

KAPITALISMUSKRITIK RELOADED

Grüne Akademie, Berlin, 23.6.2012

Marktversagen versus Politikversagen¹

Vorbemerkung

Seit dem Zusammenbruch des amerikanischen Finanz- und Immobilienmarktes in den Jahren 2007 und 2008 steht „der Kapitalismus“ wieder in der Kritik. Aber die Auswahl dieses Themas für unsere heutige Tagung ist vielleicht aktueller der europäischen Krise geschuldet. Ist unsere Krise nur eine Spielart der amerikanischen? Ist der Markt gescheitert? Zwanzig Jahre nach dem Ende des ideologischen Sozialismus ist unverkennbar auch die Ideologie eines Laissez-Faire Kapitalismus gescheitert. Die Gefahr besteht allerdings, dass die Antwort auf die Krise wiederum eine ideologische wird.

Ich möchte Sie dazu einladen, abseits der Dogmen einmal genauer hinzuschauen, was eigentlich schief gelaufen ist. Um die meines Erachtens wichtigste Erkenntnis vorwegzunehmen: wir müssen lernen, die dem wirtschaftlichen und politischen Handeln zugrunde liegenden Anreizsysteme besser zu verstehen und einzusetzen. Dass negative externe Effekte, wie beispielsweise Umweltverschmutzung, politischer Korrekturen bedürfen, ist heute ein Allgemeinplatz. Welche negativen externen Effekte aber die Anreizstrukturen von Banken haben, ist uns weniger geläufig. Auch dass es eine Spielart des Moral Hazard ist, die überhaupt erst zu negativen externen Effekten führt, ist nur den wenigsten bewusst: Moral Hazard ist die *unmoralische Versuchung*, die entsteht, wenn man die Kosten des eigenen Handelns nicht vollständig selbst zu tragen hat. Das Konzept kommt aus der Versicherungswirtschaft, ist aber eigentlich viel umfassender. Und nun sind wir gerade dabei, die Rettung der europäischen Währung auf *politischen* Moral Hazard, auf unmoralische politische Versuchung zu gründen.

¹ Die Darstellung der amerikanischen Krise ist angelehnt an John Cassidy: "Why Markets Fail".

I. Markt und Effizienz

Als Alan Greenspan, ehemaliger Gouverneur der amerikanischen Federal Reserve Bank, im Oktober 2008 vor einem Ausschuss des Kongresses erschien, musste er, der noch zwei Jahre zuvor die Ikone der Selbstregulierung der Finanzmärkte war, zugeben: *"Ich habe einen Fehler gemacht anzunehmen, dass das Eigeninteresse von Organisationen, insbesondere Banken und anderen, am besten geeignet wäre, das Interesse ihrer eigenen Aktionäre und ihres Eigenkapitals zu schützen. Das Problem ist hier, das etwas zusammenbrach, das wie ein sehr solides Gebäude aussah und wie ein unverzichtbarer Pfeiler für Marktwettbewerb und freie Märkte. Und ich denke, wie gesagt, dass mich dies schockiert hat."*

Heute ist es leicht, das Scheitern der Ideologie der bedingungslosen Liberalisierung der Finanzmärkte aus der Perspektive einer linken Ideologie als vorhersehbar darzustellen. Aber damit erklärt man nicht, warum die Idee des Liberalismus über Jahrzehnte so erfolgreich war - man erklärt nicht, warum sie der Wirtschaftspolitik des Sozialismus so haushoch überlegen war. Kurz, es ist an der Zeit, *ideologiefrei* nachzuschauen, was eigentlich passiert ist.

Zunächst gilt es, die Beziehung zwischen einer pluralistisch-demokratischen *politischen* Ordnung und einer liberalen *Wirtschaftsordnung* festzuhalten: die pluralistische Demokratie erwächst ja aus der Erkenntnis, dass jedes menschliche Streben nach endgültiger und allgemeingültiger Wahrheit eitel bleiben muss. Und wenn es auch vielleicht nicht so viele Wahrheiten wie Menschen gibt, so wissen wir doch, dass der Wunsch eine davon durchzusetzen, nur mit Gewalt oder jedenfalls mit einer Form von Zwang erreichbar ist. Und mit etwas Pech steht man sogar nachher auf der falschen Seite. Die Vielfalt der Wahrheiten anzuerkennen, bedeutet, die Vielfalt der Lebensentwürfe zu respektieren und zu befördern. Kurz: das Streben nach persönlichem Glück ist zentraler Bestandteil des pluralistischen Gesellschaftsvertrages. Nach dieser kommt dem der jeweiligen Mehrheit keine normative Kraft zu, sondern nur eine second-best Rolle, die sich allein daraus motiviert, überhaupt politische Handlungsfähigkeit herzustellen. Das Streben nach Glück beinhaltet ganz wesentlich auch das Streben nach persönlichem Wohlstand.

Eine freiheitliche Wirtschaftsordnung motiviert sich also nicht zunächst aus ihrer Effizienz oder aus ihrer Kraft, Wachstum zu generieren, sondern aus der politischen Grundordnung. Wenn China höhere wirtschaftliche Wachstumsraten aufweist als demokratische Länder ist das also noch kein Argument gegen die Demokratie. Wenn der Wohlstand in den Demokratien dennoch höher war als der der sozialistischen Länder, muss man dies eher als einen angenehmen *Zufall* werten.

Allerdings macht die Demokratie als einziges politisches System den permanenten Wandel des Lebens und seine Vielfalt zu Ihrem Grundprinzip. Sie akzeptiert daher den Menschen am ehesten so wie er ist. Und das schließt ganz zentral auch den Respekt vor der *ökonomischen* Dimension seines Strebens nach Glück ein. Die Demokratie und ihre Wirtschaftsordnung können damit auf einen wichtigen Vorteil setzen: auf die Anreizstruktur, die vom Eigeninteresse des Menschen ausgeht. Wir sollten festhalten: Das ist erst einmal gut. Warum sollte ein Staat auch den *freiwilligen* Handel – z.B. den zwischen einem Darlehensnehmer und einem Darlehensgeber - einschränken dürfen? Diese Vertragsfreiheit belohnt harte Arbeit, Innovation,

und das Angebot von gut gemachten, bezahlbaren Waren; und es bestraft jene, die überteuerte, schlechte Produkte herstellen, wie es der linke Ökonom John Cassidy formuliert. Kurz, wir verdanken unseren Wohlstand jenen Märkten, auf denen es faire Anreize gibt und die *unmoralische Versuchung* der Vorteilsnahme auf Kosten anderer, begrenzt bleibt.

Als Theorie des Marktes äußert sich die Ökonomie nicht zu normativen Fragen, insbesondere nicht zur Frage der Verteilungsgerechtigkeit². Diese Abstinenz als Werturteil gegen die Rolle des Staates auszulegen, ist fahrlässig.

II. Marktversagen

Der Markt ist ein hocheffizientes Koordinationsinstrument – sofern bestimmte Bedingungen erfüllt sind und sofern er die Bedingungen des pluralistischen Gesellschaftsvertrages erfüllt. Dies alles ist nicht der Fall, wenn unser Handeln externe Effekte auf andere hat, also wenn die Produktion oder der Konsum von Gütern oder sonstigen Werten Auswirkungen hat, die nicht automatisch durch den Markt erfasst und abgegolten werden. Wir verzichten eben ungern auf einen persönlichen Vorteil, auch wenn dies einen Schaden für jemand anderen bedeutet; je unbemerkter und geringer die Schädigung und je anonym der Geschädigte ist, umso eher drücken wir für uns ein Auge zu. So jetten wir dann von Konferenz zu Konferenz, um das Klima zu retten. Zum Schutz der Umwelt vor unserer eigenen unmoralischen Versuchung müssen folglich gesellschaftliche Eigentumsrechte am Gut „Umwelt“ definiert und durchgesetzt werden. Erst nach dieser Klärung kann die Freiheit des Einzelnen wieder ihr Recht am Markt erlangen, beispielsweise in Form handelbarer Verschmutzungsrechte.

Wenn Umweltverschmutzung ein negativer externer Effekt ist, dann sind die Schaffung öffentlich zugänglicher Parks, die Einrichtung von Bildungsstätten, die Gewährleistung der öffentlichen Sicherheit und Rechtssicherheit oder gar die Bereitstellung von Verbraucherinformationen öffentlich zu fördernde Güter. Verließe man sich darauf, ihre Bereitstellung der freiwilligen Initiative zu überlassen, wären wiederum unserer unmoralischen Versuchung Tür und Tor geöffnet: Da es entweder unmöglich oder unsinnig wäre, Einzelne von ihrem Genuss auszuschließen, verlasse sich jeder auf den anderen und letztlich wären alle unzufrieden. Kurz: eine gesellschaftliche Verabredung muss her - also steuerfinanzierte staatliche Intervention -, über die jeder gemäß seinem vermuteten Interesse zur Finanzierung dieser öffentlichen Güter beiträgt.

Aber unsere Analyse bleibt weiter unvollständig. Es gibt nämlich bestimmte Anforderungen, die man an die Interessenstruktur der einzelnen Marktakteure stellen muss, um die Effizienz des

² Der Fortschritt, den die neoklassische Nationalökonomie brachte, war die Gleichgewichtstheorie, also der mathematische unterlegte Nachweis, dass - unter bestimmten Annahmen - der freiwillige Tausch von Werten - Arbeitskraft, Kapital, Gütern - zu einem "effizienten" Ergebnis führe, und zwar in dem Sinne, dass man niemanden besser stellen könnte, ohne einen anderen schlechter zu stellen. Das ist höchst bemerkenswert, denn es handelt sich hierbei um eine *normativ neutrale* Aussage. Sie schließt Umverteilung nicht aus, sondern sagt nur, dass mit einmal verteilten Gütern - richtiger: Werten und Möglichkeiten - die beste denkbare Lösung durch Handel, also *freiwillig* erzielt wird - eine für eine Demokratie wichtige Aussage. An diese normative Neutralität der Ökonomie als Wissenschaft sollten wir uns heute wieder erinnern. Der methodische Individualismus der Neoklassik bleibt aktuell.

Marktes ableiten zu können. Diese Anforderungen sind eigentlich recht anspruchsvoll³.

Verkürzt formuliert bedeuten sie, dass Märkte für Luxusgüter und mit natürlichen Monopolen nicht dem Markt allein überlassen werden sollten. Dazu kommen als weitere relevante Bedingungen:

- vollständige und gleichverteilte Informationen der Marktteilnehmer sowie
- weitgehende Rationalität als weitere wichtige Bedingungen.

Wo sie nur eingeschränkt vorhanden sind, müssen die Marktbedingungen so ausgestaltet werden, dass der Schaden begrenzt wird. Besonders relevant ist die symmetrische Informationen im Bereich des Kreditwesens: Was hält uns eigentlich davon ab, unser Ersparnis direkt an ein Unternehmen zu verleihen? Nun, als Otto Normalverbraucher wissen wir wenig über dessen Kreditwürdigkeit. Die Bank hingegen bündelt Einlagen, schaut sich Kreditnehmer genauer an und besichert ihre Kredite gegebenenfalls. Wir kommen darauf noch zurück; denn bei unzureichender Kontrolle der Banken wissen wir eben auch wenig über die Kreditwürdigkeit *der Bank*. Die Interdependenz zwischen den Banken schafft zudem Moral Hazard. Und wenn eine Bank nun vor allem dem Staat Geld leiht, dessen Kreditwürdigkeit viel leichter einzuschätzen ist - wird sie nicht eigentlich überflüssig?

Kurz: Wo der Markt funktioniert, ist er Ausdruck der freiheitlichen Gesellschaftsordnung. Es steht der Gesellschaft nicht an, sich grundlos in die Privatsphäre der Marktteilnehmer einzumischen. Wo der Markt funktioniert wird zudem Anstrengung belohnt und Schlampigkeit bestraft. Darüber hinaus kann er aber *Verteilungsgerechtigkeit* nicht herstellen; dies fällt dem Staat zu.

Wo der Markt nicht funktioniert, ist aber Vorsicht geboten: Hier werden die Bürgerrechte einzelner durch andere gefährdet, hier wird Anstrengung eben nicht belohnt und Schlampigkeit nicht bestraft, hier greift Moral Hazard um sich: der Staat muss Eingreifen. Dabei es ist naiv zu

³ Das Gedankengebäude der Gleichgewichtstheorie hängt von einer zentralen Bedingung ab: der negativ-semidefiniten Beschaffenheit der "Slutzky-Matrix" nämlich. Sie bedeutet, dass der Markt nur dann zum Gleichgewicht kommt, wenn es *keine* Luxusgüter gibt (deren Nachfrage also bei steigendem Preis ebenfalls steigt). Umgekehrt gilt für die Angebotsseite, dass sie nur dann stabil ist, wenn die Produktion jedes zusätzlichen Produktes weniger kostet als die des vorherigen, d.h. wenn es keine natürlichen Monopole gibt.

Nun gibt es sie aber, die Luxusgüter und die natürlichen Monopole. Allerdings bringen die Nobelmarken der Bekleidungsindustrie die Wirtschaft nicht aus dem Gleichgewicht. Durch den Wettbewerb zwischen den verschiedenen Prestigemodellen unterliegt letztlich die Nachfrage auch in der Autoindustrie der Gravität, wenn der Preis steigt. Und selbst die chronische Volatilität der Finanzmärkte bewegt sich im Normalfall nur in einer gewissen Bandbreite. Im Normalfall. Und selbst wenn nicht, ist die Volatilität ja vor allem ein Problem zwischen den *freiwillig* teilnehmenden privaten Akteuren. Im Normalfall.

Natürliche Monopole oder Oligopole entstehen typischerweise bei hohen oder prohibitiven Markteintrittskosten, wie z.B. bei Infrastrukturnetzen wie Autobahnen, Elektrizitätsnetzen und Schienenwegen. Es macht daher mehr Sinn, sie als öffentliche Güter zu verstehen, auch wenn ihre Nutzung nicht gratis sein muss. Sinken die Markteintrittskosten für Leistungsanbieter, kann das Marktversagen in Schach gehalten werden. Ein anderes Beispiel für hohe Markteintrittskosten ist die gesamte Hochtechnologie. Zur Begrenzung missbräuchlicher Preisgestaltung hilft hier staatliche Intervention, z.B. durch die Förderung öffentlicher Forschungseinrichtungen und zudem einfach globaler Wettbewerb.

glauben, mit dem Verlassen des Marktsystems beträten wir eine Welt ohne Anreize und ohne Eigeninteressen. Wo der Markt nicht waltet, gelten lediglich andere Regeln, andere Anreizsysteme. Und auch diese bergen Gefahren der Fehlsteuerung. Das Beispiel der amerikanischen Subprime Krise der Jahre 2007 und 2008 ist lehrreich sowohl für krasses Versagen der Finanzmärkte als auch für die Anreize staatlicher Institutionen, diesem Versagen nicht rechtzeitig entgegen zu treten.

III. Die amerikanische Subprime Krise

Der Zusammenbruch des Dow Jones war nicht die erste vom Finanzmarkt ausgehende Krise. Aber die Dot.com-Krise des Jahres 2000 blieb – mit einigen Ausnahmen – auf die Finanzmärkte beschränkt. Die Subprime-Krise war jedoch anders, denn ihr lagen grundlegende Fehlentwicklungen sowohl in der Realwirtschaft wie in den Finanzmärkten zugrunde.

Wie schon gesagt: den Banken fällt die Rolle zu, Transparenz bei Kreditrisiken zu schaffen und das Geld der Sparer an private Investoren zu leiten. Je höher das Investitionsrisiko, umso höher der Zins, den die Bank ihrerseits verlangt. So funktioniert die Sparkasse und so funktioniert auch der Markt. Zur Subprime Krise brauchte es toxische Zutaten:

1. **Darlehen für alle:** Um den amerikanischen Traum für möglichst breite Bevölkerungsschichten erreichbar zu machen, hatte die amerikanische Regierung zwei Hypothekenfonds für Häuslebauer eingerichtet. Ein Darlehen wurde normalerweise mit 80 Prozent des Immobilienwertes besichert. Nun stiegen aber die Immobilienpreise dramatisch an, in vielen Großstädten um über 50 Prozent in weniger als fünf Jahren. Die FED heizte diese Entwicklung an, indem sie die Leitzinsen von 2000 an immer weiter absenkte. Immobilienmakler, die natürlich für ihren Umsatz, nicht für die Bonität der Kunden bezahlt werden, entwickelten Strategien, um für Käufer, die nicht einmal die restlichen 20 Prozent finanzieren konnten, zusätzliche Darlehen zu finden, natürlich zu höheren Zinsen. Es soll sogar üblich gewesen sein, im Vorgriff auf steigende Immobilienpreise Darlehen von bis zu 120 Prozent des Objektwertes zu vergeben. So entwickelten sich die sogenannten „NINJA-Darlehen“ – No Income, No Job, No Assets“.
2. **Markttransparenz:** Wer kaufte diese Papiere? Aufgrund der niedrigen Zinssätze waren Finanzinvestoren verzweifelt auf der Suche nach attraktiven Darlehen. Die vielen kleinen, hoch verzinsten und durch subprime-Hypotheken oder ähnlich besicherten und gleichzeitig hoch verzinsten Obligationen kamen da gerade recht. Da die Banken Darlehen über Maklerfirmen vergaben, kannten sie selbst die Bonität der Darlehensnehmer kaum. Und da sie die Darlehensstiel auch selten behielten, interessierten sie das auch nicht weiter.

Dieses System gab vor, durch eine neue Form von Finanzmanagement Wohlstand für breitere Schichten als zuvor zu generieren. Natürlich profitierten die Finanzingenieure davon ganz besonders. Aber auch die einfachen Bürger. *„Die wichtigste Errungenschaft der Innovationen in der Hypothekenwirtschaft in den letzten 30 Jahren ist, die bisher Ausgeschlossenen herein gelassen zu haben“* sagte Harvey Rosen, Princeton-Ökonom und ehemaliger wirtschaftspolitischer Ratgeber von US-Präsident Bush, und meinte damit: *„die Jungen, die Diskriminierten, diejenigen ohne das Bankkonto für eine größere Abschlagzahlung“*. Durch die

anhaltende Nachfrage am Immobilienmarkt stiegen die Preise immer weiter.

3. **Interdependenz:** Über das Finanzsystem, in dem Kreditausfallversicherungen oft von denselben Instituten bereitgestellt wurden, die den Hedgefonds unbesehene Subprime Darlehen verkauften, baute sich eine systemische Interdependenz auf. Man konnte sich gegen individuelle Risiken versichern, aber nicht gegen eine systematische Krise des Marktes. Weil keine Bank sich dem Platzen der Blase würde entziehen können, machte jeder weiter.

Kurz: Die amerikanische Finanzmarktkrise resultierte aus dem Zusammenspiel eines gesellschaftlich gewünschten Immobilienbooms, dessen exzessive Darlehensfinanzierung durch intransparente, nicht regulierte Finanzinstrumente verschleiert und angeheizt wurde. Alles begann damit, dass die Banken ihre eigentliche Aufgabe nicht erfüllten, da sie kein Eigeninteresse daran hatten: die Prüfung der Kreditwürdigkeit ihrer Klienten. Dann gingen die Investoren Risiken ein, die jenseits ihrer Haftungsmöglichkeiten lagen. Das heißt, sie kollektivierten ihr eigenes Investitionsrisiko. Weil es alle taten, war es leicht, der „moralischen Versuchung“ zu erliegen. Am Ende wussten alle, dass die Blase platzen musste, waren aber alle voneinander abhängig. Und so wollte niemand wollte die Party verlassen bevor sie zu Ende war – schon gar nicht die Politik, die als „Partypooper“ politischen Selbstmord zu begehen befürchtete. Am Ende stand ein nur mit Mühe kontrollierter Crash, der sich über die amerikanischen Investmentabenteuer europäischer Gerne-Großbanken vor allem auf Deutschland und England übertrug.

IV. Die Europäische Krise

In diesem ersten Akt der (europäischen) Finanzkrise stellten noch die jeweiligen europäischen Regierungen Notdarlehen in Höhe von mehreren Prozent des BSP für angeschlagene Banken bereit. Aber nach dem Bersten der amerikanischen Blase wurden Investoren auch in Europa vorsichtiger. Hier kamen jetzt zunächst weniger private als öffentliche Darlehen in den Blick. Spekulation mit Kreditausfallversicherungen beschleunigten den Vertrauensverlust in vor allem südeuropäische öffentliche Schuldner. Gleichwohl muss man heute feststellen, dass diese „Spekulanten“ ja zumindest im Fall Griechenlands Recht behielten: die Spekulation gegen Griechenland war eben letztlich keine sich selbst erfüllende Voraussage. Und wenn ein Staat vorsätzlich seine „Bilanz“ fälscht, darf man den Investoren ihr Misstrauen nicht übel nehmen. Die Frage ist, was seit der Einführung des Euro eigentlich systematisch schief gelaufen ist, dass es so weit kommen konnte.

Seit der Ankündigung der Währungsunion waren die Zinsen für öffentliche und private Darlehen in der gesamten Eurozone gesunken. Italien sparte z.B. rund ein Zehntel seiner öffentlichen Ausgaben. In einigen – nicht in allen – Ländern expandierten dennoch die öffentlichen Haushalte, aber in allen die privaten. Vor allem Spanien erlebte einen nicht nachhaltigen Boom. Gleichzeitig lagen in allen heutigen Krisenländern die Steuersätze unter dem europäischen Durchschnitt, besonders krass im Offshore-Standort Irland. Das griechische und das irische BIP wuchs von Anfang 2001 bis Ende 2009 um 29 Prozent und das spanische um 24 Prozent – ohne nennenswerte Produktivitätssteigerungen. Die Gesellschaften lebten mit ihren steigenden Leistungsbilanzdefiziten und Immobilienblasen auf Pump. Zum Vergleich: Deutschland wuchs

nur um 5,5 Prozent.

Die Frage, die sich heute stellt, ist ja nicht, warum sich Griechenland kein Geld mehr leihen kann, sondern warum sich Länder wie Griechenland so lange an den Märkten versorgen konnten – trotz der no-Bailout Klausel des EU-Vertrages. Warum wurde der Schuldenzuwachs nicht rechtzeitig durch höhere Risikoaufschläge, also höhere Zinsen gebremst? Die Frage, die wir heute stellen müssen ist ja auch nicht, warum die Rating Agenturen heute einige Länder und Banken herabstufen, sondern warum sie es nicht viel, viel früher getan haben.

Die Antwort ist kompliziert und steht leider nicht im Focus des eher oberflächlichen öffentlichen Interesses. Aber einige Eckpunkte scheinen mir doch auch als Laien recht offensichtlich und weisen gewisse Ähnlichkeiten mit der US-Krise auf:

- Die niedrigen Zinsen in Europa induzierten Banken und Versicherungen, auch für geringste Zinsaufschläge ein deutlich höheres Risiko einzugehen.
- Öffentliche Anleihen bleiben bis zum heutigen Tag von der Berechnung der Eigenkapitalquote der Banken ausgeklammert: ihr Risiko wird ignoriert, die Banken haben kein ausreichendes Interesse an der Bonitätsprüfung.
- Finanzinstitute können zudem einzelne Länderrisiken beliebig kumulieren: So halten griechische Banken einen großen Anteil an griechischen Staatsschulden. Damit steigt das systemische Risiko im Falle einer Zahlungskrise – die Externalisierung des Risikos wird befördert.
- In der Konsequenz war also die no-Bailout-Klausel des EU-Vertrages angesichts der Interdependenzen des europäischen Finanzsektors nicht glaubwürdig. Das förderte die unmoralische Versuchung auf Seiten der Marktteilnehmer und auf Seiten einiger Staaten, es auf ihre finanzielle Rettung durch andere ankommen zu lassen.

Für uns ist es daher wichtig festzuhalten, dass es sich bei der europäischen – wie bei der amerikanischen Krise – um eine Subprimekrise handelt, allerdings in der Konsequenz – selbst in Spanien – eher um eine staatliche als um eine private. Wer im amerikanischen Fall für eine bessere Regulierung der Finanzmärkte eintritt, um die Verantwortlichkeit des Bankensektors zu stärken, muss dies auch im europäischen Fall tun. Und das wird – ja es muss – den Effekt haben, dass in bestimmten Ländern – und für bestimmte Staaten zumindest mittelfristig der Zugang zu billigem Geld verwehrt bleibt. Der reale „Spread“ über Bundesanleihen lag vor der Währungsunion regelmäßig bei rund 5 Prozent; er darf daher zukünftig im Interesse der Stabilität der überlebenden Teile der Währungsunion kein Tabu mehr sein.

In Spanien kam erst der private Konsum- und Immobilienboom – die Bürger, nicht der Staat, lebten über ihre Verhältnisse. Nur für dieses Land kann man daher von einer „Eurokrise“ sprechen, da in der Währungsunion eine gezielte Erhöhung der Zentralbankzinssätze nicht möglich war. Es gibt aber auch andere Möglichkeiten, in einer Währungsunion das Kreditwachstum zu begrenzen. Die europäische Politik sollte also Instrumente entwickeln, die mittelfristig eine größere Differenzierung der Wirtschaftspolitiken ermöglichen. Die Antwort wäre z.B. weniger in der Fiskalpolitik zu suchen, sondern viel leichter zu finden in einer effektiveren Bankenaufsicht, deutlich höheren Eigenkapitalquoten der Banken, größere Risikostreuung und eine differenziertere Geldpolitik, z.B. über das Targetsystem der EZB. Eine

Vielzahl anderer Steuerungsmöglichkeiten ist denkbar, z.B. eine Begrenzung der Beleihung von Hypotheken je nach Konjunkturentwicklung oder eine Kopplung von Kreditkartenlimits an Sicherheiten. Das amerikanische Zentralbanksystem funktioniert im Übrigen ohne das, was wir oft als „Solidarität“ darstellen.

Warum wird aber all dies nicht thematisiert? Das Problem ist, dass die mittelfristig notwendige Verteuerung der Zinsen kurzfristig zu einer Zuspitzung der Krise in einigen Ländern führen könnte. Das keynesianische Argument zieht nicht: antizyklische Fiskalpolitik ist ja dazu da, das Vertrauen der Konsumenten wieder herzustellen. Wenn die Verunsicherung aber gerade von der Staatsverschuldung ausgeht, wird damit alles eher schlimmer. Und da es realökonomisch um den möglichst schnellen Ausgleich der Leistungsbilanzen geht, wird dieser ja gerade durch aktive Konjunkturpolitik verhindert. Wenn Griechenland, Portugal und Spanien also heute um mehr als 20 Prozent überbewertet sind und daher ein Leistungsbilanzdefizit aufweisen, befindet man sich was den Konsum anbelangt sozusagen im Boom. Eine erhebliche Schrumpfung des Konsums ist daher ökonomisch eine schlichte Notwendigkeit. Denn würde sich das spanische Leistungsbilanzdefizit von gegenwärtig rund drei Prozent in einen dreiprozentigen Überschuss verwandeln, also Spaniens sechs Prozent sparen, bräuchte das Land noch immer 30 Jahre, um wieder extern schuldenfrei zu sein. Wer hier öffentliche Kredite zur Verfügung stellt, muss hier schon sehr mutig sein.

V. Finanz- und Staatskrise

Wir haben es daher nicht nur mit einer Finanzkrise zu tun. **Es geht um viel mehr: Es geht um den Nachweis der Reformfähigkeit demokratischer Systeme.** Selbst im Angesicht des Abgrundes verweigern sich viele Politiker zügigen Reformen. In Griechenland sind wesentliche Staatsreformen seit zwei Jahren verzögert worden; der öffentliche Sektor, der nach einigen Schätzungen bis zu 400.000 Menschen zu viel beschäftigt, bleibt auch zwei Jahre nach dem Bailout weitgehend unreformiert. In Spanien verweigern sich die Regionen der Reduzierung ihrer Defizite. Und Frankreichs Leistungsbilanzdefizit wächst stetig, die Schulden schnell. Wer allerdings glaubt, Deutschland sei über solchen Reformstau erhaben, sei daran erinnert, dass unsere Föderalismusreform seit 20 Jahren scheitert; die letzte echte Reform fand unter der rot-grünen Regierung statt; seitdem erschöpft sich Finanzpolitik in der Verteilung von Steuermehreinnahmen.

Man tut also gut daran, die Krise nicht als eine südeuropäische Krise abzutun, denn sie ist eine Krise unseres demokratischen Systems. Derweil konzentriert sie sich auf die Krisenländer, die vor der dringenden Aufgabe stehen, wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und Wohlstand wieder in Übereinstimmung zu bringen. Das heißt: den Konsum zugunsten einer Steigerung der Leistungsfähigkeit abzusenken. Wer vor allem auf keynesianische fiskalische Nachfragestützung setzt, gibt den Boom als Normalzustand aus und ignoriert die strukturelle Natur der Krise und verkrustete Marktstrukturen, zum Beispiel an den Arbeitsmärkten. Finanzielle Hilfe löst dieses Problem nicht, sie wirkt wie ein Placebo, sie verzögert und erschwert seine Lösung. Zudem verstärkt sie die Interdependenzen im europäischen System weiter.

Es ist ja auffällig, dass alle Ansätze der Politik zur Lösung der Krise darauf angelegt sind, die notwendigen Anpassungsleistungen so weit wie möglich in die Zukunft zu verschieben. Das gilt

nicht zuletzt auch für Deutschland. Hundert Milliarden wurden für die erste Bankenrettung bereitgestellt, ohne dass im Bundeshaushalt gespart worden wäre. Hunderte von Milliarden Euro werden für EFSF und ESF garantiert, aber als es um die Garantiezahlung von 22 Mrd. Euro ging, verlangte ausgerechnet Deutschland, diese über mehrere Jahre zu strecken. Und es ist durchaus fraglich, ob Deutschland selbst in der Lage wäre, ähnliche Reformen wie sie in Griechenland und Spanien notwendig sind, durchzuführen, nur um mit einem positiven Primärsaldo ausländische Gläubiger – einschließlich anderer Staaten – zu bedienen.

Wer die Politik der Krise verstehen will, muss daher ihre politische Ökonomie im Auge haben, genauer: die Interessen der politischen Akteure, die keineswegs mit den langfristigen Interessen der Gesellschaft zusammenfallen. Trotz aller Gegensätze eint diese nämlich eines: die Verhinderung jeder Umwälzung des bequemen Status Quo. Dies wäre gut, wenn es Europa stärken würde; es ist aber gefährlich, weil es heute Europa in Mithaftung nimmt für einen immer größer werdenden Nachholbedarf bei der Anpassung der Lebenswirklichkeiten an die ökonomischen Bedingungen.

Die Ursachen der Krise werden jedenfalls bisher nicht wirklich von der Politik ins Visier genommen: die Eigenkapitalquoten der Banken werden lediglich auf neun Prozent erhöht, während sie beispielsweise in der Türkei bei 15 Prozent liegen und selbst England und die Schweiz ähnliche Quoten anstreben; öffentliche Anleihen werden weiterhin als risikofrei bewertet. Das Geschäfts- und Investmentbanking bleibt weiterhin integriert, nur ausgerechnet England bereitet die Trennung vor. Das EZB System des unbegrenzten und unbedingten Kredites bleibt unreformiert. Und: glauben wir ernsthaft, dass der neue Fiskalpakt anderen politischen Kräften unterliegen würde als der alte Stabilitätspakt? Und dass die Politik einen schönen Boom aufgrund der Haushaltsdisziplin abwürgen würde?

VI. Anreizkompatibilität statt unmoralischer Versuchung

Wenn wir mit dem Flugzeug fliegen, ohne unsere Klimabilanz über Atmosfair auszugleichen, wenn wir jetzt zur Bank gehen, um angesichts der Krise unser Sparportfolio umzuschichten und damit die Märkte weiter destabilisieren, erliegen wir alle der unmoralischen Versuchung, dem Moral Hazard. Das ist ganz normal. Wir haben gesehen, dass die amerikanische Krise durch die unmoralische Versuchung entstand. Das heißt, dass diejenigen, die ökonomische Entscheidungen trafen, nicht ausreichend für ihre finanziellen Auswirkungen haftbar waren. „Darlehen für alle“ und „Interdependenz“ waren die Begriffe, dort wie hier. Die bedingungslose Liquidität für alle und die unzureichende Prüfung der Bonität sind aber genau die Strategien, mit der die EZB bisher die Krise eingedämmt hat; die meisten europäischen Politiker raten sogar zur Ausweitung dieser Politik. Wir werden daher die Krise nur dann nachhaltig überwinden, wenn Märkte und staatliches Verhalten wieder anreizkompatibel ausgestaltet werden, nur wenn die Trennung von Entscheidung und Verantwortlichkeit, die unmoralische Versuchung, aufgehoben wird. Wo dies nicht der Fall ist, wo also die Versuchung, die möglichen negativen Folgen des eigenen Handelns zu externalisieren fortbesteht, da wird die Krise wie ein Schneeball immer weiter rollen.

Dieser Tage ist oft davon die Rede, das Primat der Politik über die Märkte wieder herzustellen. Und dann werden Konzepte angeführt, die genau jene Anreizvermischung der unmoralischen

Versuchung in großem Stil beinhalten: ich spreche nicht nur von den Bail-Outs, sondern auch von den Eurobonds, seien es nun Blue- und Redbonds oder der Schuldentilgungsfonds: solche verführerischen Anreize bewirken die Schwächung jener, die unter solchen Bedingungen schwierigste Reformen durchzuführen haben, die selbst im Angesicht der Krise der letzten beiden Jahren nicht erreicht wurden und die das politische System an den Rand der Belastungsfähigkeit führen werden. Welches Interesse hätten spanische Politiker noch an ernsthaften, unpopulären Reformen, wenn der Reformdruck nicht mehr bestünde? Wie könnte die Regierung noch die Ausgabendisziplin der Provinzen herbeiführen? Und wo wäre Mario Monti ohne den Druck der Märkte? Der erhobene Zeigefinger aus Brüssel bliebe jedenfalls letztlich machtlos. Er wäre überdies höchst kontraproduktiv, da er als teutonisches Diktat verstanden würde. Und welches Interesse hätte eine deutsche Bundesregierung noch zu sparen, wenn die Staatsschuld und die Zinslast nicht mehr überwiegend von ihr selbst abhinge?

Es geht hier also überhaupt nicht um kulturelle Unterschiede zwischen Süd- und Nordeuropa. Dankbarkeit von einzelnen Personen zu erwarten ist selbst zwischen Freunden ein oft schon riskantes Unterfangen; aber politische Systeme gehorchen auf jeden Fall anderen Mechanismen. Insofern würde mit fortgesetzten Bail-Outs und vor allem mit einer Vergemeinschaftung eines großen Teiles der Schulden der Eurozone Europa ein Bärenienst erwiesen. Europa muss anreizkompatibel aufgebaut sein, damit es funktioniert. Wir erinnern uns: die Lehre aus der amerikanischen Krise musste es ja sein, die Kollektivierung von Risiken rückgängig zu machen.

Und natürlich findet das, was für die privaten Märkte gilt, auch für staatliches Handeln Anwendung. Die seit über zwei Jahren andauernde Verzögerung der Konsolidierung der griechischen und spanischen Haushalte und der Rekapitalisierung der europäischen Banken könnte mit Eurobonds endlos fortgesetzt werden, Fiskalpakt hin oder her; denn dieser ist ein zahnlöser Tiger, dem man Europas Finanzen nicht anvertrauen sollte.

Europa kann es sich gerade in der Krise nicht leisten, einen Teil seiner ökonomischen und politischen Energie in zerstörerischen Anreizen verpuffen zu lassen. Das bedeutet natürlich keine Absage an die Solidarität, zum Beispiel durch eine zeitlich begrenzte europäische Solidaritätssteuer oder durch Bereitstellung der krisenbedingten Zinsvorteile bei der Refinanzierung der Bundesschuld; aber zur Lösung der Krise auf genau jene Mechanismen zu setzen, die sie ausgelöst haben, ist selbstzerstörerisch. Umverteilung über die Währung zu unterbinden, das ist der Kern des Euro und das war das beneidete ökonomische Erfolgsrezept der D-Mark und Deutschlands. Eine Fortsetzung der Solidarität auf Pump belastet Europa mit einer immer höheren und letztlich vermutlich uneinlösbaren Hypothek.

Warum also treten gerade grüne Politiker für eine solche europapolitische Zeitbombe ein? Warum fordern die Grünen nicht eine europäische Sondersteuer, um Freunden zu helfen? Warum fordern die Grünen nicht lautstark eine Zwangsrekapitalisierung der europäischen Großbanken um die Ansteckungsgefahr aus einem Zusammenbruch Griechenlands zu reduzieren? Warum fordern die Grünen stattdessen eine Finanztransaktionssteuer, die nicht mehr sein wird als Opium fürs Volk? (Sie sponsort im Übrigen Banken, deren Fremdkapital ja bei der Finanzierung von Unternehmen gerade mit dem an den Börsen gehandelten Eigenkapital konkurriert.) Natürlich muss Politik immer an sich selbst glauben, so wie die Märkte an sich selbst glauben. Aber das unkritische Selbstvertrauen, die *ideologische* Verbrämung der

Selbstregulierung der Märkte war ja gerade ursächlich für die amerikanische Finanzkrise. Der naive Glaube an die *Selbstregulierung der Politik*, der naive Glaube, dass negative externe Effekte in der Politik nicht dieselbe unmoralische Versuchung auslösen und ähnliche Konsequenz haben wie anderswo im Leben, dieser Verbrämung des Staates scheint ausgerechnet bei den Grünen, den Kämpfern gegen externe Umwelt- und andere intergenerationelle Effekte verbreitet. Warum? Die Antwort, fürchte ich, lautet: **Ideological Hazard – ideologische Versuchung.**
