

SCHULDENKRISE UND SYSTEMINHÄRENTE INSTABILITÄTEN

Gedanken zur gegenwärtigen Situation

Die Vorstellung, dass das marktwirtschaftliche System grundsätzlich stabil sei und nach vorübergehenden Störungen stets wieder zu seinem Gleichgewicht zurückkehre, ist bereits in den vierziger Jahren durch die nachfrageorientierte Konzeption von John Maynard Keynes in Frage gestellt worden. Die danach Anfang der 70er Jahre sich durchsetzenden neoklassischen Paradigmen¹, denen Annahmen wie der Homo oeconomicus, vollkommene Markttransparenz der Wirtschaftssubjekte² und effiziente sowie stabile Finanzmärkte zugrunde liegen, sind spätestens seit den Banken-, Finanz- und Schuldenkrisen dieses Jahrhunderts endgültig ad absurdum geführt worden. Die viel gepriesene *unsichtbare Hand* nach Adam Smith wird in der heute globalisierten Wirtschaft nicht grundsätzlich durch Moral und politische Vernunft geleitet, so dass das eigennützige Streben der einzelnen Wirtschaftssubjekte eben keine segensreichen Folgen zum Wohle der gesamten Gesellschaft hat. Die Verhaltensökonomik (Behavioral Economics) hat hier realistischere Wege aufgezeigt. Soll die Effizienz des Marktes, also eine freiheitliche Ordnung, aufrechterhalten werden, dann müssen verlässliche Spielregeln aufgestellt und befolgt werden, die verhindern, dass sich Geld- und Kapitalmärkte in atemberaubendem Tempo verselbständigen und zu zerstörerischen Krisen führen. In marktwirtschaftlichen Ordnungen gehören Chancen und Risiken sowie Haftung prinzipiell untrennbar zusammen. Die sogenannte Systemrelevanz der Banken und übrigen Finanzinstitute darf nicht die Regierungen der Länder erpressbar machen und dazu führen, dass Gewinne in der Privatwirtschaft verbleiben und Verluste vergesellschaftet werden.

Nachdem es im Euro-Verbund keine Wechselkurse mehr gibt, durch deren Senkung die Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer gestärkt werden könnte, werden diesen Volkswirtschaften als probates Mittel sinkende Löhne und Gehälter (sogenannte interne Abwertung) empfohlen. Sinkende Personalkosten würden die Unternehmungen dieser Länder in die Lage versetzen, ihre Produkte auf den Auslands- und Inlandsmärkten billiger anzubieten, wodurch in der Tendenz die Exporte stiegen und möglicherweise die Importe sanken. Mit steigendem Außenbeitrag könnten dann die Auslandsschulden abgetragen werden. Das verbesserte die Kreditwürdigkeit dieser Länder und senkte deren Refinanzierungskosten und damit auch die Zinskosten für Investitionen. Dadurch würde das Wirtschaftswachstum dieser Länder stimuliert. – So weit die theoretischen Überlegungen und die daraus abgeleiteten Empfehlungen.

Die Entwicklungen in den Krisenländern haben gezeigt, dass bei sinkenden Personalkosten die Preise – wenn überhaupt – kaum reduziert werden. Sollte es

¹ vor allem begründet durch die Chicago School of Economics und ihren Vordenker Milton Friedman.

² die stets in der Lage seien, alle relevanten Informationen zu sammeln und situationsgerecht in zielgerichtete Wirtschaftsentscheidungen umzusetzen.

deshalb zu steigenden Gewinnen kommen, werden diese nicht für Investitionen eingesetzt, sondern für Kreditrückzahlungen verwendet. Problematisch dabei ist: Die sinkenden Einkommen reduzieren die private Nachfrage und bewirken weitere Produktionseinschränkungen – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Arbeitsmärkte – und dies wiederum erneute Einkommenrückgänge. Zwar sinken auch die Importe, was aber bei rückläufiger Weltkonjunktur nur einen geringen Einfluss auf den Außenbeitrag hat. Vom Außenhandel sind also durch eine restriktiv angelegte Lohnpolitik keine ins Gewicht fallenden Wachstumseffekte zu erwarten.

Wenn man den Empfehlungen des amerikanischen Nobelpreisträgers Paul Krugman folgt³, stellt sich die Lösung der gegenwärtigen Schwierigkeiten einfach dar: Man müsse à la Keynes nur die Staatsausgaben erhöhen, und dann wären über verstärktes Wirtschaftswachstum mittel- oder zumindest langfristig die Beschäftigungs- und letztendlich auch die Verschuldungsprobleme zu lösen. Es steht außer Frage, dass Wachstum ein wesentlicher Konsolidierungsfaktor ist und ohne Wachstum alle Sparbemühungen ins Leere laufen. Aber ganz so einfach, wie Krugman sich das vorstellt, ist es nicht! Wie sollen die zusätzlichen Ausgaben in Anbetracht der riesigen Schuldenberge finanziert werden? Die meisten Staaten, die gegenwärtig in Anbetracht ihrer desolaten Haushaltslage am Abgrund einer tiefen Rezession stehen, wie beispielsweise die Südländer der Europäischen Währungsunion, sind an einen Punkt gelangt, an dem ihre Gesamtverschuldung die Grenze der Tragfähigkeit⁴ überschritten hat. Sie können dann zusätzliche Ausgaben nicht mehr durch zusätzliche Schulden decken.

Abgesehen davon berücksichtigen Empfehlungen zu schuldenfinanzierten Ausgabensteigerungen nicht den heute oft systemgefährdenden Einfluss marktbeherrschender Ratingagenturen.⁵ Steigt der Verschuldungsgrad eines Landes, so droht ihm die Herabstufung seiner Bonitätsklassifikation. Das hat dann für das betroffene Land dramatische Konsequenzen, indem die Zinsaufschläge (sogenannte Spreads) für dessen neu zu platzierende Anleihen an den Finanzmärkten steigen und den Staatshaushalt zusätzlich belasten. — Hinzu kommt, dass viele Fonds und Versicherungen nach ihren Satzungen nur erstklassig bewertete Staatsanleihen kaufen dürfen und Banken nach den Bilanzierungsregeln ihre Wertpapiere zu Marktpreisen bewerten und den Beschlüssen des Baseler Ausschusses der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) gemäß risikobezogen mit Eigenkapital unterlegen müssen.⁶ Werden Länder in ihrer Bonität herabgestuft, sinken die

³ Krugman, P., End this Depression Now! W.W. Norton & Company, New York/London, April 2012; ders.: The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008, W.W. Norton & Company, New York/London, September 2008.

⁴ Was bedeutet in diesem Zusammenhang *Tragfähigkeit*? Die Gesamtverschuldung eines Landes ist dann *tragfähig*, wenn die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit dieses Landes erwarten lässt, dass es auch in Zukunft die aus den Schulden resultierenden Zinskosten und Tilgungen noch tragen kann. Und das setzt wiederum entsprechende internationale Wettbewerbsfähigkeit voraus.

⁵ Zu nennen sind in diesem Zusammenhang vor allem die drei großen amerikanischen Ratingagenturen Fitch Ratings, Moody's und Standard & Poor's.

⁶ Basel II und zukünftig Basel III.

Qualitäten der laufenden Anleihen dieser Länder. Das führt in der Tendenz dazu, dass diese Papiere auf den Sekundärmärkten vermehrt angeboten werden, worauf ein Prozess aus sinkenden Anleihenkursen (steigenden Renditen) einsetzt und weitere Herabstufungen drohen. Unterstützt wird diese Entwicklung durch die für Marktwirtschaften typischen 'Gesetzmäßigkeiten der sich rechtfertigenden Erwartungen'. Die betreffenden Schuldnerländer geraten daraufhin noch tiefer in die Schuldenfalle.

Hier soll nicht verkannt werden, dass Ratingagenturen für die Finanzmärkte wichtig sind. Ihre Urteile disziplinieren nicht nur die Länder und Unternehmungen in ihren Haushalts- und Geschäftsführungen, sondern sie verbessern – wenn die Ratings korrekt sind⁷ – die Markttransparenz der Anleger. Dazu ist es allerdings in Anbetracht der zum Teil schlechten Erfahrungen aus der Vergangenheit notwendig, dass das System der Ratingagenturen grundlegend durch strenge Regeln reformiert wird. Vor allem zwei Prinzipien müssen verwirklicht werden:

- 1) Den Bonitätsurteilen der Ratingagenturen liegen zahlreiche Indikatoren zu Grunde, die in ihrer wechselnden Gewichtung für Außenstehende kaum zu durchschauen sind. Deshalb müssen die Agenturen verpflichtet werden, offenzulegen, wie sie zu ihren Aussagen gekommen sind.
- 2) Die Ratingagenturen müssen die Verantwortung für ihre Beurteilungen tragen. Das bedeutet: Für den Fall, dass eine Ratingagentur grob fahrlässig oder gar vorsätzlich eine unzutreffende Aussage gemacht hat, muss sie zumindest eine Teil- oder – bei mikroökonomischen Ratings⁸ – möglicherweise sogar eine Vollhaftung übernehmen.

Wirtschaftswachstum ist als wichtiger Konsolidierungsfaktor anerkannt worden. Allerdings können mit Wirtschaftswachstum allein die Schuldenprobleme nicht gelöst werden, weil die dazu erforderlichen stimulierenden Staatsausgaben ja auch in irgendeiner Weise finanziert werden müssen. In Anbetracht der zum Teil exorbitanten Schuldenbestände der Krisenstaaten werden Sparmaßnahmen nicht zu vermeiden sein. Hier ergeben sich aber besondere Probleme, weil in den öffentlichen Budgets die Sozialausgaben oft der größte Posten sind. Folglich werden Einsparungen in diesen Bereichen unumgänglich sein, so schwer das auf Grund ihres verteilungspolitischen Charakters sozialetisch zu vertreten ist. Wohlbemerkt: Hier geht es nicht um Sozialabbau, sondern um Kürzungen von Staatsausgaben, wo überzogene verteilungspolitische Zielvorstellungen zu unausgewogenen Ergebnissen geführt haben. Zu nennen sind hier vor allem Transferzahlungen an Bezieher hoher Einkommen; so können zum Beispiel Zahlungen von Kindergeld an Familien mit einem Gesamteinkommen oberhalb bestimmter Beträge – wobei die Grenzen fließend gestaltet werden können – ersatzlos gestrichen werden. Problematisch ist dagegen eine generelle, unreflektierte Erhöhung des Renteneintrittalters, wenn man

⁷ Dabei sollten nicht nur makroökonomische Daten der einzelnen Staaten kritisch berücksichtigt werden, sondern auch politische und sozialökonomische Indikatoren.

⁸ Um Interessenkonflikte zu vermeiden, sollten Unternehmungen gezwungen werden, die von ihnen hinzugezogene und auch von ihnen honorierte Ratingagentur regelmäßig, zum Beispiel alle drei oder fünf Jahre, zu wechseln.

beispielsweise die altersabhängige Leistungsfähigkeit eines Fabrik- oder Straßenbauarbeiters mit der eines Hochschulprofessors vergleicht. Weniger bedenklich erscheint dagegen eine Bindung der zukünftigen Erhöhungen von Renten und Pensionen an Veränderungen der durchschnittlichen Lebenserwartung der Bevölkerung. — Weitere Einsparungspotenziale gibt es bei Subventionen, wie zum Beispiel bei den Agrarsubventionen, bei Gehaltszahlungen im höheren öffentlichen Dienst und vor allem auf Regierungsebene, bei sogenannten Aufwandsentschädigungen für Parlamentarier, bei Rüstungsausgaben und bei der zum Teil aufgeblähten Bürokratie.⁹

Eine umfassende Sparpolitik, welche den Krisenländern in Anbetracht ihrer Schuldenstände verordnet werden muss, kann allerdings allein kein Ausweg aus der Schuldenproblematik sein. Eine unreflektierte Austeritätspolitik verschärft eher noch die Probleme, weil sie das Wirtschaftswachstum zu bremsen und die Erwerblosigkeit zu erhöhen droht. Deshalb ist eine ausgewogene Kombination aus Spar- und Wachstumspolitik der einzig gangbare Weg aus der gegenwärtigen Schuldenkrise. Dazu sind grundlegende Strukturreformen¹⁰ in Angriff zu nehmen, die geeignet sind, das Wirtschaftswachstum zu stärken. Zu denken ist dabei an:

- Industrialisierung: Bis vor der Krise schienen Länder mit einem ausgeprägten Dienstleistungssektor und einem leistungsstarken Finanzsektor¹¹ ein hohes Wachstumspotenzial zu besitzen. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben aber gezeigt, dass es dabei weniger auf die Bedeutung des Dienstleistungsbereiches als auf den Industrialisierungsgrad ankommt, weil immaterielle Güter im Welthandel nur eine untergeordnete Rolle spielen. Stattdessen fördern Maßnahmen zur Stärkung der Warenproduktion tendenziell den Export und damit das Wirtschaftswachstum. Deshalb gilt es, den industriellen Wertschöpfungsanteil – und auch den des Waren produzierenden Gewerbes – am Bruttoinlandprodukt zu erhöhen.
- Investitionen in die Infrastruktur zur Erhöhung der Produktivitäten.
- Maßnahmen zur Stärkung des Wettbewerbs durch Abbau von Marktzutrittsbarrieren.
- Arbeitsmarktreformen durch Aufbrechen verkrusteter Strukturen. Arbeitsrechtliche Schutzgesetze müssen den Veränderungen in Wirtschaft und Gesellschaft angepasst werden. Dabei geht es um zwei Aspekte: Zum einen sind Mittelstand und Industrie von arbeitsrechtlichen Fesseln zu befreien – soweit das sozialpolitisch vertretbar ist –, um ihnen die notwendige Anpassung an die sich ständig ändernden Rahmenbedingungen des internationalen Wettbewerbs zu ermöglichen. Zum anderen ist daran zu denken, dass den langjährigen Beschäftigten auf Arbeitsplätzen mit hohem arbeitsrechtlichen Schutz junge Menschen gegenüberstehen, die ohne ausreichende Berufserfahrung händeringend Ausbildungs- und Arbeitsplätze suchen. Diese Jugendlichen sind

⁹ Vgl. im Übrigen – auch im Hinblick auf mögliche Erhöhungen der Staatseinnahmen: Schuldenkrise in der Europäischen Union – Gedanken zur gegenwärtigen Problematik, Etmische Gespräche über Wirtschaftspolitik, 2012, Band I, S. 9 – 20.

¹⁰ die allerdings zum Teil Zeit benötigen, etwa fünf Jahre.

¹¹ wie beispielsweise Großbritannien.

heute die in höchstem Grade besorgniserregenden Opfer der Finanz- und Wirtschaftskrisen. Im Hinblick auf diese geteilten Arbeitsmärkte müssen gesellschaftlich vertretbare Kompromisse gefunden werden.

- Jugendarbeitslosigkeit muss vor allem durch grenzüberschreitende Beratung und Vermittlung von Ausbildungs- und Arbeitsplätzen, europaweite Sprach- und berufliche Qualifikationsprogramme sowie Anerkennung von Bildungs- und Berufszertifikaten zum Abbau von Einstiegshürden bekämpft werden. Denn: Eine fortschrittlich ausgebildete Jugend stellt das Potenzial für zukünftiges Wirtschaftswachstum dar.
- Ausrichtung der Sozialsysteme auf die Herausforderungen der Globalisierung und der demografischen Entwicklung.
- Vereinfachung der Steuersysteme; rigorose Bekämpfung der Steuerhinterziehung mit abschreckenden Mitteln; das Stückwerk bilateraler Steuerabkommen ist durch ein europaweites Vertragswerk zu ersetzen, damit zumindest in Europa sogenannte Steueroasen beseitigt werden.
- Aufnahme von Schuldenbremsen in die Verfassungen mit dem Ziel, mittelfristig ausgeglichene 'strukturelle Staatshaushalte'¹² zu erreichen. Für den Fall vorübergehender oder wiederholter Regelverletzungen müssen solche Verpflichtungen mit einem Katalog von Sanktionen kombiniert werden; denn: Finanzielle Stabilität ist eine wichtige Voraussetzung für nachhaltiges Wirtschaftswachstum.
- Schaffung effizienter Verwaltungsstrukturen; Befreiung des Mittelstandes und der Industrie von bürokratischen Fesseln.
- Entwicklung regenerierbarer Energien und neuer Techniken zur umweltfreundlichen Energieerzeugung, wie beispielsweise Kernfusion¹³.
- Investitionen in grenzüberschreitende leistungsfähige Verkehrs- und Energienetze.
- Investitionen in Bildung mit klar definierten beruflichen Qualifikationen, zukunftsweisende Forschung und Entwicklung für Innovationen als Grundlagen für nachhaltiges Wirtschaftswachstums.

Der Bankensektor hat schon seit jeher die Aufgabe gehabt, im Kundenkreditgeschäft als Dienstleister für die übrige Wirtschaft tätig zu werden. Das bedeutete: Auf der einen Seite haben die Banken vorübergehend nicht benötigte liquide Mittel einzusammeln, um diese dann auf der anderen Seite an jene Wirtschaftssubjekte weiterzuleiten, die diese Mittel für Investitionen oder größere Privatanschaffungen benötigen. Daneben gibt es noch das sogenannte Investmentbanking. Dies ist heute ein gleichermaßen wichtiger, systemrelevanter Bankenbereich, wenn es dabei darum geht, die Unternehmungen bei ihren Finanzierungen über die Kapitalmärkte (Corporate Finance) zu unterstützen. Das ist der Fall bei Fusionen und Unternehmungsübernahmen (Mergers & Acquisitions), Projektfinanzierungen (Structured Finance), Emissionen von Aktien und Anleihen (Capital Markets),

¹² Staatshaushalt unter Ausschluss konjunktureller Einflüsse.

¹³ nicht Kernspaltung!

Kapitalanlagen für Kunden (Asset Management) und beim Sekundärhandel am Kapitalmarkt (Sales & Trading).

Dagegen haben die Eigengeschäfte der Investmentbanken (Principal Investment) und vor allem der sogenannten Schattenbanken¹⁴ in ihrer Breitenwirkung oft einen geradezu systemgefährdenden Einfluss. Der reine Eigenhandel hat für die Volkswirtschaft keinerlei Nutzen, weil im Fokus seiner Betreiber nicht die Realwirtschaft, sondern die bankeigene Profitrate des Kapitals steht. Führen diese hochspekulativen Finanztransaktionen die betreffenden Institute an den Rand ihres Zusammenbruchs, dann werden sie – wie die Erfahrungen gezeigt haben – auf Grund ihrer sogenannten Systemrelevanz durch staatliche und letztendlich durch den Steuerzahler vor dem Bankrott gerettet. Normale Unternehmungen müssen Insolvenz anmelden, wenn sie schlecht oder zu risikoreich wirtschaften und deshalb zahlungsunfähig werden. Banken werden aber vom Staat gerettet.¹⁵ In der Finanzbranche sind insoweit die Grundprinzipien der Marktwirtschaft außer Kraft gesetzt.

Es genügt nicht, zukünftig Einlagen- und Kreditgeschäfte sowie den Zahlungsverkehr einerseits vom Investmentbanking andererseits zu trennen (Trennbankensystem), höhere Eigenkapitalquoten von Banken bei deren Kreditgeschäften zu fordern, die Banken insgesamt per Umlage zur Anlage überbetrieblicher Risikofonds zu verpflichten und ihnen Finanzmarkttransaktionssteuern aufzuerlegen. Zukünftig müssen derivative Finanzinstrumente (kurz: Derivate) strenger und lückenloser als bisher kontrolliert werden. Das gilt vor allem für die außerhalb der Börsen gehandelten Finanzinstrumente (Over-the-Counter-Derivate, OTC), die mittlerweile schwindelerregende Höhen erreicht haben. Inwieweit die verschiedenen Arten von Finanztransaktionen ausschließlich über die Börsen laufen müssen, ist sorgfältig zu prüfen. Unverantwortliche Finanzprodukte, das heißt rein spekulative Derivate, wie zum Beispiel sogenannte Leerverkäufe (Shortselling), sind rigoros zu verbieten.¹⁶ Sie entziehen der Realwirtschaft wichtiges produktives Kapital und führen, wie sich gezeigt hat, zu Verwerfungen an den Wertpapiermärkten und erhöhen damit das systemische Risiko.

Schulden, die von Banken nicht mehr zurückgezahlt werden können, sollten nicht vom Staat, sondern von den wirtschaftlichen Eigentümern dieser Banken übernommen werden. Dass bedeutet konkret, dass die Aktionäre ihre Anteilscheine den Gläubigern im Austausch gegen einen Forderungsverzicht überlassen (Debt-

¹⁴ wie Hedgefonds, Private-Equity-Fonds, Conduits, Structured Investment Vehicles und einige Formen von Zweckgesellschaften.

¹⁵ Dieser staatliche Schutz ist in der Vergangenheit so attraktiv gewesen, dass er unter anderem ein Motiv für zahlreiche Fusionen und Übernahmen in der Finanzbranche war.

¹⁶ Damit sind nicht Derivate gemeint, welche der Risikoabsicherung tatsächlich bestehender, seriöser Geschäfte dienen, mit denen durch Termingeschäfte beispielsweise Schwankungen von Rohstoffpreisen oder Wechselkursen aufgefangen werden sollen. Gleiches gilt für Derivate als Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS).

Equity-Swaps). Sind im Einzelfall die Schulden höher als das Grundkapital der betreffenden Bank, dann haben eben die Gläubiger und nicht die Steuerzahler die Lasten zu tragen.

Kollektive und unbegrenzte Gier¹⁷, groß angelegter Betrug sowie zügellose Spekulationen auf den von den Realitäten losgelösten Finanzmärkten müssen mit aller Schärfe bekämpft werden. Anderenfalls tragen die privatkapitalistischen Systeme den gleichen Keim des Scheiterns in sich wie die staatskapitalistischen Modelle. In Zeiten der Globalisierung müssen Verantwortung und Vernunft dazu führen, dass Ordnungsprinzipien auch international anerkannt und von den Regierungen weltweit durchgesetzt werden.

August 2012

Manfred O. E. Hennies
Kiel/Warder,
Deutschland

Matti Raudjärv
Tallinn/Pirita-Kose und Pärnu,
Estland

¹⁷ Wie sagte doch Friedrich Nietzsche? "*Wo Geld klingelt, da herrscht die Hure.*"