

Christoph Deutschmann

Zusammenhang und Entstehungshintergründe von Euro- und Finanzkrise

-Beitrag zum Symposium „Die Euro-Krise und das deutsche Modell der industriellen Beziehungen, Tübingen 30.11./1.12.12 -

Die Euro-Krise hält uns im Griff. Es haben in den letzten zwei Jahren schon Dutzende, wenn nicht Hunderte von Konferenzen, Symposien, Vorträgen, Talkshows zu diesem Thema stattgefunden, so daß ich jetzt aufpassen muß, Sie nicht mit der Wiederholung von schon oft Gesagtem zu langweilen. Aber dieses Risiko ist vielleicht gar nicht so groß. Man hat ja nicht das Gefühl, daß nach den vielen Veranstaltungen die Fragen alle geklärt seien, im Gegenteil. Die Kontroversen sind nach wie vor heftig, und sie scheinen an Komplexität noch zuzunehmen: Draghi gegen Weidmann, die Bundesregierung gegen 250 Ökonomen, Habermas und Beck gegen Streeck und Scharpf, Dobrindt und Sarrazin gegen die Bundesregierung und die EU-Kommission. Gleichzeitig kann man nicht behaupten, daß die durch die Krise verursachten sozialen Probleme in ihrem ganzen Umfang thematisiert würden. Die Leitfrage, unter der die Debatte bisher meistens geführt wird – nämlich: „Bleibt Europa zusammen oder bricht es auseinander“ – ist ja etwas abstrakt. Die Diskussion ist auf die politische Ebene fixiert, läßt aber die Ebene der europäischen *Gesellschaft*, die heute (vor allem in Süd- und Westeuropa) tiefer gespalten ist denn je, noch immer weitgehend außer acht.

Unsere Tagung soll sich mit dieser gesellschaftlichen Seite der Euro-Krise befassen. Wir wollen uns vor allem auf die Frage konzentrieren, welche Rolle die kollektiven Arbeitsbeziehungen dabei spielen: Sind sie ein Faktor, der der sozialen Spaltung entgegenwirken kann oder wirken sie im Gegenteil vielleicht sogar zusätzlich polarisierend? Bei der Diskussion dieser Fragen muß allerdings der politisch-ökonomische Kontext der Euro-Krise berücksichtigt werden. Das ist mein Thema.

In einem Punkt scheint immerhin weitgehende Einigkeit in der Diskussion zu bestehen: nämlich daß die Überschuldung der Staaten und der Banken das Kernproblem der Krise darstellt. Nur in Finnland, Slowenien und Luxemburg liegt der Schuldenstand des Staates noch unter der als tragbar angesehenen Grenze von 60 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. In den anderen Ländern liegt er zum Teil weit darüber, in Deutschland

z.B. bei rund 84 Prozent; Spitzenreiter ist Griechenland mit aktuell rund 190 Prozent (ganz genau weiß das niemand). Die hohen Staatsschulden beschneiden die staatlichen Handlungsspielräume und wirken zusammen mit der noch viel höheren Verschuldung der Banken blockierend auf die Konjunktur. Zwar bedeutet die Höhe der Staatsverschuldung nicht schon automatisch ein Problem für die Refinanzierung. Deutschland hat z.B. eine deutlich höhere Gesamtverschuldung als Spanien, muß aber praktisch keine Zinsen an den Kapitalmärkten bezahlen, während von Spanien 5 oder 6 Prozent gefordert werden. Der für die Höhe der Zinsen entscheidende Faktor sind die Ratings der Finanzmarktagenturen, die nach wenig durchsichtigen Kriterien erfolgen. Die Höhe der Staatsverschuldung ist dabei nur ein Faktor unter anderen; die stark verschuldeten USA und auch Japan mit einer Schuldenquote von über 200 Prozent z.B. erhalten zwar keine Spitzenbewertungen mehr, aber noch immer gute Noten. Es trifft aber zu, daß die wachsende Staatsverschuldung die Regierungen erpreßbar gegen den Druck der Kapitalmärkte gemacht hat. Das gilt insbesondere für die Euro-Länder, deren Regierungen das Problem nicht einfach durch Geldschöpfung der eigenen Zentralbank lösen können.

Wie ist es zu der heutigen hohen Verschuldung der Euro-Staaten gekommen? An diesem Punkt gehen die Meinungen weit auseinander. Eine verbreitete, unter Ökonomen und Journalisten beliebte Erzählung läßt sich so zusammenfassen (ich vereinfache bewußt ein wenig): *Erstens*: Demokratien können mit Geld nicht umgehen. Die Regierungen wollen sich ihrer Klientel erkenntlich zeigen, indem sie Geschenke und sogenannte „Wohltaten“ an ihre Wähler verteilen. Gleichzeitig scheuen sie sich, die Wähler durch höhere Steuern zu belasten und neigen daher zum Schuldenmachen. *Zweitens*: In einem System nationaler Währungen und flexibler Wechselkurse gibt es einen eingebauten Korrekturmechanismus gegen ausufernde staatliche wie private Schulden: Exzessive staatliche Haushaltsdefizite führen genau wie Defizite der Leistungsbilanz zu einer Abwertung der Währung. Die Folge ist eine Erhöhung der Kapitalmarktzinsen sowie eine Erhöhung der Importpreise, die die Beteiligten zur Disziplin zwingt und auf den Pfad der Tugend zurückführt. *Drittens*: Genau dieser Korrekturmechanismus ist durch die Einführung der gemeinsamen Währung im Euroraum beseitigt worden. Unterschiede im nationalen Haushaltsgebaren und auch in der Wettbewerbsstärke der nationalen Volkswirtschaften können auf der Ebene der Märkte nicht mehr korrigiert werden. Die Folge sind ausufernde Leistungsbilanzdefizite und staatliche Haushaltsdefizite der wirtschaftlich schwächeren Länder. Die politische Folgerung aus diesem Narrativ lautet: „Wir“, d.h. gemeint ist die Regierung des momentan wirtschaftlich

starken Deutschland, haben keinen Grund, für die Versäumnisse der Anderen zu haften oder zu zahlen, und die europäischen Verträge lassen das auch nicht zu. Die „no-bail-out“-Klausel der Maastricht-Verträge sollte strikt angewandt werden. Letztlich müssen wir uns mit dem Gedanken vertraut machen, daß die Einführung des Euro ein politisch vielleicht verständlicher, aber ökonomisch verhängnisvoller Irrweg war, der lieber früher als später wieder rückgängig gemacht werden sollte.

Die Zunft der Ökonomen hat in den letzten Jahren viel Kritik aufgrund ihres Versagens bei der Prognose und Diagnose der internationalen Finanzkrise einstecken müssen. Nun endlich scheinen sie mit ihren Prognosen einmal richtig zu liegen, und man kann ihre Genugtuung darüber ja verstehen. Haben sie nicht schon immer vor der Einführung des Euro gewarnt? Und wären wir heute nicht in einer besseren Lage, wenn wir schon damals mehr auf die Stimme der Wirtschaftswissenschaft gehört hätten? Bei allem Verständnis für die Seelenlage unserer ökonomischen Kollegen: Ich fürchte, nein. Ich glaube nicht, daß es Europa heute besser ginge, wenn wir damals auf Herrn Starbatty und seine Mitstreiter gegen das Euro-Projekt gehört und den Euro nicht eingeführt hätten. Noch weniger ist die Rückkehr zu nationalen (oder gespaltenen) Währungen heute eine realistische Option, um aus der Krise herauszukommen. Das möchte ich näher begründen.

Zunächst muß daran erinnert werden, daß der Beschluß von damals 12 europäischen Ländern zur Einführung einer gemeinsamen Währung (der Name Euro wurde erst später eingeführt) im Vertrag von Maastricht im Jahr 1992 nicht nur auf ökonomische Beweggründe zurückging, sondern im Kern eine politische Entscheidung war. Sie hing zusammen mit der durch die deutsche Wiedervereinigung und den Fall des Eisernen Vorhangs geschaffenen neuen Situation in Europa. Schon vor der Wiedervereinigung war die DM die heimliche Leitwährung Europas gewesen. Die anderen Länder standen in ihrer Geld- und Wirtschaftspolitik faktisch unter dem Diktat der Bundesbank, das schon damals oft als drückend empfunden wurde. Mit der Vereinigung drohte diese deutsche Dominanz für die Nachbarn, vor allem für Frankreich, vollends unerträglich zu werden. Der Preis für die Zustimmung der Nachbarn für die Wiedervereinigung war die Europäisierung der D-Mark in Form der gemeinsamen Währung, die den Zentralbanken der anderen Länder wenigstens formal die Möglichkeit der Mitbestimmung über die europäische Geld- und Währungspolitik geben sollte. Das war ein Experiment, über dessen ökonomische Unausgegorenheiten schon in den Neunziger Jahren heftig gestritten wurde. Aber für die politische Gestaltung Europas

können nicht allein die Kriterien des sog. „ökonomischen Sachverständes“ maßgeblich sein. Aufgrund des politischen Kompromißcharakters der Euro-Konstruktion war im Grunde von vorn herein klar, daß der Euro nicht so „hart“ wie die DM sein konnte, und auch die Europäische Zentralbank nicht einfach eine Kopie der Deutschen Bundesbank. Nur die deutsche Politik hielt bis vor kurzem an dieser Lebenslüge fest. Unter dem Druck der aktuellen Krise ist die schon immer latente Politisierung der europäischen Währung offenkundig geworden; vor allem mit der gegen das Votum der Bundesbank getroffenen Entscheidung der EZB, Staatsanleihen hochverschuldeter Euro-Länder zu kaufen.

Aber der Euro war nicht nur ein politisches Projekt. Er hat vielmehr maßgeblich dazu beigetragen, daß das Vorhaben des europäischen Binnenmarktes zu einem Erfolg wurde. Auf wirtschaftlicher Ebene ist Europa in den letzten fünfzehn Jahren eng zusammengewachsen; der Trend zur europaweiten Integration der Märkte war, wie Neil Fligstein (2009) gezeigt hat, sogar noch stärker als der zur Globalisierung. Die Integration erstreckt sich auf die Produkt- und Dienstleistungsmärkte, die Kapitalmärkte und auch die Produktionslogistik. Wir alle sehen das, wenn wir ein x-beliebiges Produkt im Supermarkt kaufen: Die Gebrauchsanleitungen sind in sämtlichen europäischen Sprachen verfaßt. Nicht nur große, sondern auch mittelständische Unternehmen haben ihre Fertigungsketten grenzüberschreitend organisiert: Teil A wird in Frankreich gefertigt, Teil B in Spanien und zusammengebaut wird das Ganze vielleicht in der Slowakei. Ob ein Produkt „made in Germany“ ist, oder griechisch, französisch, italienisch usw. läßt sich oft gar nicht mehr so leicht feststellen. Ich behaupte nicht, daß das immer sehr sinnvoll war. Es gibt zweifellos auch absurde Formen dieser Arbeitsteilung (z.B. wenn Nordseekrabben in Malta oder Portugal gepult und dann nach Deutschland zurückgeschickt werden). Ich will mich auch nicht auf Detailberechnungen darüber einlassen, wie groß die Ökonomisierungs- und Wohlfahrtsgewinne genau waren, die der größere europäische Binnenmarkt den Unternehmen und auch der Bevölkerung eingebracht hat. Aber daß es diese Gewinne gegeben hat und daß auch nicht nur Deutschland davon profitiert hat, daran zweifelt niemand. All das wäre bei einer Beibehaltung der nationalen Währungen kaum denkbar gewesen. Schon vor der Einführung des Euro hat man deshalb ja versucht, die gegenseitigen Schwankungen der europäischen Währungen durch Festlegung von Bandbreiten unter Kontrolle zu halten. Das lud schon damals die Finanzmärkte zu spekulativen Attacken ein, und es gelang daher mehr schlecht als recht. Der frühere Finanzminister Theo Waigel hat mit Recht daran erinnert, daß das europäische

Währungssystem schon vor der Euro-Einführung immer wieder krisengeschüttelt war, und er hält die heutige Krise für keineswegs die schlimmste.

Selbst wenn die wahrscheinlich katastrophalen unmittelbaren Konsequenzen einer Abschaffung des Euro halbwegs beherrschbar wären: Es würde nur dieser frühere Krisenzustand wieder hergestellt, von dem außer der Finanzindustrie, die nicht zufällig immer gegen den Euro opponiert hat, niemand profitieren würde. Die Unternehmen wären mit kaum kalkulierbaren Wechselkursrisiken konfrontiert, die sie zu teuren Absicherungsgeschäften zwingen würden. Weitere Folgen könnten ein Rückbau des europäischen Binnenmarktes, eine Ausbreitung des Protektionismus und eine verlustreiche Re-Nationalisierung der Volkswirtschaften sein. Die Finanzmärkte würden erst recht Ping-Pong mit den europäischen Währungen spielen, zumal aufgrund der stark gestiegenen Masse des mobilen, anlagesuchenden Kapitals, und die Zentralbanken hätten alle Hände voll zu tun, um die spekulativen Manöver abzuwehren. Die deutsche Bundesbank würde wahrscheinlich in eine ähnliche Lage geraten wie heute die schweizerische und müßte praktisch unbegrenzt Geld schöpfen, um einen Anstieg der DM ins Uferlose abzuwehren. Das würde kaum geringere Inflationsgefahren heraufbeschwören als die heutige Politik der EZB. Umgekehrt müßten auch die Defizitländer harte Sparmaßnahmen durchsetzen, um die Kapitalflucht zu stoppen und einen Fall ihrer Währung ins Bodenlose zu verhindern. Überhaupt muss gegen die These einer angeblich „problemlosen“ Regulierung von Differenzen der Wettbewerbsfähigkeit durch Auf- und Abwertungen daran erinnert werden, dass Veränderungen der Währungsrelationen Auswirkungen nicht nur auf die Produktmärkte, sondern auch auf die Kapitalmärkte haben. Die Auswirkungen auf die Produktmärkte mögen für eine abwertende Volkswirtschaft segensreich sein, die Auswirkungen auf die Kapitalmärkte sind dafür um so schmerzhafter. Wer die Rückkehr zu separaten Währungen fordert, sollte das deshalb gleich mit der Forderung nach Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen verbinden, was aber erst recht völlig unrealistisch wäre. Das alles spricht dagegen, daß die Schwierigkeiten heute geringer wären, wenn wir den Euro nicht eingeführt hätten. Und noch illusionärer wäre es, sich von einer Abschaffung des Euro und einer Re-Nationalisierung der Währungen eine Lösung der Probleme zu erhoffen. Im Gegenteil, die Krise würde wahrscheinlich gänzlich außer Kontrolle geraten, zumal die Schulden der Defizitländer wohl größtenteils abgeschrieben werden müßten.

Es war gerade der Erfolg des Binnenmarktprojekts, der die Kluft zwischen den Integrationsniveaus von Wirtschaft und Politik verschärft hat. Während die Wirtschaft längst auf europäischer und zum Teil auf globaler Ebene integriert und vernetzt ist, hat die Politik nicht gleichgezogen und operiert selbst in Europa noch immer in einem überwiegend nationalstaatlichen Horizont. Dieses Hinterherhinken der Politik bildet den Kern der Probleme, und in ihm ist auch die vielzitierte „Krise der Demokratie“, d.h. die Abhängigkeit der Regierungen von den europäisch und global mobilen Wirtschafts- und Finanzakteuren begründet. Denn transnational bewegliche Akteure haben immer auch andere Optionen; sie können dort investieren und Steuern zahlen, wo es für sie am günstigsten ist und so die Standortkonkurrenz zwischen den nationalstaatlichen Regimes anheizen. Das war im Prinzip schon früher so; schon in der Mitte der neunziger Jahre hat der damalige Bundesbankpräsident Tietmeyer die Finanzmärkte als vierte Gewalt im Staat bezeichnet, von der die Politik in umfassender Weise abhängig sei; nur die Politiker hätten es noch nicht gemerkt. Heute tritt diese Abhängigkeit richtig hervor, und nun scheinen es auch die Politiker zu merken.

Das Nebeneinander von europäisch bzw. globaler Wirtschaft und nationaler Politik läßt Interessenkonflikte entstehen, deren Komplexität die nationalstaatlich fixierten Wahrnehmungsschemata unserer Politiker und Experten sprengt. Diese Konflikte können sich sogar durch ein und dieselbe Person hindurchziehen; ich will das an einem fiktiven Beispiel erläutern. Stellen wir uns einmal die vielzitierte „schwäbische Hausfrau“ vor, ich nenne sie einfach Frau S.. Diese Frau S. erhebt nun ihre Stimme und ruft: Keinen Cent von meinen Steuergeldern an die spanische Regierung! Wenn die spanische Regierung nicht in der Lage ist, solide zu wirtschaften, dann soll sie die Folgen selber ausbaden. Wir geben nichts. Dieselbe Frau S. hat aber vielleicht von 20 Jahren eine Kapitallebensversicherung abgeschlossen. Das Versicherungsunternehmen wiederum hat sein Geld in spanischen Bankanleihen anlegt. Diese Banken hatten damals einen hervorragenden Ausblick, weil sie in dem aufblühenden Immobiliengeschäft engagiert waren. Nun müssen sie gerettet werden. So wohnen zwei Seelen in der Brust von Frau S.: Als Staatsbürgerin ist sie gegen die Rettung Spaniens, als Versicherte muss sie dafür sein. Die Konsequenz ist: Solange das Integrationsgefälle zwischen Wirtschaft und Politik in Europa fortbesteht, wird es unvermeidlich zur Entstehung solcher widersprüchlicher Interessenlagen kommen. Es gibt nur zwei Auswege aus diesem Wirrwarr: Entweder die Wirtschaft müsste wieder auf das Niveau der Politik gebracht, also re-nationalisiert werden, mit der Re-Nationalisierung der Währung

als erstem Schritt. Wir würden uns damit auf den Weg zurück in die 1930er Jahre machen. Ich kenne niemanden, jedenfalls niemanden, der halbwegs bei Verstand ist, der für eine solche Option plädiert. Also bleibt – hier ist Habermas zuzustimmen - nur der zweite Weg, nämlich daß die Politik der Wirtschaft nachzieht und sich zumindest auf europäischer Ebene stärker integriert, so mühevoll das gegenwärtig auch erscheinen mag.

Kritikwürdig ist aber vor allem die übliche Erklärung der exzessiven Staatsverschuldung aus den angeblich eingebauten Rationalitätsfallen demokratischer Politik. Es mag zwar sein, daß demokratische Regierungen manchmal der Versuchung unterliegen, sozialpolitisch sinnvolle Umverteilungsmaßnahmen zu überziehen. Aber die heutige Überschuldung der Euro-Staaten en bloc daraus zu erklären, läuft auf eine Halbwahrheit hinaus, die durch beständige Wiederholung nicht wahrer wird. Die Rationalitätsfallen-Theorie mag zwar im Fall Griechenlands teilweise zutreffen. Wenn ein korrupter, klientelistisch strukturierter Staat nicht fähig oder bereit ist, auch die Vermögenden angemessen zu besteuern, gleichzeitig sich aber einen umfangreichen Öffentlichen Dienst leistet, dann kann das auf die Dauer nicht gut gehen, unter welchem Währungsregime auch immer. Aber die spanische und die irische Regierung waren Musterbeispiele solider Haushaltsführung, bevor sie ihre Banken retten mußten und tief in die roten Zahlen gerieten. Auch Deutschland ist die Gesamtverschuldung der Gebietskörperschaften aufgrund der Ausgaben zur Bankenrettung (IKB, Hypo Real Estate, West LB usw.) um rund 8 Prozentpunkte angestiegen, und diese Bankenrettung war ja nicht die erste. Das Land Berlin verdankt seine hohe Verschuldung vor allem den Kosten für die Rettung der Berliner Landesbank in den neunziger Jahren. Last, but not least muß daran erinnert werden, daß die Verschuldung nicht aus dem Ausgabenverhalten allein erklärt werden kann, sondern immer das Resultat zweier Faktoren ist: Ausgaben und Einnahmen. Die staatliche Steuerbasis aber ist während der letzten zwanzig Jahren nicht nur in Griechenland, sondern in vielen OECD-Ländern durch einen internationalen Steuersenkungswettlauf bei den Kapital- und Unternehmenssteuern beständig unterminiert worden, und dieser Wettlauf wurde durch den neoliberalen mainstream in der veröffentlichten Meinung begrüßt und gefeiert. In den größten 20 OECD-Ländern sank der durchschnittliche Satz der Unternehmensbesteuerung zwischen 1985 und 2009 von 44 auf 29 Prozent, der Spitzensatz der Einkommenssteuer sank von durchschnittlich 65 auf 46 Prozent (Genschel und Schwarz 2011: 356). Darüber hinaus wurden die staatlichen Haushalte durch die jahrzehntelang augenzwinkernd tolerierte Steuerhinterziehung der Reichen, durch undurchschaubare Steuernachlässe und die Steuervermeidungspolitik der transnationalen Konzerne in die Schuldenfalle getrieben. Die

Regierungen mußten öffentliches Vermögen privatisieren und immer mehr Geld an den Kapitalmärkten aufnehmen. Wiederum profitierten die Investoren in Form eines stetig wachsenden Stroms von Zinszahlungen aus Steuergeldern.

Die Argumente der mainstream-Ökonomen lassen immer wieder das eine Muster erkennen: Marktversagen kann es nicht geben, das ist der grundlegende Glaubenssatz. Also *muss* nach anderen Krisenerklärungen gesucht werden, und dafür bietet sich der klassische Prügelnabe „Staat“ allemal an. Vor dem offensichtlichen Versagen der Selbstregulierungskräfte der Finanzmärkte dagegen verschließt man fest die Augen. In Wirklichkeit pfeifen es die Spatzen von den Dächern, dass die Überschuldung der Staaten vor allem eine Hinterlassenschaft der internationalen Banken- und Finanzkrise ist. Diese Krise war nicht nur ein auf individuelles Fehlverhalten der Bankvorstände und der staatlichen Regulierungsinstanzen zurückzuführender „Betriebsunfall“. Sie war vielmehr der Kulminationspunkt einer sich über Jahrzehnte hinweg aufbauenden Strukturveränderung der entwickelten westlichen Volkswirtschaften, für deren Bezeichnung sich in der politisch-ökonomischen Literatur der Begriff „Finanzialisierung“ eingebürgert hat. Gemeint ist der schon in den 1980er Jahren einsetzende Aufstieg des Finanzsektors (Banken, Investmentfonds, Versicherungen, Immobilienwirtschaft) zum führenden Wirtschaftssektor; eine Entwicklung, die sich nicht nur in den USA und Großbritannien zeigte, sondern auch in Westeuropa. Hinter dem Aufstieg der Finanzindustrie wiederum stand das Wachstum der privaten Finanzvermögen. Die Vermögen sind nicht nur weitaus ungleicher verteilt sind als die Einkommen. Sie sind auch schon seit Jahrzehnten wesentlich stärker gestiegen sind als das nominale Bruttosozialprodukt und die Arbeitseinkommen (Sassen 2005). In Westdeutschland z.B. verfügten die privaten Haushalte im Jahr 1960 über ein Nettogeldvermögen von 132 Mrd. DM. 1977 war diese Summe auf 1 Billion DM gestiegen, 1986 auf zwei Billionen, 1991 (Gesamtdeutschland) auf drei und 1998 auf 5,3 Billionen DM. Heute kann man knapp denselben Betrag ansetzen – allerdings nicht in DM, sondern in Euro (Stein 2004, Grabka 2011). Diese Entwicklungen zeigen sich nicht nur in Deutschland, sondern weltweit. Die globalen Vermögensbestände (Aktien und Anleihen) sind von 54 Billionen \$ (261 Prozent des Bruttosozialprodukts der Welt) im Jahr 1990 auf 212 Billionen \$ (356 Prozent des Bruttosozialprodukts der Welt) im Jahr 2010 gestiegen (McKinsey 2011: 2). Sogar mitten in der Finanzkrise – im Jahr 2009 – ist die Zahl der Millionärshaushalte weltweit um nicht weniger als 14 Prozent gegenüber dem Vorjahr weiter gestiegen. Weltweit gehören knapp 1 Prozent aller Haushalte zu diesem exklusiven Kreis; sie verfügen über 38 Prozent des global verwalteten Vermögens (FAZ vom

11.6. 2010). Auch in Deutschland, wo die Zahl der Vermögensmillionäre im Jahr 2010 auf rund 950.000 stieg (Grabka 2011), war eine parallele Entwicklung zu beobachten. Mit der Zunahme der Finanzvermögen wachsen auch die aus diesen Vermögen fließenden Einkommen (Zinsen, Dividenden), über die es keine verlässlichen statistischen Daten gibt.

Man muß sich realistisch klarmachen, was es bedeutet, wenn die Finanzvermögen (zu denen ja auch noch die Sach- und Immobilienvermögen kommen, auf die ich jetzt gar nicht eingehe) über Jahrzehnte hinweg weitaus stärker steigen als die Leistung der Gesamtwirtschaft. Finanzvermögen – und diese Binsenweisheit kann nicht oft genug wiederholt werden – sind immer auch Schulden. Wertpapiere – gleichgültig ob Aktien oder Anleihen – sind immer nur genau so viel wert, wie sich seriöse Schuldner finden, die das Kapital aufnehmen und in der Lage sind, es mit Zins und Zinseszins zu bedienen. Wenn also die Vermögen über lange Zeit hinweg überproportional zunehmen, und mit ihnen auch die von der Gesellschaft direkt oder indirekt zu tragenden Zinsen und Dividenden, dann kann das nur gut gehen, wenn auch die Schuldner und ihre Nachfrage nach Kapital entsprechend zunehmen – wohlgemerkt: die guten, zahlungsfähigen Schuldner, denn an Leuten, die einfach nur Geld brauchen, herrscht natürlich nie Mangel. Gefordert wäre eine rasante Zunahme unternehmerischer Projekte, die Schuldner müßten Tag und Nacht arbeiten; auch die letzten Bereiche des Privatlebens müßten kommerzialisiert werden. In der Tat sind wir jahrelang mit dieser Art von Rhetorik vom „unternehmerischen Selbst“, vom Ruck, der durch Deutschland gehen müsse usw. traktiert worden. Aber das ist wirklichkeitsfremd, zumal angesichts der Alterung der Bevölkerung und der faktisch immer größeren Schwierigkeiten von Unternehmensgründern. Es kann nicht die gesamte Bevölkerung Tag und Nacht rotieren, nur um die Ansprüche der Eigentümer zu bedienen. So ergibt sich das Dilemma, daß ein ständig wachsendes Angebot an anlagesuchenden Finanzvermögen auf eine stagnierende oder gar schrumpfende Nachfrage von der Seite zahlungsfähiger Schuldner stößt.

Wären die Kapitalmärkte so allwissend, wie die berühmte Theorie „effizienter“ Märkte behauptet hatte, hätte es zum Aufbau dieser Vermögensblase nie kommen können. Längst hätte es eine Gegenbewegung mit sinkenden Dividenden, Zinsen und fallenden Börsenkursen geben müssen - solange, bis ein realistisches, der tatsächlichen Kapitalnachfrage entsprechendes Bewertungsniveau erreicht ist. Aber so funktionieren die Märkte eben nicht. Die Banken und Investmentfonds haben vielmehr eine eindrucksvolle Kreativität bei der Verschleierung des sich anbahnenden Ungleichgewichts entwickelt und lange Zeit damit

enorme spekulative Profite erzielen können. Seit der Finanzkrise stehen die Bankvorstände unter heftiger öffentlicher Kritik. Ihnen wird Gier, Skrupel- und Verantwortungslosigkeit vorgeworfen, und diese Vorwürfe sind zum großen Teil nicht falsch. Aber dennoch greift die rein moralische, auf individuelles Fehlverhalten zielende Kritik zu kurz. Der entscheidende Punkt ist, daß wir es mit einem Aggregatproblem, mit einem strukturellen Überfluß an anlagesuchendem Kapital an den Märkten zu tun haben. Dieses Ungleichgewicht hat makroökonomische Ursachen in Gestalt der völlig aus dem Ruder gelaufene Ungleichheit der Einkommens- und Vermögensverteilung. Es führt fast zwangsläufig auf der Seite der Banken und Investmentfonds zu kreativen Tricks mit dem Ziel, das ihnen überreichlich zuströmende Kapital irgendwie in den Markt zu drücken. Es geht also nicht allein um die individuelle Moral der Finanzmanager. Man darf nicht vergessen, daß die Banken und Fonds um die Gunst des Anlegerpublikums konkurrieren müssen und einer ständigen Bewertung ihrer „performance“ ausgesetzt sind. Die populäre Kritik an der „Gier“ der Bankvorstände ist von projektiven Zügen nicht frei, die Gier ist ja ein Problem nicht nur der Manager, sondern auch ihrer Kunden.

Die kreativen Tricks der Banken haben sich, wie heute klar ist, prinzipiell in zwei Richtungen entwickelt: Auf der einen Seite wurden die Kriterien der Kreditwürdigkeit gelockert; man drückte ein oder beide Augen zu, wenn es um die Einschätzung der Zahlungsfähigkeit des Kreditempfängers ging. Was die Subprime-Hypotheken in den USA waren, waren spanische oder irische Immobilienanleihen oder griechische Staatspapiere in Europa. Die Überschuldung der staatlichen Haushalte geht eben nicht allein auf die Verfallenheit der Regierungen an die Droge Kredit zurück. Sie ist vielmehr auch eine Folge des Anlagedrucks an den Kapitalmärkten. Die Privatwirtschaft allein ist ja längst nicht mehr in der Lage, Renditen in jener Höhe und in jenem Umfang zu liefern, wie sie die Finanzinvestoren erwarten. Der Griff nach Staatsschulden als Renditequelle - darauf hat der Ökonom Christian v. Weizsäcker aufmerksam gemacht - ist für die Investoren längst unentbehrlich geworden. Es sind die Kapitalmärkte, die der Droge Staatskredit verfallen sind. Wo sonst sollen Versicherungen und Pensionskassen mit ihrem Geld hin? Auf der anderen Seite führte der Mangel an Investitionsgelegenheiten zur Entwicklung sogenannter „innovativer“ Finanzprodukte, also Derivate aller Art, bei denen das Kapital gar nicht mehr in reale Vermögenswerte, sondern in Wetten auf die Entwicklung anderer Finanztitel investiert wurde. Das Ergebnis war eine spekulative Aufblähung der Vermögenswerte, die das tatsächliche Ungleichgewicht erst recht unkenntlich machte.

So kam es zu der Situation, wie wir sie heute haben. Wir haben es nicht mit einer normalen zyklischen Krise zu tun, sondern mit den Folgen einer über Jahrzehnte hinweg aufgestauten Überliquidität an den Kapitalmärkten. Die Forderungen der Vermögenseigentümer (einschließlich der Kunden von Versicherungs- und Pensionsfonds) haben längst jedes realistische Maß überschritten. Das Volumen der nicht gedeckten Papiere ist derart angeschwollen, dass man sie nicht mehr einfach abschreiben konnte, ohne einen allgemeinen Zusammenbruch der Märkte zu riskieren. Die Staaten sahen sich deshalb gezwungen, mit umfangreichen „Rettungspaketen“ zu intervenieren. Damit erreichten sie zwar eine kurzfristige Stabilisierung der Lage, aber um den Preis, daß sie sich selbst zu Geiseln der Märkte machten. Die Finanzindustrie und ihre Kunden haben es geschafft, ihr eigenes Problem auf die Staaten abzuwälzen und es als ein Problem der staatlichen Haushalte erscheinen zu lassen. Hier, und nicht bloß in der widersprüchlichen institutionellen Konstruktion des Euro oder in den Unterschieden der nationalen Wettbewerbsfähigkeit, liegt der Kern der Euro-Krise. Nicht nur in Europa hat die Ungleichheit der Vermögen ein Ausmaß erreicht, das sich unter keinem Gesichtspunkt mehr rechtfertigen läßt, erst recht nicht unter dem der Produktivität. Der Finanzmarkt-Kapitalismus hat nicht das Unternehmertum gefördert, wie immer behauptet wurde, sondern einer Herrschaft der Finanzrentiers *über* die Unternehmer den Weg gebahnt. Er hat das Wirtschaftswachstum nicht angetrieben, sondern immer stärker beeinträchtigt. Statt die Chancengleichheit und die soziale Aufstiegsmobilität zu fördern, kam es im Gegenteil zur Blockierung der Aufstiegswege und zur Etablierung einer Finanzaristokratie, die ihren Reichtum kaum mehr der eigenen Leistung, sondern immer mehr den wachsenden umfangreicheren Erbschaften (rund 170 Milliarden Euro jährlich in Deutschland, vgl. Beckert 2004) verdankt.

Faktisch laufen die staatlichen Rettungsaktionen auf nationaler und europäischer Ebene auf den Versuch einer Stabilisierung dieser völlig aus dem Ruder gelaufenen Vermögensverteilung hinaus. Das wird kaum funktionieren können. Zwar versucht man auch diesmal wieder, die Bevölkerung zahlen zu lassen, insbesondere über die mit den ESM-Krediten verknüpften Kürzungsauflagen. Aber selbst das wird in der heutigen extremen Situation nicht mehr helfen. Die Schulden verschwinden ja nicht, wie wir in Griechenland, Spanien und anderen Ländern sehen, sondern werden aufgrund der depressiven Konsequenzen der Sparauflagen noch größer. Vermögensforderungen, die nicht mehr eingetrieben werden können, müssen abgeschrieben werden. Durch „Austeritätspolitik“ läßt

sich das Problem nicht lösen: Man kann einen Bock nicht mit Gewalt melken wollen. Genauso wenig hilfreich ist die Idee einer „Vergemeinschaftung“ der Schulden, die ja die Schulden auch nicht beseitigen, sondern nur umverteilen würde. Wir werden vielmehr um eine neue und massive Entwertung der Vermögen wie der Schulden nicht herumkommen. Die Frage ist nicht ob, sondern *wie* es zu dieser Korrektur kommt. Hier gibt es im Prinzip drei Möglichkeiten:

Die *erste* Möglichkeit wäre, daß es, aufgrund welcher Ereignisverkettungen auch immer, doch noch zu einer „marktwirtschaftlichen“ Lösung kommt, also zu einem neuen Crash, der dann wahrscheinlich auch mit einem Auseinanderbrechen des Euro verbunden wäre. Zwar „will“ niemand einen solchen Zusammenbruch. Aber er wäre die billigend in Kauf genommene implizite Konsequenz einer dezidiert „ordnungspolitischen“ Position, wie sie in Deutschland noch immer von vielen Ökonomen und unseren DM-Nationalisten von Sarrazin bis Söder vertreten wird. Leisten kann sich eine solche ökonomische Gesinnungsethik nur, wer keine politische Verantwortung trägt und für die Folgen nicht geradestehen muss. Die politisch Verantwortlichen versuchen, den Zusammenbruch zu vermeiden. Das marktwirtschaftliche Prinzip der Haftung der Gläubiger wird zwar im Prinzip bejaht. Aber wenn, dann soll dieses Prinzip nur in einer begrenzten und kontrollierten Weise zum Tragen kommen. Man sucht nach Wegen, einzelne Banken in die Insolvenz gehen zu lassen, ohne dass dadurch eine verhängnisvolle Kettenreaktion ausgelöst wird. Darüber hinaus gibt es zwei weitere Optionen, um zu einer Entwertung der Vermögen zu gelangen, eine realistische, aber wenig vernünftige, und eine vernünftige, aber zur Zeit wenig realistische.

Die realistische Option ist die sog. „Monetarisierung“ der Schulden, die Ablösung der Schulden durch die elektronische Notenpresse der EZB. Auch das ist eine Form der Entwertung der Vermögen, aber nicht direkt, sondern indirekt über den politisch bequemeren Weg der Inflationierung. Die Märkte werden durch billiges Geld geflutet, das die Realzinsen negativ werden läßt und so für eine allmähliche Entschuldung sorgt; der Investorenjargon hat dafür schon ein Schlagwort geprägt: „finanzielle Repression“. Das ist die Politik, die die EZB unter der Führung von Draghi (mit der einsamen Gegenstimme nur noch von Weidmann) bereits verfolgt. Sie hat zu dem perversen Resultat geführt, dass die Anleger im Jahr 2012 Spitzengewinne ausgerechnet mit Anleihen europäischer Krisenstaaten (Griechenland und Portugal) erzielen konnten (FAZ vom 4.1.13). Die Geldschöpfung durch die Zentralbank verschafft der Politik eine Atempause, und solange die durch die Zentralbank geschaffene

Liquidität im Bankensystem bleibt und nicht auf die Realwirtschaft übergreift, muß es auch nicht zu einer Inflation der Verbraucherpreise kommen. Aber die Probleme sind damit natürlich nicht vom Tisch. Sie werden nur latent gehalten; wir müssen uns auf eine lange Zeit der Stagnation und immer wieder sich aufblähende und platzende Finanzmarkt- und Rohstoffblasen einstellen. Die Rohstoffblasen können am Ende doch zu einer Verbraucherpreis-inflation führen. Die Inflationierung der Finanzvermögen führt zu einer Umverteilung des Vermögensbesitzes zugunsten von Aktien und Immobilien und schädigt damit vor allem die Mittelschichten. Übrigens drohen immer neue Markt-turbulenzen und mittelfristig eine Destabilisierung der Währung, die die gesamte Bevölkerung trifft. Diese Lösung ist also alles andere als optimal.

Die andere, zweifellos vernünftige, aber gegenwärtig wenig realistische Lösung bestünde in einem kontrollierten, politisch verhandelten Abbau der Vermögen bzw. Schulden, der der Wirtschaft wieder Raum zum Atmen gäbe. Immer häufiger wird deshalb ein allgemeiner Schuldenschnitt vorgeschlagen (z.B. Harald Hau und Ulrich Hege in der FAZ vom 14.9.). Das Hauptproblem dabei wäre zu verhindern, daß wiederum die ohnehin völlig überlasteten Steuerzahler die Entschuldung tragen. Dieses Problem würde vermieden durch direkte steuerliche Zugriffe auf die privaten Vermögen mit dem Ziel der Entschuldung des Staates. Möglich wären hier eine Zwangsanleihe oder einer einmaligen Vermögensabgabe, wie sie das DIW (Bach 2012) angeregt hat; auch eine Erhöhung des Spitzensteuersatzes, der Steuern auf Vermögen und Vermögenseinkommen, sowie eine Finanzmarkttransaktionssteuer wären hilfreich. Die Frage ist, mit welchen Schritten oder mit welcher Kombination von Schritten die effizientesten Ergebnisse zu erzielen wären. Um die zu erwartende Kapitalflucht zu begrenzen, müßten solche Maßnahmen möglichst europaweit, idealerweise: G-20 weit durchgesetzt werden. Deshalb ist die Forderung nach einer Europäisierung der Fiskalpolitik im Prinzip völlig richtig. Fatal ist nur, wenn die Europäisierung sich, wie das gegenwärtig der Fall ist, einseitig an den Interessen der Gläubiger orientiert und allein auf Kürzungen öffentlicher Personal- und Sozialausgaben zielt. Das Ziel einer Europäisierung der Fiskalpolitik müßte auch darin bestehen, den Steuersenkungswettlauf bei den Kapital- und Vermögenssteuern zu beenden und überall endlich eine angemessene Besteuerung hoher Einkommen und Vermögen durchzusetzen – wenigstens in Europa. Die bereits vereinbarte Finanzmarkt-Transaktionssteuer ist zwar ein richtiger, aber viel zu kleiner Schritt von bislang nur symbolischer Bedeutung. Die öffentlichen Haushalte können nicht nur über die Ausgabenseite-, sie müssen auch über die Einnahmenseite konsolidiert werden. Aber jede

Politik, die in diese Richtung geht, führt zu heftigen Verteilungskämpfen und härtestem Widerstand der Eigentümer und der Finanzlobby; die aktuelle Entwicklung in Frankreich gibt nur einen Vorgeschmack davon. Um diese Widerstände zu überwinden, braucht man einen langen Atem; über die kurzfristigen Erfolgchancen sollte man sich keine Illusionen machen.

Und doch sehe ich keinen anderen Ausweg. Die Euro-Krise wird nur überwunden werden können, wenn wir gesellschaftlich und politisch tragbare Wege finden, um von den völlig überhöhten Vermögensbeständen herunterzukommen. Das ist keineswegs mehr nur eine „linke“ oder „gewerkschaftliche“ Forderung, sondern eine zentrale Herausforderung für demokratische Politik, die nicht im nationalen Alleingang, sondern nur auf europäischer Ebene erfolgversprechend angegangen werden kann. Es ist gewiß nicht die einzige, das andere Problem liegt in den Widersprüchen der institutionellen Konstruktion des Euro, für die in der Tat Lösungen gefunden werden müssen. Wie gehen wir mit den nationalen und regionalen Differenzen der Wettbewerbsfähigkeit, der Preis- und Lohnentwicklung innerhalb der Euro-Zone um, und welche neuen Mechanismen können entwickelt werden, um die daraus resultierenden sozialen Probleme zu bewältigen? Müssten nicht gerade auch die Löhne in Deutschland stärker steigen, um die europäischen Schieflagen zu beseitigen? Darüber werden wir auf dieser Konferenz diskutieren. Aber mir scheint es wichtig, daß wir die Prioritäten richtig setzen und die Priorität einer Korrektur der Vermögensverteilung klar erkennen, die nur auf europäischer Ebene politisch durchgesetzt werden kann. Nur wenn wir bei der Lösung dieses Problems weiter kommen, werden auch die anderen Probleme innereuropäischer Koordination lösbar. Das ist ein dickes Brett, an dem wir noch sehr lange werden bohren müssen.

Literatur:

Bach, Stefan (2012): Vermögensabgaben – ein Beitrag zur Sanierung der Staatsfinanzen in Europa, in: DIW-Wochenbericht 28, S. 3-11

Beckert, Jens (2004): Unverdientes Vermögen. Soziologie des Erbrechts, Frankfurt/M: Campus

Fligstein, Neil (2010): The Europeanization of Business, in: Jens Beckert; Christoph Deutschmann (Hg.): Wirtschaftssoziologie. Sonderheft 49 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, S. 107-124, Wiesbaden: VS

Genschel, Philipp; Schwarz, Peter (2011): Tax Competition: a literature review, in: Socio-Economic Review 9/2, S. 339-370

Grabka, Markus (DIW/SOEP) (2011): Die Einkommens- und Vermögensverteilung in Deutschland, Kapitalmarktforum 2011, Heinz-Nixdorf Museums-Forum Paderborn, 8. Nov. 2011

McKinsey (2010): Roxburgh, Charles; Lund, Susan; Piotrowski, John: Mapping Global Capital Markets 2011; Mc Kinsey Global Institute (www.mckinsey.com/mgi)

Sassen, Saskia (2005): The Embeddedness of Electronic Markets: The Case of Global Capital Markets, in: Karin Knorr-Cetina; Alex Preda (eds.): The Sociology of Financial Markets, Oxford: Oxford University Press, S. 17-37

Stein, Holger (2004): Anatomie der Vermögensverteilung. Ergebnisse der Einkommens- und Verbrauchsstichproben 1983-1998, Berlin: Sigma