

## Das Management der Finanzkrise: Nutzt Europa seine Chance?

Heribert Dieter

**Die Länder der Europäischen Union können die gegenwärtige Finanzkrise als Chance nutzen und maßgebenden Einfluss auf die Neugestaltung der Finanzmärkte nehmen – allerdings nur dann, wenn sie mehr als nur nationales Krisenmanagement betreiben. Seit der Verschärfung der Krise im September 2008 ist eine gemeinsame europäische Antwort indes nicht erkennbar. Wenn europäische Länder die »Global Governance«-Institutionen verbessern wollen, müssen sie sowohl gemeinsam handeln als auch der Weltwirtschaft rasch einen nennenswerten Nachfrageimpuls geben.**

Die Finanzkrise und deren Management halten Regierungen weltweit in Atem. Sie greifen zu immer neuen Rettungspaketen und Unterstützungsmaßnahmen. Schon mehrfach schienen die größten Schwierigkeiten überwunden, doch stets traten neue Risiken auf. Anfang 2009 überraschten sowohl die Bank of America als auch die Citigroup mit neuen Verlusten, die staatliche Stützungsmaßnahmen erforderten. Auch in Europa vergeht kaum eine Woche ohne neue Hiobsbotschaften aus dem Finanzsektor und aus der Realwirtschaft.

Dabei stellt sich die Frage, ob die europäischen Regierungen die angemessene Antwort auf die Krise geben. Für Europa ist die Krise nicht zuletzt eine historische Chance: Das bislang dominierende amerikanische Modell der Organisation von Finanzmärkten ist diskreditiert, Europa könnte nun eine Neuordnung der inter-

nationalen Finanzmärkte und der Institutionen von »Global Governance« vorantreiben.

Bislang indes sind kaum Anstrengungen in diese Richtung erfolgt. Im Gegenteil: Europa hat in dieser Krise kein gutes Bild abgegeben. Bereits in deren Frühphase, noch im Jahr 2007, haben es die europäischen Regierungen versäumt, sich gemeinsam auf die sich allmählich abzeichnenden Probleme vorzubereiten. Im Ergebnis folgte ein vergleichsweise hastig aufgelegtes Programm dem nächsten, und dieses als hektisch empfundene Agieren der Politik verschärft die wirtschaftliche Lage weiter. Insbesondere in Europa verbreitet die Politik keine Zuversicht, sondern schürt in vielen Fällen die Sorgen der Bürger.

Noch gravierender ist, dass Europa bislang keine gemeinsame Antwort auf die große Herausforderung gegeben hat. Ein

gemeinsamer europäischer Ansatz zur Neuordnung der Finanzpolitik wird zusehends unwahrscheinlicher. Die Nationalstaaten bestimmen die Diskussion. Damit überlassen die Europäer einmal mehr anderen Staaten das Feld, da die europäischen Länder als einzelne kein ausreichendes politisches Gewicht in die Waagschale werfen können. Zudem besteht die Gefahr, dass der Prozess der europäischen Integration durch die unkoordinierten nationalen Antworten auf die Krise beschädigt wird.

### **Das Krisenmanagement: Vorreiter Großbritannien, China und Japan**

Der britische Premierminister Brown hat sich in der für Großbritannien schwersten Krise seit Jahrzehnten als außergewöhnlicher Krisenmanager erwiesen. Vor allem zwei Punkte sind hervorzuheben: Erstens hat Brown zu einem sehr frühen Zeitpunkt zum Mittel der Verstaatlichung gegriffen und damit zu erkennen gegeben, dass ihm eine auf Freiwilligkeit basierende Lösung wenig sinnvoll erscheint. Ohne staatlichen Druck, so seine Einschätzung, sind Privatbanken in einem Teufelskreis gefangen: Trotz ihrer zu schmalen Eigenkapitalbasis darf keine Bank allein um Staatshilfe nachsuchen, da sie sich damit einem Makel aussetzt, der existenzgefährdend werden kann.

Zweitens hat Brown zum Mittel der temporären Mehrwertsteuersenkung gegriffen und sich damit vorbildlich verhalten. Denn diese Maßnahme schafft einen Kaufanreiz für viele Bürger, dessen psychologische Wirkung nicht unerheblich ist. Die Aussicht, bei der Anschaffung von Konsumgütern Steuern zu sparen, kann die Binnen- nachfrage stärken. Dabei hat Brown in Kauf genommen, dass ausländische Anbieter von der befristeten Steuersenkung ebenso stark profitieren wie britische Firmen. Im Kern ist sein Krisenmanagement also sehr viel weniger auf die nationale Wirtschaft ausgerichtet als jenes in anderen Ländern. Die britische Regierung – überraschend genug – hat in der Krise eine europafreundliche Antwort gefunden. Davon unabhängig

stellt sich natürlich die Frage, ob sich britische Verbraucher, die in erheblichem Maße unter dem Rückgang der Immobilienpreise leiden, zu einer Ausweitung ihres Konsums anregen lassen.

Allerdings soll hier nicht der Eindruck erweckt werden, als habe die Finanzpolitik Großbritanniens in den letzten Jahren immer Rücksicht auf die Interessen der europäischen Partner genommen. Das Gegenteil trifft zu: Die Regierungen Blair und Brown waren bei der Durchsetzung höherer Regulierungsstandards stets der Stolperstein, nie die treibende Kraft. Die Interessen der Londoner City dominierten die britische Politik. Diese Verweigerung eines europäischen Regulierungsansatzes hat letztlich mit zur heutigen Krise beigetragen. Deutschland und andere europäische Länder sind mit Vorstößen zur stärkeren Regulierung der Finanzmärkte immer wieder am Widerstand der Briten gescheitert. Diese Erfahrungen mit britischer Finanzpolitik dürften auch die heftige Kritik an der hohen Neuverschuldung durch Finanzminister Peer Steinbrück zumindest teilweise erklären.

Selbstredend hat die scharfe Kritik eines deutschen Finanzministers in Großbritannien hohe Wellen geschlagen. Dafür sind nicht zuletzt historische Erfahrungen verantwortlich: Die damals noch mächtige Deutsche Bundesbank hatte in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung eine sehr rigide Geldpolitik praktiziert. Die deutsche Hochzinspolitik stellte Großbritannien, das Anfang der neunziger Jahre in eine schwere Rezession geraten war, vor ein kaum lösbares Problem. Letztlich wurden die Spannungen im europäischen Währungssystem (EWS) durch den für die Briten traumatisch wirkenden Austritt ihres Landes am 16. September 1992, dem »Black Wednesday«, aufgelöst. Die Verbitterung über die damals primär nationale Ziele verfolgende Politik der Bundesbank ist in Großbritannien auch heute noch spürbar.

Man kann natürlich die Ansicht vertreten, in einer Krise habe jede Volkswirtschaft

primär die eigenen Interessen zu wahren und könne sich nicht um die Ankurbelung der Nachfrage in anderen Ländern kümmern. In einer globalisierten Wirtschaft überzeugt diese Haltung aber nicht. Im Grunde muss es darum gehen, dass jedes Land die Wirtschaft zu stützen versucht, unabhängig davon, ob seine Impulse auch Anbietern im Ausland zugute kommen. Die gegenwärtige Krise ist eben keine, die nur eine einzige oder einige wenige Ökonomien betrifft. Sie hat nahezu alle wichtigen Volkswirtschaften simultan erfasst.

Allerdings muss man nach Leistungsfähigkeit differenzieren. Einige Ökonomien haben in den vergangenen Jahren in hohem Maße von der Bereitschaft anderer Länder profitiert, Dienstleistungen und Waren zu kaufen, die in diesen Ökonomien hergestellt wurden. Deutlich wird dies an den in diesem Jahrzehnt drastisch gestiegenen Überschüssen in deren Leistungsbilanz. Die Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen – Deutschland, China, Japan – waren auf die Defizitländer angewiesen. Daraus lässt sich eine besondere Verantwortung der Überschussländer für die Genesung der Weltwirtschaft ableiten: Wer in der Vergangenheit großen Nutzen hatte, sollte auch in der Krise mehr Verantwortung übernehmen.

China und Japan verhalten sich in dieser Hinsicht geradezu vorbildlich. Beide Länder geben sehr viel Geld aus, um die Wirtschaft anzukurbeln. Das chinesische Programm hat einen Umfang von 460 Mrd. Euro – eine gewaltige Summe, die nahezu zwanzig Prozent des chinesischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) ausmacht. Erste Erfolge sind bereits auszumachen: Im Dezember 2008 erreichte die Kreditvergabe in China mit 780 Mrd. Yuan den höchsten Wert in einem Einzelmonat des vergangenen Jahres. Von einer schleppenden Kreditversorgung der Wirtschaft kann also keine Rede sein. Auch das ohnehin schon hochverschuldete Japan gibt nahezu zehn Prozent des BIP aus, um die Wirtschaft anzukurbeln. Und in den USA zeichnet sich ein Konjunktur-

programm mit einem Volumen von sechs Prozent des BIP ab.

Im Vergleich hierzu sind die bisher in Deutschland beschlossenen Maßnahmen bescheiden – die Konjunkturpakete machen etwa ein Prozent des BIP aus. Im Ausland wird die zögerliche Politik des Exportweltmeisters Deutschland denn auch recht kritisch kommentiert. Zu Recht erwarten europäische und außereuropäische Länder Maßnahmen zur Steigerung der Nachfrage in einem beträchtlichen Umfang. Die zögerliche Haltung Berlins könnte sich schon bald als kontraproduktiv und langfristigen deutschen Interessen abträglich erweisen. Sollte es nämlich nicht gelingen, die gegenwärtige Krise vergleichsweise rasch zu überwinden, besteht die Gefahr einer Zunahme protektionistischer Tendenzen in zahlreichen Ländern. Und dies würde ein Exportland wie Deutschland hart treffen.

### **Wer profitiert von der Krise?**

Die heutige Krise ist vermutlich von Nutzen für das größte Gläubigerland der Welt, die Volksrepublik China. Einmal mehr erweist sich China als Akteur, der in Krisen kühl handelt. Damit stärkt es seine Position in Asien und in der Weltwirtschaft.

In der Asienkrise 1997/98 steuerte China zum einen Geld für Aktionen zur Stützung Thailands bei. Für die Unternehmen in der Region war jedoch von viel größerer Bedeutung, dass China sich nicht an der damals grassierenden Abwertungsspirale beteiligte, sondern den Wechselkurs konstant hielt. Die Regierung in Peking tat dies nicht aus altruistischen Motiven: Die Gefahr, mit einer stärkeren Abwertung die gerade erst eingedämmte Inflation wieder anzuheizen, sprach für eine Beibehaltung des Wechselkurses. Die chinesische Währung war im Jahr 1994 bereits massiv abgewertet worden, von 5,7 auf 8,7 Renminbi pro US-Dollar. Obwohl es China nicht allein und vermutlich noch nicht einmal in erster Linie um die wirtschaftliche Stabilisierung der Region ging, bleibt doch festzuhalten, dass die Spirale der Währungsabwertung in

der Region erst durch Chinas Nichtabwertung gestoppt wurde.

China ist heute, mehr als zehn Jahre nach der Asienkrise, der wichtigste Wirtschaftspartner aller asiatischen Ökonomien. Die Staaten in Asien haben vom intensiven wirtschaftlichen Austausch mit der Volksrepublik profitiert. Fast die Hälfte des chinesischen Außenhandels besteht aus intraregionalem Handel. Selbst für Japan ist China mittlerweile der wichtigste Handelspartner: Zudem ist die Volksrepublik nicht nur zweitgrößter Exporteur der Welt, sondern auch drittwichtigster Importeur – nach den USA und Deutschland. Gerade in Krisenzeiten war China darauf bedacht, sich geschickt als wichtiger Wirtschaftspartner zu profilieren.

Dies heißt für Europa, dass die Übernahme von Führungsverantwortung in einer Krise durchaus lohnend sein kann. Heute wird immer wieder darauf verwiesen, im Interesse der künftigen Generationen sei es unverantwortlich, mit einer kreditfinanzierten Steigerung der Staatsausgaben auf die Krise zu reagieren. Gerade im Interesse der künftigen Generationen wäre es jedoch wichtig, dass die europäischen Staaten in der Krise die eigenen Ökonomien weiter öffnen, zugleich die Nachfrage rasch anregen und Europa zum wichtigsten Akteur in der Weltwirtschaft machen.

Europa kann zudem bei der Neuordnung der Finanzmärkte keine führende Rolle übernehmen, wenn es weder mit einer Stimme spricht noch in einer gemeinsamen Anstrengung die Nachfrage stimuliert und damit zur Eindämmung der Krise beiträgt. Bei der Diskussion über »Global Financial Governance« werden vermutlich diejenigen Akteure einmal mehr im Vorteil sein, die sich als Krisenmanager bewährt haben.

Kontraproduktiv sind dagegen die heute diskutierten nationalen Alleingänge zur Ächtung von Steuerparadiesen und Offshore-Finanzplätzen. Solche Maßnahmen sind nur in Zusammenarbeit mit den europäischen Partnern, nicht gegen sie durchsetzbar. Will man am unbeschränkten Kapi-

talverkehr festhalten, führen nationale Sonderregelungen lediglich zu einer Verlagerung von Geschäftstätigkeiten in andere, weniger strikt regulierte Länder.

## Fazit

Dass Europa bei der Neuordnung der Finanzmärkte eine Führungsrolle spielen könnte, ist gegenwärtig allerdings nicht zu erkennen. Während in Ostasien und in den USA mit Konjunkturpaketen beispiellosen Ausmaßes an der Überwindung der Krise gearbeitet wird, scheint Europa nach wie vor in einem Zustand der Schockstarre zu verharren.

Der Blick über die Grenzen des eigenen Kontinents hinweg zeigt Europa Möglichkeiten auf. In Ostasien trägt die Konkurrenz zwischen China und Japan gewiss dazu bei, dass sich die beiden Staaten im Hinblick auf die Hilfsmaßnahmen zu überbieten trachten. Aber beide asiatischen Staaten haben gelernt, dass sich in der Krise die Spreu vom Weizen trennt. Japan will gegenüber China nicht noch einmal ins Hintertreffen geraten – wie bei der Bewältigung der asiatischen Finanzkrise vor zehn Jahren –, und China setzt ohnehin auf die bereits in der Vergangenheit bewährten Rezepte. In den USA wird Präsident Obama ungeachtet aller Risiken, die mit seinem Programm verbunden sind, die Nachfrage mit einem Maßnahmenpaket im Volumen von 600 Mrd. Euro stützen. Bezogen auf die unterschiedliche Wirtschaftsleistung würde dies in Deutschland einem Paket im Volumen von 150 Mrd. Euro entsprechen, also einer Verdreifachung des bisher geplanten Umfangs. Die Bundesregierung sollte mit rasch wirkenden Maßnahmen die Nachfrage im In- und Ausland anregen und damit deutlich machen, dass Deutschland bereit ist, in dieser Krise der Weltwirtschaft Verantwortung zu übernehmen.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2009  
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung des Autors wieder

**SWP**  
Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
www.swp-berlin.org  
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364