesige, schlagzeilenträchtige Summe für Bankengarantien herauskam, reichte es nicht für einen europäischen Plan. Es konnte keine Vereinbarung über eine gemeinsame europäische Reaktion erreicht werden.« (Tooze 2018, 228) Weiter schreibt Tooze: »Merkels Veto gab den Ausschlag. Es sollte drei lange Jahre dauern, bis ein gemeinsamer europäischer Bailout-Plan wieder auf die Tagesordnung kommen würde.« (Ebd.) Die Mitgliedstaaten waren jedenfalls vorerst weiter auf sich gestellt, um auf die scheinbar nationalen (Banken-)Krisen zu reagieren, die doch eigentlich eine europäische, transatlantisch-gerahmte Krise war. Die Möglichkeit, die Krise als eine europäische aufzufassen und sie entsprechend auch als eine Krise der institutionellen Konstruktion der EWWU zu begreifen, wurde 2008 jedenfalls nicht ergriffen. Ein solcher Schritt, der die Anerkennung einer Krise der Eurozone (vgl. Rodrigues 2014, 175f.) vorausgesetzt hätte, vollzog sich letztlich erst im Frühjahr 2010.

Die Folgen der verordneten mitgliedstaatlichen Alleingänge bei der Lösung der Finanz- und Bankenkrise zeigten sich bereits wenige Zeit später. Das Ergebnis der Bankenrettungen veröffentlichte die Europäische Kommission (2012g) im Dezember 2012 in ihrem »Beihilfeanzeiger«. Sie schlüsselte auf, dass im Zeitraum 2008 bis 2011 in der EU insgesamt 1,6 Billionen Euro staatlicher Beihilfen an Banken ausgegeben worden seien; Evans (2011, 99) geht gar von 2,1 Billionen Euro aus. Dabei entfielen laut Kommissionsangaben alleine auf das UK 19 %, auf Irland 16 % und auf Deutschland ebenfalls 16 % (gesamt: 51 %; vgl. KOM 2012g).⁴ Zwar bestand der größte Teil (67 %) der 1,6 Billionen Euro lediglich aus Garantien, dennoch belasteten nicht zuletzt bereits vorgenommene und künftig noch zu leistende direkte Rettungsaktionen im Banken- und Finanzsektor die mitgliedstaatlichen Haushalte außerordentlich. Hinzu kam der durch die Finanz- und Bankenkrise ausgelöste Einbruch der Wirtschaftsleistung – was schon aufgrund der gängigen Berechnungsformel automatisch die Staatsdefizite erhöhte. Automatische Stabilisatoren, zu denen unter anderem erhöhte Sozialausgaben aufgrund krisenbedingt steigender Arbeitslosigkeit gehören, lösten einen weiteren Druck auf die mitgliedstaatlichen Haushalte aus (vgl. Constâncio 2014, 251). Schließlich versuchten die EU-Staaten, der Krise in guter keynesianischer Tradition mit (europäisch »koordinierten«) Konjunkturprogrammen und sogenanntem deficit-spending zu begegnen. Bibow & Flassbeck (2018, 18) sprechen von einem »keynesianischen Moment« der EU-Wirtschaftspolitik, der auf einer Art konzertierten Aktion der G20 beruhte und die staatlichen Defizite zwar weiter erhöhte, zugleich aber auch dem gängigen neoklassischen Wirtschaftsparadigma unterstellte, nicht geeignet zu sein,

4 Wichtig ist darauf hinzuweisen, dass große Bankenrekapitalisierungen der Folgejahre hierin nicht enthalten sind (bspw.: Bankia in Spanien und Zypern-Krise).

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