Die bittere Wahrheit über die Eurokrise

Eine ehrliche Betrachtung der letzten zehn Jahre fand in Brüssel bislang kaum statt – doch das ändert sich jetzt.

„Ich habe Dinge gesehen, die ihr Menschen niemals glauben würdet [...] All diese Momente werden verloren sein in der Zeit, so wie Tränen im Regen."

Es kommt nicht alle Tage vor, dass Spitzenbeamte der Europäischen Kommission berühmte Zitate aus der Popkultur bemühen – geschweige denn ein scheidender Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen. Umso bemerkenswerter ist, dass Marco Buti, von 2008 bis 2019 EU-Chefbeamter für Wirtschaftsfragen, einem kürzlich erschienenen Resümee seiner Amtszeit das obige Zitat aus Ridley Scotts Blade Runner als Motto voranstellte. Butis Artikel ist schon als Ausdruck persönlichen Nachdenkens bedeutsam. Vor allem aber wirft er grundsätzlich die Frage auf, wie die EU und ihre Institutionen den zehnten Jahrestag der Eurokrise begehen.

Als es im August 2017 darum ging, ein Jahrzehnt nach Beginn der Weltfinanzkrise Rückschau zu halten, hielt Brüssel sich nicht zurück. Damals machte die Kommission in einer Pressemitteilung die USA dafür verantwortlich, dass die Krise nach Europa überschwappte, und rechnete es sich selbst hoch an, durch ihr rasches Handeln das Schlimmste verhindert zu haben. Veröffentlicht wurde die Pressemitteilung allerdings just am 9. August und damit exakt zehn Jahre nach dem Tag, an dem die französische Bank BNP Paribas bekannt gab, dass sie ihre US-Immobilienfonds einfrieren musste.

Die Subprime-Krise und den Lehman-Kollaps konnte man getrost den USA anlasten. Aber wie werden die europäischen Institutionen sich zum zehnten Jahrestag der Eurokrise und ihren verschiedenen Phasen zwischen 2010 und 2015 verhalten?

Im vergangenen Jahr räumte Jean-Claude Juncker – damals noch Kommissionspräsident – vor dem Europäischen Parlament in einer Rede zum 20. Jubiläum der Euro-Einführung ein, es habe an Solidarität mit

Griechenland gemangelt und „unbedachte Austerität“ (austérité irréfléchie) gegeben. Gleich darauf verstieg er sich allerdings zu der Behauptung, die Kommission habe dem Einfluss des Internationalen Währungsfonds nachgegeben, als wäre ihr die Agenda von Sparpolitik und „Strukturreformen“ von außen aufgenötigt worden. Wenn wir die ganze Wahrheit erfahren wollen, werden wir wohl auf Junckers Memoiren warten müssen.

Die traumatische Geschichte der vergangenen zehn Jahre verdient eine bessere Aufarbeitung und Butis Vademecum genau deshalb besondere Beachtung. Buti, ein ausgewiesener Insider des EU-Apparats, geht behutsam zu Werke und formuliert seine Erkenntnisse als Lektionen für die Zukunft. Doch er nimmt kein Blatt vor den Mund, wenn er den Umgang mit der Krise kritisiert, und liefert interessante Aufschlüsse darüber, was die Schlüsselfiguren an den Brüsseler Schaltstellen aus der Krise gelernt haben.

Wer die Krise richtig verstehen will, muss nach Butis Meinung zuerst zwischen den Problemen Griechenlands, das er als Sonderfall einstuft, und der umfassenderen Dynamik der Eurokrise differenzieren. Schon die Tatsache, dass beides miteinander vermengt wurde, habe zum falschen Umgang mit der Krise beigetragen:

„Griechenlands Finanzprobleme führten dazu, dass man die anderen Länder durch eine ‚finanzpolitische Brille‘ betrachtete. Das war meines Erachtens ein Fehler. Wäre Irland vor Griechenland in die Knie gegangen, hätte man bei anderen Programmländern vielleicht andere Krisengründe diagnostiziert. Die Dinge hätten womöglich einen ganz anderen Verlauf genommen, und wir würden wahrscheinlich eine völlig andere Geschichte erzählen.“

Wäre nicht Griechenland, sondern Irland der Präzedenzfall gewesen, hätte man sich vor allem mit den Nachbeben der nordatlantischen Bankenkrise von 2008 und Ungleichgewichten in der Privatwirtschaft befasst — und nicht mit Haushaltsdisziplin und

Wäre nicht Griechenland, sondern Irland der Präzedenzfall gewesen, hätte man sich vor allem mit den Nachbeben der nordatlantischen Bankenkrise von 2008 und Ungleichgewichten in der Privatwirtschaft befasst — und nicht mit Haushaltsdisziplin und der Tragbarkeit von Staatsschulden. Buti empfiehlt, Europa solle bei der Aufarbeitung nicht an der Situation Griechenlands im Jahr 2010 ansetzen, sondern an der tiefen Krise, in die im Winter 2008/2009 die baltischen Staaten gerieten.

der Tragbarkeit von Staatsschulden.

Dort nahmen der krass überproportionale Zustrom von Auslandskapital und ein
rauschhafter Immobilienboom ein abruptes Ende. Lettland geriet in eine tiefe Finanz- und Wirtschaftskrise. Länder mit scheinbar soliden Staatsfinanzen rutschten tief in die roten Zahlen. Spätestens da hätte laut Buti jedem klar sein müssen, dass es makroökonomisch naiv war, das Haushaltssaldo als Gradmesser für eine gesunde Finanzlage zu nehmen. Wie sich wenig später in Irland und Spanien zeigen sollte, kann ein Haushaltsüberschuss durchaus das Ergebnis eines vorübergehenden Booms der Privatwirtschaft sein — und wenn dieser Boom vorbei ist, stürzt der Staatshaushalt tief ins Minus.

In den baltischen Ländern zeigte sich außerdem, dass nach dem Ausbruch einer Krise auch von einem kleinen Land akute Ansteckungsgefahren ausgehen konnten. Anfang 2009 stand zu befürchten, dass die Krise über das Bankensystem auf Dänemark und Schweden oder durch eine plötzliche Abwertung der durch feste Wechselkurse an den Euro gebundenen Währungen der baltischen Länder auf das übrige Osteuropa übergreifen könnte. Um die Krise einzudämmen, waren ein konzertiertes Vorgehen aller drei Staaten und die Mithilfe von Bankensektor und Regierung gefordert. Doch einmal mehr ließ die Eurozone die Dinge mehr oder weniger laufen. Erst im Sommer 2012 rückte die Bankenunion in den Blickpunkt. Heute – acht Jahre später – ist sie immer noch unvollendet.

Die maßgebliche Zäsur ist für Buti weder der plötzliche Ausbruch der Griechenlandkrise und die dadurch ausgelöste Verunsicherung auf den Staatsanleihenmärkten noch das Frühjahr 2010 (damals wurde die Extend-and-Pretend-Politik gegenüber Griechenland in die Wege geleitet) und auch nicht das Jahr 2012 (mit dem griechischen Schuldenschnitt und dem Versprechen von EZB-Chef Mario Draghi, dass er „alles tun werde“, um den Euro zu retten). Er wählt den Herbst 2010 und die Erklärung von Deauville, mit der Nicholas Sarkozy und Angela Merkel die anderen Euro-Staaten vor den Kopf stießen.

Am 18. Oktober 2010 gaben der französische Präsident und die deutsche Kanzlerin nach einem Strandspaziergang in dem Badeort in der Normandie zur Überraschung der übrigen Eurozonenländer bekannt, sie hätten sich auf die Einrichtung eines robusten Krisenbewältigungsrahmens verständigt, der ab 2013 die finanzielle Stabilität der Eurozone gewährleisten und die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) ablösen sollte. Um es den

Hardlinern in Berlin recht zu machen, wurde der neue Mechanismus mit der Möglichkeit von Bailouts verknüpft, an denen Anleiheeigner durch „Haircuts“ beteiligt werden. Der damalige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet und die Finanzminister der übrigen Eurogruppenländer waren entsetzt.

Wer auf die Gläubigerbeteiligung verzichtet und dem Vertrauen der Kreditgeber Priorität einräumt, bürdet die Kosten den öffentlichen Haushalten auf.

In Butis Augen war die Erklärung von Deauville Europas „Lehman-Moment“, weil hier der Fehler gemacht worden sei, vor allem die Gläubiger in die Pflicht nehmen zu wollen. Dadurch sei die systemische Unsicherheit enorm verschärft worden. Mit Worten, die an die abgebrühte Rhetorik amerikanischer Krisenmanager wie Obamas Finanzminister Tim Geithner erinnern, beklagt Buti die Unsicherheit, die mit der Erklärung von Deauville ausgelöst wurde.

Überraschend freimütig resümiert er, „Entscheidungen auf EU-Ebene sollten möglichst weitgehend von einzelstaatlichen wirtschaftspolitischen Erwägungen“ abgekoppelt werden. Aber wieso? Weil Politikerinnen und Politiker, die sich so wie Angela Merkel 2010 vor den heimischen Wählern verantworten müssen, zum Moralismus neigen und verlangen, dass Gläubiger an Rettungsaktionen beteiligt werden.

Dass Buti den Einfluss der Politik begrenzt sehen will, heißt nicht, dass er etwas gegen Marktfundamentalismus einzuwenden hätte. Im Gegenteil: Was eine harte politische Gangart so gefährlich macht, ist die Volatilität der Märkte. In Krisensituationen erhöhen die Märkte den Druck auf die Schuldner nicht in kleinen Schritten. In einer Situation der Ungewissheit „kippen die Finanzmärkte aus einer freundlichen Phase urplötzlich ins andere Extrem. Dann schießt der Zinssatz für griechische Staatsanleihen um 30 Prozentpunkte in die Höhe, nachdem er sich während der vergangenen Jahre der Europäischen Währungsunion zumeist eng an die Zinsentwicklung deutscher Bundesanleihen angelehnt hatte.“ Wer auf die abschreckende Wirkung der Gläubigerbeteiligung baut und gleichzeitig hofft, dass die Disziplin der Kreditgeber ordnungsgemäß funktioniert und einen hemmenden Effekt auf die Finanzpolitik ausübt, spielt ein „gefährliches Spiel“.

Buti weckt unser Verständnis für die europäischen Bürokraten: Er charakterisiert sie als aufgeklärte Menschen, die einen Drahtseilakt zwischen dem Chaos der Märkte und dem konservativen Fiskalpopulismus der Politiker vollführen. Wie Kosten und Nutzen seiner Meinung nach ausbalanciert werden sollten, verrät Buti allerdings

nicht. Wer auf die Gläubigerbeteiligung verzichtet und dem Vertrauen der Kreditgeber Priorität einräumt, bürdet die Kosten den öffentlichen Haushalten auf — und lässt in diesem Fall die irischen Steuerzahler für eine ruinös teure Bankenrettung geradestehen, mit der nicht nur den Gläubigern irischer Banken, sondern indirekt auch den Bankgläubigern in den anderen europäischen Ländern aus der Patsche geholfen wurde.

Das wäre vielleicht noch zu rechtfertigen, wenn die Risiken tatsächlich systemischer Natur wären. Aber das kann man, wie Ashoka Mody und Martin Sandbu nachdrücklich aufgezeigt haben, so oder so sehen. Die beiden halten es keineswegs für ausgemacht, dass das irische Bankensystem oder die Erklärung von Deauville mit dem Lehman-Schock vergleichbar waren.

Es spricht für Buti, dass er nicht das Maßnahmenpaket verteidigt, mit dem die Krise in Irland bewältigt werden sollte. Für ihn steht außer Frage, dass die Eurozone auf Dauer nur funktionieren kann, wenn die Kosten für die Sicherung der Stabilität gemeinschaftlich geschultert werden. Dies ist nicht nur ein Gebot der politischen Legitimität, sondern auch sachlich unabdingbar, weil harte Umschuldungsmaßnahmen im nationalen Alleingang unter Umständen eine unkontrollierbare Abwärtsspirale in Gang setzen, die erst andere Länder und schließlich das Gesamtsystem erfasst.

Die Frage, wie sich Risikominimierung und Risikoverteilung ausbalancieren lassen, ist nach wie vor das größte Hindernis für weitere Reformen der Eurozone. In diesem Zusammenhang schlug Europa nach Butis Überzeugung eine fatal falsche Richtung ein, als konservative „finanzpolitische Falken“ wie Deutschland sich im Sommer 2010 die Austeritätsagenda des G20-Gipfels in Toronto stellten. Wenn man bedenkt, wie fragil die Erholung ist, wurden die stimulierenden Maßnahmen zu früh eingestellt. „Nach einer Krise kann eine verfrühte Rücknahme von Konjunkturanreizen große Schäden anrichten“, stellt Buti lakonisch fest. Millionen von Arbeitslosen zahlen die Zeche.

Es steht außer Frage, dass die Eurozone auf Dauer nur funktionieren kann, wenn die Kosten für die Sicherung der Stabilität gemeinschaftlich geschultert werden.

Und die Hinwendung zu einer rigiden Sparpolitik führte zu Verwerfungen der Politikgestaltungsmechanismen. Während in den 1970er-Jahren die Ökonomen die Sorge hatten, eine lockere Finanzpolitik nötige die Notenbanker zum Gelddrucken, musste die Zentralbank die Kreditvergabe jetzt notgedrungen ausweiten, um die Handlungsverweigerung der Politiker zu kompensieren. Die „quantitative Lockerung“

der Geldpolitik wurde zum komplementären Gegenstück der Sparpolitik und machte diese überhaupt erst möglich, indem sie ihre schlimmsten Auswirkungen abfederte. „Heute erleben wir die entgegengesetzte Dynamik“, kommentiert Buti. „Eine übervorsichtige Finanzpolitik ist eine Form der fiskalischen Dominanz und macht es der Zentralbank schwer, ihr Mandat zu erfüllen.“

Dass die niedrigen Zinsen nicht für den dringend benötigten Ausbau der öffentlichen Investitionen genutzt werden, ist politisch ein absolutes Rätsel. In der Eurozone kommt jedoch noch eine verfassungsrechtliche Dimension hinzu. Wenn, wie Buti betont, die Währungsunion durch eine Aufteilung der Risiken ergänzt werden muss, wird die Last durch die Lähmung der Fiskalpolitik auf die Zentralbankbilanz abgewälzt: „Die Grenzen dieser Option werden inzwischen daran deutlich, dass die EZB mit der Erfüllung ihres Mandats überfordert ist.“

Ganz gleich, wie man zu Einzelaspekten von Butis Analyse steht – sein Beitrag liefert mit Sicherheit das nachhaltigste und überzeugendste Narrativ der jüngsten Geschichte und ihrer Auswirkungen, das der Brüsseler Apparat bislang hervorgebracht hat. Für Europas Wohlergehen ist wichtig, dass diese rückblickende Bestandsaufnahme vertieft wird und die entsprechenden politischen Schlüsse daraus gezogen werden.

Das Nebeneinander von Zwischenstaatlichkeit in der Europapolitik und heimlichem Föderalismus auf dem Umweg über die EZB lässt sich auf lange Sicht nicht durchhalten. Als Mechanismus für die Bewältigung künftiger Krisen bietet es weder die nötige Stabilität noch eine ausreichende Legitimationsgrundlage. Buti spricht sich stattdessen dafür aus, die föderalen Institutionen der EU weiterzuentwickeln und sich dabei auf die politische Legitimierung durch das Europäische Parlament zu stützen.

Passend zu seinem ahnungsvollen Einleitungsmotto zitiert Buti aus dem offenen Brief, den Keynes 1933 an US-Präsident Franklin D. Roosevelt richtete: „Ich tadele Herrn Ickes [US-Innenminister] nicht dafür, dass er besonders vorsichtig und sorgfältig ist. Aber die Risiken eines langsameren Vorgehens müssen gegen diejenigen einer größeren Eile abgewogen werden. Er muss die Gletscherspalten überqueren, bevor es dunkel ist.“

Marco Buti ist neuerdings Kabinettschef des EU-Wirtschaftskommissars Paolo Gentiloni. Ob die vertiefte Reform der Eurozone es auf die

Prioritätenliste der Kommission von der Leyen schafft, bleibt dennoch abzuwarten.

Aus dem Englischen von Andreas Bredenfeld

Dieser Artikel ist eine gemeinsame Veröffentlichung von Social Europe und dem IPS-Journal.



Adam Tooze
New York City

Adam Tooze lehrt Geschichte an der Columbia University in New York, wo er auch das European Institute leitet. Zuvor lehrte er in Cambridge und Yale. Er ist Autor mehrerer preisgekrönter Bücher, darunter „Wages of Destruction“ (2006) und „Crashed“ (2018).