

## Nach der El-Dorado-Dekade

Spaniens Weg in die Krise und die heutige gefährliche Rettungspolitik

*Heribert Dieter*

Im Frühjahr und Sommer 2012 hat sich die Krise in Europa aus den früheren Epizentren Griechenland, Portugal und Irland nach Spanien und Italien verlagert. Vor allem die hohe Arbeitslosigkeit in Spanien hat zahlreiche Stimmen laut werden lassen, die eine Erhöhung der öffentlichen Ausgaben und eine Abkehr von Sparprogrammen verlangen. Der Bundesregierung und insbesondere Bundeskanzlerin Angela Merkel wird vorgeworfen, zu stur an ihren Forderungen nach mehr Haushaltsdisziplin festzuhalten. Der amerikanische Ökonom Paul Krugman, der zum Philanthropen gewandelte Hedgefonds-Manager George Soros und viele andere Beobachter meinen, dass kreditfinanzierte Ausgaben Spanien helfen würden. Auch sei es unabdingbar, den spanischen Banken rasch Hilfe aus anderen europäischen Staaten zu gewähren. Diese vermeintlich schnell wirkenden Arzneien können jedoch weder auf den ersten noch auf den zweiten Blick überzeugen. Konjunkturprogramme würden Spaniens Lage langfristig verschlechtern, und auch die Bankenrettung hat so viele Nebenwirkungen, dass eine Fortsetzung des bisherigen Kurses falsch erscheint. Doch vor der Therapie steht die Analyse der Krankengeschichte: Wie geriet Spanien, das mehr als eine Dekade lang wirtschaftlich erfolgreich zu sein schien, in die heutige schwere Krise?

In der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts galt Spanien als das neue El Dorado. Auf der Suche nach dem schnellen materiellen Glück zog es viele Menschen auf die Iberische Halbinsel. Spaniens Bevölkerungszahl wuchs dramatisch, zwischen 2003 und 2010 von 42 auf 46 Millionen Menschen, ein Anstieg um nahezu zehn Prozent. Da Spanien sehr niedrige Geburtenraten aufweist, beruht diese Steigerung fast ausschließlich auf Zuwanderung. Damit stieg nicht nur der Bedarf an Wohnraum, sondern auch das Arbeitskräftepotential erheb-

lich. Die konservative Regierung von José María Aznar, Premierminister von 1996 bis 2004, hat durch die Förderung von Immobilienboom und Zuwanderung einen bemerkenswerten wirtschaftlichen Aufschwung initiiert. Die Liberalisierung des Baurechts und die Tolerierung illegaler Immigration beflügelten die spanische Wirtschaft. Bis zum Jahr 2008 wies diese Wachstumsraten auf, die um einiges über dem Mittelwert der Eurozone lagen. Von 2001 bis 2007 betrug das durchschnittliche Wirtschaftswachstum in Spanien 3,4 Pro-

**Tabelle**  
**Spaniens wirtschaftliche Entwicklung (2001–2011)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Reales Wirtschaftswachstum (in Prozent)	3,7	2,7	3,1	3,3	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,1	0,7
Anteil der Staatsausgaben am BIP (in Prozent)	38,7	38,9	38,4	38,9	38,4	38,4	39,2	41,5	46,3	45,6	43,6
Leistungsbilanz (in Prozent des BIP)	-3,9	-3,3	-3,5	-5,2	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,5
Hauspreisentwicklung (nominal, Veränderung gegenüber Vorjahr)	9,5	16,9	20,0	18,3	14,6	10,0	5,5	0,2	-7,6	-3,6	-6,1
Zinszahlungen auf die gesamte Staatsschuld (in Prozent des BIP)	2,6	2,4	2,1	1,8	1,6	1,3	1,1	1,1	1,4	1,5	2,0

Quelle: OECD, *Economic Outlook Database*, Paris 2012, Tabellen 1, 25, 31, 51, 59.

zent im Jahr, während sich der Mittelwert in den Ländern der Eurozone auf 2,0 Prozent belief. Aber das vermeintliche Wirtschaftswunder sollte nicht von Dauer sein.

### **Das spanische El Dorado zog ausländisches Kapital an**

Die stark gestiegene Bautätigkeit in Spanien wurde wesentlich durch den Zufluss ausländischen Kapitals finanziert. Allein in den vier Jahren des stärksten Zustroms – von 2005 bis 2008 – verzeichnete Spanien Kapitalzuflüsse von rund 365 Mrd. Euro. Andere Zutaten des Immobilienbooms waren allerdings hausgemacht. Rodrigo Rato, Wirtschaftsminister der Regierung Aznar, ermöglichte es Städten und Gemeinden, deutlich mehr Bauland auszuweisen. Diese ließen sich nicht zweimal bitten. Im ganzen Land entstanden neue Baugebiete. Von der positiven Stimmung getragen, zog auch der private Konsum in den Boomjahren spürbar an und sorgte für eine hohe Binnennachfrage.

Die florierende Wirtschaft erwies sich bald als Magnet für ausländisches Kapital und Zuwanderer. Vor allem die Bauwirtschaft konnte jede helfende Hand gebrauchen. Im Jahr 2007, dem letzten Jahr vor Beginn der Krise, waren etwa 2,7 Millionen Menschen im Baugewerbe beschäftigt. Zum

Vergleich: Im selben Jahr registrierte die deutsche Bauwirtschaft 170 000 Stellen weniger – bei annähernd doppelt so großer Bevölkerung. 2011 ging die Beschäftigung in der spanischen Bauwirtschaft auf 1,4 Millionen Menschen zurück; in Deutschland dagegen war ein leichter Anstieg auf 2,6 Millionen Beschäftigte zu verbuchen.

Die stürmische Preisentwicklung auf dem spanischen Immobilienmarkt und die dadurch forcierte Bautätigkeit bildeten den wichtigsten Faktor für die Scheinblüte der spanischen Wirtschaft. Ähnliche Muster waren in jenem Jahrzehnt auch andernorts zu beobachten. Die Krisen in Irland, Großbritannien und den USA fußten ebenfalls auf Übertreibungen im Immobiliensektor. In allen Ländern wurden die exorbitanten Preise durch den Zufluss ausländischen Kapitals finanziert.

Nachdem diese Blase geplatzt war, sind die alten, strukturellen Schwächen der spanischen Wirtschaft wieder sichtbar geworden. Spanien leidet gegenwärtig sowohl unter den Folgen der geplatzten Immobilienblase als auch daran, überfällige Reformen auf die lange Bank geschoben zu haben. Anders als von zahlreichen Kommentatoren diagnostiziert, ist die heutige Austeritätspolitik nicht Kern des Problems. Die Staatsausgaben sind gewiss nicht zu niedrig.

Zwischen 2006 und 2010 wuchsen die nominalen Ausgaben des Staates ohne Berücksichtigung der Geldentwertung um 28 Prozent. Im Jahr 2006 machten die Aufwendungen des Staates einschließlich der Gebietskörperschaften 38,4 Prozent der spanischen Wirtschaftsleistung aus. 2010 war dieser Wert auf 45,6 Prozent gestiegen und lag etwas oberhalb des Mittelwertes aller OECD-Länder. Seitdem sinken die Staatsausgaben ein wenig, aber ein drastisches Sparprogramm sähe anders aus. Die Probleme der spanischen Wirtschaft haben wenig mit der Fiskalpolitik zu tun, und schon gar nicht sind sie die Folge einer vom Ausland diktierten Sparpolitik.

Von den heutigen Arbeitslosen in Spanien kommt etwa ein Drittel aus der Bauwirtschaft. Diese Arbeitslosigkeit ist nicht auf die Fiskalpolitik zurückzuführen, sondern Ergebnis eines angemessenen Schrumpfungsprozesses im zuvor aufgeblähten Bausektor. Allerdings hat die Reaktion der spanischen Politik auf die illegale Einwanderung wesentlich dazu beigetragen, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt zuspitzte. Die sozialdemokratische Regierung von José Luis Zapatero trat im April 2004 an und begann unverzüglich eine Amnestie für die zuvor illegal Eingewanderten vorzubereiten. Von Februar 2005 an wurde etwa einer Million Zuwanderern eine Aufenthaltsgenehmigung erteilt. Zahlreiche Migranten hatten in der Bauwirtschaft gearbeitet, und viele davon sind heute ohne Beschäftigung. Die Proteste der Bundesregierung, etwa des damaligen Innenministers Otto Schily, wurden von der Regierung Zapatero ignoriert. Die Bundesregierung beklagte in erster Linie den nicht mit den anderen EU-Staaten abgesprochenen Alleingang Madriids. Jene umfassende Amnestie für illegale Einwanderer ist ein klassischer Fall des Scheiterns guter Absichten. Aber zugleich basierte diese Maßnahme ebenso wie der Bauboom auf einer in der spanischen Politik und Gesellschaft jener Tage verbreiteten, überzogen optimistischen Einschätzung der wirtschaftlichen Perspektiven des Landes. Dies wäre kein Problem,

wenn nun nicht andere europäische Staaten für die damaligen Fehleinschätzungen haften sollten.

Im Jahr 2012 ist in Spanien also zu berücksichtigen, wie sich die ökonomische Entwicklung nach einer Phase der Übertreibungen in der Immobilienwirtschaft normalisiert. Zu lange haben die spanischen Regierungen die enormen Preissteigerungen bei Immobilien als unproblematisch betrachtet. Über Jahre hinweg kannten die Preise nur eine Richtung: nach oben. In den dramatischsten Jahren von 2001 bis 2006 stiegen die Hauspreise um 11,2 Prozent – pro Jahr und unter Berücksichtigung der Inflation. Warnungen anderer Länder vor den Gefahren zu hoher Kapitalzuflüsse, ob im Rat der Europäischen Zentralbank oder während anderer Debatten in Brüssel, wurden von den spanischen Regierungen nicht ernst genommen. Maßnahmen zur Dämpfung der Preisblase, etwa durch höhere Steuern auf Immobilienerwerb, wurden nicht ergriffen.

### **Die problematische Entwicklung hat nichts mit dem Fiskalpakt zu tun**

Selbstverständlich trifft die gegenwärtige Korrektur der nicht-nachhaltigen früheren Entwicklungspfade viele spanische Bürger sehr hart. Aber diese Anpassungen haben nicht das Geringste mit den Vereinbarungen zum Fiskalpakt und sehr wenig mit der Eurozone zu tun. Zutreffend ist, dass es in der Eurozone keine Instrumente gegeben hat, um einen unerwünschten Zustrom ausländischen Kapitals zu dämpfen. Die Schaffung von Verfahren, die es künftig erlauben würden, Kapitalzuflüsse zeitweilig etwa durch Steuern zu beschränken, sollte im Zusammenhang mit der Weiterentwicklung der Eurozone diskutiert werden. Doch der spanische Arbeitsmarkt ist nicht nur wegen der geplatzten Immobilienblase in Schwierigkeiten.

Ähnlich wie Italien hat Spanien es in Phasen wirtschaftlichen Wachstums versäumt, die Arbeitsmärkte zu flexibilisieren. Bislang waren diese von einem hohen

Schutzniveau für Arbeitnehmer mit unbefristeten Verträgen geprägt. Diese starren Arbeitsgesetze hielten Unternehmen davon ab, neue Arbeitsverträge zu schließen. In der heutigen Krise leidet der spanische Arbeitsmarkt ganz besonders unter rigiden Bestimmungen, aber das Thema Flexibilisierung hätte schon seit langem auf der Tagesordnung stehen sollen. Von 1997 bis 2008 belegte Spanien in der Eurozone den Spitzenplatz bei der sogenannten strukturellen, also langfristigen Arbeitslosigkeit. Deren Durchschnitt in der Eurozone lag in jenem Zeitraum bei 8,7 Prozent des Arbeitskräftepotentials, in Spanien hingegen bei 12,8 Prozent. Sogar in den Boomjahren ist es Spanien also nicht gelungen, Arbeitslose in neue Beschäftigungsverhältnisse zu vermitteln. Die strukturellen Defizite wurden lediglich kaschiert.

Die Schwächen der spanischen Wirtschaft müssen von der spanischen Politik beseitigt werden. In der Tat hat die Regierung von Mariano Rajoy die Arbeitsmärkte schon nennenswert flexibilisiert. Aber inmitten einer schweren Wirtschaftskrise, die stets auch mit eher pessimistischen Erwartungen an die künftige ökonomische Entwicklung einhergeht, greifen solche Maßnahmen nur langsam. Unternehmen sind angesichts der Wirtschaftsflaute sehr zurückhaltend, neue Mitarbeiter einzustellen. Erst im Laufe der kommenden Jahre werden die heute angelaufenen Flexibilisierungsmaßnahmen Früchte tragen.

In der Gesamtschau ist die Situation in Spanien allerdings keineswegs hoffnungslos. Im Gegensatz zu Griechenland etwa verfügt Spanien in der Industrie, der Finanzwirtschaft und im Handel über produktive und international wettbewerbsfähige Unternehmen. Um nur zwei Beispiele zu nennen: Die spanische Großbank Santander hat in mehreren Ländern Lateinamerikas und Europas eine starke Marktposition und ist von den Turbulenzen im Heimatmarkt kaum betroffen. Die Modekette Zara, gegründet 1975, gilt als eines der innovativsten Textilhandelsunternehmen der Welt, ist auf fünf Kontinenten

präsent und lässt die Hälfte der selbst designten Kleidung in Spanien fertigen.

Die Lohnstückkosten, die in den Boomjahren merklich gestiegen waren und die Wettbewerbsposition Spaniens beeinträchtigt hatten, sind in jüngster Zeit gefallen. Besonders augenfällig wird die Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage, wenn man die spanische Leistungsbilanz betrachtet, die einen positiven Trend aufweist. Im Jahr 2007 betrug das Defizit in der Leistungsbilanz volle 10,0 Prozent der Wirtschaftsleistung und war damit erkennbar nicht-nachhaltig. Im laufenden Jahr dagegen prognostiziert die OECD ein sehr moderates Defizit von 0,9 Prozent des BIP und für 2013 sogar einen geringfügigen Überschuss. Mit anderen Worten: Während Spanien in der El-Dorado-Dekade Kapital importierte, wird es im kommenden Jahr Kapital exportieren. Wahrscheinlich wird die spanische Wirtschaft auch 2013 in einer Rezession verharren, aber der Rückgang der Wirtschaftsleistung wird mit 0,8 Prozent eher gering ausfallen.

### **Die Interessen der Finanzmärkte dominieren die Diskussion**

Angesichts dieser vergleichsweise undramatischen wirtschaftlichen Entwicklung muss die in den Medien zu beobachtende Panik überraschen. Sowohl in englischen und amerikanischen Zeitungen als auch von Seiten spanischer Politiker wird vor einem drohenden Zusammenbruch gewarnt. Spanien könne sich, so der Tenor, kaum noch selbst helfen.

Aus einer deutschen Perspektive sind die Forderungen spanischer Spitzenpolitiker nach Rettungsmaßnahmen durch andere europäische Staaten nicht überzeugend und wirken nicht gerechtfertigt. In den letzten Monaten haben sich Mitglieder der spanischen Regierung beschwert, dass diese vom Zugang zu neuen Krediten abgeschnitten sei. Im Juni 2012 beklagte sich Finanzminister Cristóbal Montoro, dass »die Tür der Finanzmärkte für Spanien nicht offen« sei. Diese Interpretation steigender Zins-

sätze bei Auktionen spanischer Staatsanleihen wirft Fragen auf. Bislang konnte noch jede Versteigerung erfolgreich abgeschlossen werden. Was könnten Montoros Motive sein, in zugegeben nicht einfacher Lage die Märkte noch nervöser zu machen, als sie es ohnehin schon sind?

Montoro ist nicht zum ersten Mal spanischer Finanzminister, sondern übte dieses Amt bereits von 2000 bis 2004 aus. Deshalb trifft ihn für die heutige Schieflage, die ihre Ursache im kreditfinanzierten Boom der El-Dorado-Dekade hat, eine erhebliche Mitverantwortung. Anstatt aber anzuerkennen, dass eine spanische Regierung, der er selbst angehörte, krasse Fehler gemacht hat, schilt Montoro die Märkte für ihr angeblich niederträchtiges Gebaren. Doch die Märkte sind derzeit weder irrational noch boshaft. Sie reagieren auf das Scheitern der bisherigen spanischen und europäischen Rettungsaktionen – und sie tun dies in rationaler Art und Weise. Im Gegenteil spricht einiges für die Auffassung, dass die Finanzmärkte in der Phase vor der heutigen Krise versagten und nicht ausreichend zwischen den unterschiedlichen Risiken zu differenzieren verstanden. Heute dagegen funktionieren die Märkte tadellos. Marktteilnehmer nehmen mit gutem Grund an, dass einzelne Mitgliedsländer der Eurozone ihren Zahlungsverpflichtungen möglicherweise nicht nachkommen werden, dass also ein Ausfallrisiko besteht. Die griechische Umschuldung vom März 2012 zeigte sehr anschaulich, dass die Kreditvergabe an Staaten riskant sein kann. Investoren erwarten hierfür völlig zu Recht eine Prämie.

Nicht überzeugen kann zudem die Strategie der spanischen Regierung, den eigenen Finanzsektor zu retten. Im Prinzip können Regierungen von Ländern, deren Banken sich übernommen oder verspekuliert haben, zwischen zwei grundverschiedenen Pfaden wählen. Der erste besteht darin, dass Regierungen private Akteure retten, indem sie ex post finanzielle Verantwortung für deren Fehlkalkulationen übernehmen. Auf die eine oder andere Art werden die Verluste privater Banken sozia-

lisiert. Banken werden durch staatliche Kapitalspritzen vor dem ansonsten unvermeidlichen Konkurs bewahrt. In Spanien wurden mehrere Institute teilverstaatlicht, allen voran die aus Sparkassen hervorgegangene Bankia-Gruppe. Mit einer Kapitalerhöhung wird der Staat Mehrheitsaktionär, aber die Minderheitsaktionäre werden nicht vollständig enteignet. Sollte es gelingen, die staatlich gestützten Banken mittelfristig zu retten, würden diese Minderheitsaktionäre davon profitieren.

Diese in Spanien angewandte Methode ist ordnungspolitisch nicht konsequent, weil sie überwiegend den Aktionären der strauchelnden Banken nutzt. Nicht die spanischen Sparer, sondern die Investoren werden geschützt. Dieser Ansatz passt nicht in eine Marktwirtschaft.

Der zweite Ansatz dagegen belässt die Verantwortung bei denjenigen, die bewusst Risiken eingegangen sind. Banken, die ihr Geschäft nicht verstehen, sollten den Markt verlassen können und geschlossen werden. Vor allem müssen in einer Marktwirtschaft zunächst die Aktionäre einer inkompetenten Bank ihr Kapital verlieren und muss die betroffene Bank vollständig verstaatlicht werden, wenn eine Schließung nicht in Frage kommen sollte. Nach den Aktionären der Bank wären im zweiten Schritt die Anleihegläubiger des betroffenen Unternehmens heranzuziehen, um die Ausfälle zu decken und einen teilweisen Forderungsverzicht durchzusetzen. In den meisten Fällen wird es ausreichen, Aktionäre und Gläubiger der betreffenden Banken in die Pflicht zu nehmen. Die spanischen und europäischen Steuerzahler, die zur Entstehung der wirtschaftlichen Schwierigkeiten wenig oder gar nichts beigetragen haben, sollten keine Verantwortung übernehmen müssen.

Dieser zweite Ansatz ist in Spanien und der Eurozone aber recht unpopulär. Warum ist dies der Fall? Warum schließen immer mehr Politiker – von Mario Draghi bis Cristóbal Montoro – und zahlreiche Journalisten die Abwicklung großer Banken kategorisch aus? Betrachtet man die hinter

diesen Forderungen stehenden Interessen, offenbart sich, dass der Finanzsektor in den vergangenen Jahrzehnten immer mehr Einfluss auf die Entscheidungsträger in Europa gewonnen hat. Selbstverständlich fordern Banken stets ihre eigene Rettung. Dieses Phänomen ist aus der gesamten Wirtschaft bekannt. Sowohl Management als auch Gewerkschaften scheiternder Unternehmen haben immer wieder Rettungsmaßnahmen verlangt, aber wenige waren dabei so erfolgreich wie die europäischen Banken.

Der Erfolg dieser Kampagne ist auch am inflationären Gebrauch des Begriffs »systemrelevant« abzulesen. Während es logisch erscheint, dass sich jede mittelgroße Bank für systemrelevant erklärt, wenn sie in Schwierigkeiten gerät, unterstreicht die häufige Benutzung des Attributs durch die Europäische Zentralbank den Einfluss der Finanzindustrie auf diese. Vizepräsident Vítor Constâncio behauptete im April 2012, es gebe 36 systemrelevante Banken in der Eurozone. Im gleichen Atemzug bekräftigte er, dass Maßnahmen zur Stabilisierung, also Rettung dieser Institute entwickelt werden müssten, falls sie in Schieflage geraten sollten.

Interessant ist, dass sich Banken dann als wenig systemrelevant bewerten, wenn die Bankenaufsicht sie zu diesem Thema befragt. In den USA wurden in diesem Jahr die neun größten dort tätigen Banken – darunter die Deutsche Bank, die Schweizerische Vereinsbank (UBS) und die Credit Suisse – von der amerikanischen Einlagensicherung (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) aufgefordert, ihr »Testament« zu machen. Dies bedeutet, dass die Großbanken darlegen mussten, welche Folgen eine mögliche Insolvenz für die Stabilität des Finanzsystems haben würde. Jede dieser Banken bezeugte, sie könnte geschlossen werden, ohne dass das Finanzsystem in seinen Grundfesten erschüttert werden würde.

Es gibt zwei mögliche Antworten auf diese Widersprüche. Entweder treffen die Einschätzungen der Banken gegenüber den

amerikanischen Aufsehern nicht zu – oder es gibt tatsächlich kaum eine »systemrelevante« Bank in den USA und anderen Ländern. In letzterem Fall wäre der Begriff »systemrelevant« nicht mehr als ein rhetorischer Kniff, um die Unterstützung der Steuerzahler für eine Industrie zu sichern, die nicht imstande ist, sich selbst zu zügeln.

In angelsächsisch geprägten Gesellschaften ist man offenbar eher in der Lage, die Mechanismen der Interessenvertretung des Finanzsektors zu verstehen. Ein bekanntes Beispiel für diesen nüchternen Ansatz ist die Nicht-Rettung der gestrauchelten Hypothekenbank Northern Rock, die von der britischen Regierung am 21. Februar 2008 verstaatlicht wurde. Die Aktionäre verloren ihr Kapital und anschließend wurde die Bank aufgespalten, nämlich in eine Sparkasse und Hypothekenbank (Northern Rock PLC) und eine sogenannte Bad Bank (Northern Rock Asset Management). Die Regierung hat noch die Verantwortung für die sich in Abwicklung befindenden Bestandteile der Bank, aber deren erhaltenswerte Teile wurden schon im Jahr 2011 an die Bank »Virgin Money« des Unternehmers Richard Branson verkauft. Der britische Rechnungshof schätzt, dass die gesamte Aktion den Steuerzahler bis zu zwei Milliarden Pfund kosten könnte – eine bescheidene Summe, verglichen mit den Beträgen, die in der Eurozone bewegt werden.

Auch in den USA werden Aktionäre von Banken sehr viel schneller zur Rechenschaft gezogen als in Europa. Seit 2008 hat die FDIC 445 marode Banken geschlossen. Gerät eine Bank in Schieflage, verlieren die Aktionäre ihre Investitionen und die FDIC löst die Bank komplett auf oder verkauft vermarktbarere Teile weiter. Zugleich sind die Einlagen der betroffenen Sparer bis zu einer Höhe von 250 000 Dollar geschützt. Mit der entschlossenen Abwicklung auch größerer Banken, etwa der damals sechstgrößten Bank Washington Mutual im September 2008, trägt die amerikanische Bankenaufsicht dazu bei, den Finanzsektor zu disziplinieren.

Wenn hingegen Regierungen und Organe der Europäischen Union wie die Europäische Zentralbank dem Finanzsektor regelmäßig zu Hilfe kommen, wird dies die Marktteilnehmer leichtsinniger machen. Falsch konzipierte Rettungsaktionen schaffen neue Fehlanreize für den Finanzsektor. Die Notoperationen werden von Mal zu Mal umfangreicher, weil die Finanzmarktakteure immer größere Risiken eingehen – in Erwartung der nächsten Rettungsaktion.

Es ist schon absonderlich, dass es dem Finanzsektor in Europa gelungen ist, die eigenen Interessen als die legitimen Interessen derjenigen darzustellen, die den europäischen Kooperations- und Integrationsprozess befürworten. Selbst vermeintlich linke Parteien intonieren heute den Sirengesang der Retter gescheiterter Banken und vergessen, wessen Melodie sie dabei anstimmen. Letztlich ist aber zu fragen, warum es einzelnen privatwirtschaftlich organisierten Akteuren gelingt, ihre Interessen durchzusetzen.

Diese Fehlentwicklung beschränkt sich keineswegs auf Europa. Der frühere Chefökonom des Internationalen Währungsfonds, Simon Johnson, hat im Jahr 2009 den überbordenden Einfluss des amerikanischen Finanzsektors auf die Wirtschafts- und Finanzpolitik der USA beklagt. Johnson ging so weit, dies als stillen Staatsstreich (»quiet coup«) zu bezeichnen, und forderte, die Macht der amerikanischen »Finanzoligarchie« zu brechen. Sollte dies nicht gelingen, so Johnson, sei eine Rückkehr der USA auf einen Pfad nachhaltigen Wachstums nur schwer vorstellbar.

So gesehen handelt es sich bei den gegenwärtigen Konflikten in Europa also nicht um eine Auseinandersetzung zwischen Nationen, sondern zwischen Interessengruppen innerhalb der Eurozone. Die Hauptnutznießer der Rettungsaktionen haben ihren kommerziellen Interessen Vorrang vor den Interessen der Steuerzahler verschafft – eine geschickte Operation. Eine Europäische Union, die privilegierte Gruppen mit immer neuen Hilfsaktionen unterstützt, wird kein erfolg-

reicher Akteur in der Weltwirtschaft des 21. Jahrhunderts sein können.

Die Widersprüche der europäischen Krisenpolitik werden nicht zuletzt in aufstrebenden Regionen der Welt kritisch beäugt. Zahlreiche asiatische Beobachter verfolgen die Entwicklung der Krise in Europa mit großem Erstaunen und wundern sich, warum europäische Politiker so große Schwierigkeiten haben, akzeptierte Normen kapitalistischer Wirtschaften anzuwenden. Mit anderen Worten: Warum haben gerade die Europäer vergessen, wie Marktwirtschaften funktionieren und welche Anreize gesetzt werden müssen?

### **El Dorado in der Krise – aber kein hoffnungsloser Fall**

Ebenso wie Italien und Portugal hat Spanien notwendige Strukturreformen zu lange aufgeschoben und ist nun gezwungen, inmitten einer schweren Krise überfällige Schritte zu tun. Vor allem bei der Liberalisierung des Arbeitsmarktes und der Reduzierung der Staatsausgaben hat die Regierung Rajoy schon wichtige Maßnahmen beschlossen. Sie haben auch erste positive Wirkungen, aber viele Effekte der Reformen werden sich erst später zeigen und benötigen ein wenig Geduld.

In der Zwischenzeit sind die Finanzmärkte nervös geworden und verlangen höhere Risikoprämien. Aber weder Spanien noch Italien bewegen sich heute auch nur in der Nähe der Zinszahlungen, die sie in den 1990er Jahren – vor Einführung des Euro – aufwenden mussten. Im Jahr 1995 musste der spanische Staat 4,7 Prozent der damaligen Wirtschaftsleistung für den Zinsdienst auf die Staatsschuld berappen. Für den spanischen Finanzminister war das Sinken des Zinsdienstes auf 1,1 Prozent des BIP im Jahr 2008 natürlich eine angenehmere Entwicklung als der darauf folgende Anstieg. Doch selbst die Kombination von höherer Schuldenlast und gestiegenen Zinssätzen wird nach Prognosen der OECD allenfalls dazu führen, dass der Zinsdienst 2013 auf 2,9 Prozent der spanischen Wirt-

schaftsleistung anwächst (siehe Tabelle S. 2). Das gleiche Bild bietet sich übrigens, wenn man den Blick auf Italien richtet, dessen Politiker ebenfalls über angeblich nicht mehr beherrschbare Zinslasten klagen. Die Rechnung für den Zinsdienst auf italienische Staatsanleihen sank von 10,7 Prozent des BIP im Jahr 1996 auf 4,3 Prozent im Jahr 2010 und wird laut OECD im Jahr 2013 leicht auf 5,0 Prozent des BIP steigen.

Diese Niveaus des Zinsdienstes sind gewiss nicht unhaltbar, wie es in der öffentlichen Debatte häufig heißt. Die Reaktionen der Märkte sind angemessen und erklärlich. Deshalb liefern sie keine Rechtfertigung dafür, das marktbasierende Instrument zur Sicherung einer nachhaltigen, seriösen Fiskalpolitik nicht mehr anzuwenden. Es ist völlig unangebracht, den Zinsdienst durch Schaffung von Instrumenten zu subventionieren, die einzelne Staaten von den negativen Konsequenzen (vorübergehender) Zinsspitzen entlasten. Im Laufe der Zeit, vermutlich sogar relativ schnell, würden die Finanzmärkte Spaniens und Italiens Reformanstrengungen belohnen, genauso wie sie das im Falle Irlands und Portugals schon tun. Viele andere Ökonomien in Asien und Lateinamerika haben diese Erfahrungen bereits machen können. In einer Zeit, die vom Übergang von »risikolosem Ertrag« zu »ertragslosem Risiko« gekennzeichnet ist, werden Investoren über kurz oder lang die Möglichkeiten erkennen, die eine Volkswirtschaft wie Spanien anzubieten hat.

Auf einem Gebiet wird sich das Spanien der ersten Dekade allerdings von der sich anschließenden Phase unterscheiden. In den kommenden Jahren wird das Land allem Anschein nach von Auswanderung geprägt bleiben. Junge Spanierinnen und Spanier könnten, ja sollten sich um Beschäftigung in anderen europäischen Ländern bemühen. In einem sich integrierenden Europa sollten solche zeitweiligen Wanderungsbewegungen nicht als Problem wahrgenommen werden. Diese Mobilität ist in einer zeitgemäßen Währungsunion not-

wendig. In den USA, die oft als Maßstab einer funktionierenden Union dargestellt werden, ist ein Umzug aus Jobgründen von Detroit nach Dallas nichts Ungewöhnliches.

Keinesfalls wäre es ratsam, die spanische Volkswirtschaft jetzt durch kreditfinanzierte Konjunkturprogramme kurzfristig aufzupäppeln. Dies würde die bereits angelaufenen, erfolgversprechenden Anpassungsmaßnahmen schwächen und künftigen Generationen beträchtliche Schuldenlasten aufbürden. Die Länder der Eurozone sollten zugleich aufhören, schlecht wirtschaftende Bankiers zu belohnen, die es geschafft haben, ihre eigenen Interessen als diejenigen aller »guten Europäer« auszugeben.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2012  
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