

BEIGEWUM/Attac

# Mythen der Krise

Einsprüche gegen falsche Lehren  
aus dem großen Crash

Herausgegeben vom Beirat für gesellschafts-, wirtschafts-  
und umweltpolitische Alternativen und von Attac Österreich

VSA



BEIGEWUM/Attac  
Mythen der Krise

*Der Beirat für gesellschafts-, wirtschafts- und umweltpolitische Alternativen (BEIGEWUM) ist eine Gruppe von SozialwissenschaftlerInnen, die seit 1985 in wechselnder Besetzung aktiv ist. Ziel des BEIGEWUM ist es, Ergebnisse kritischer Forschung in die öffentliche Debatte einzubringen. Veröffentlichungen der letzten Jahre: Zeitschrift »Kurswechsel« (erscheint vierteljährlich), »Mythos Nulldefizit. Alternativen zum Sparkurs« (2000), »Frauen Macht Budgets. Staatsfinanzen aus Geschlechterperspektive « (2002), »Mythen der Ökonomie. Anleitung zur geistigen Selbstverteidigung in Wirtschaftsfragen« (2005).*

*Attac ist eine internationale Bewegung, die sich für eine demokratische und sozial gerechte Gestaltung der globalen Wirtschaft einsetzt. Einer kleinen Gruppe von GewinnerInnen steht eine große Mehrheit von VerliererInnen gegenüber. Die »Freiheit« der Investoren geht zu Lasten der sozialen Gerechtigkeit, Gesundheit, Umwelt, der kulturellen Eigenständigkeit und zu Lasten der Frauen. Dies ist kein Naturgesetz. Attac zeigt Entwicklungen auf und bietet Alternativen. Denn Globalisierung braucht Gestaltung!*

*Diese Publikation ist Ergebnis eines Arbeitskreises, an dem folgende Personen teilgenommen haben: Joachim Becker, Andreas Exner, Georg Feigl, Franziskus Forster, Klemens Himpele, Johannes Jäger, Karin Küblböck, Sebastian Leitner, Markus Marterbauer, Gabriele Michalitsch, Taha Nasr, Claus Puhr, Paul Ramskogler, Werner Raza, Vanessa Redak, Christa Schlager, Helene Schuberth, Martin Schürz, Elisabeth Springler, Engelbert Stockhammer, Beat Weber.*

Kontaktadresse:

Beirat für gesellschafts-, wirtschafts-  
und umweltpolitische Alternativen (BEIGEWUM)  
Postfach 162, A-1015 Wien  
E-Mail: [beigewum@beigewum.at](mailto:beigewum@beigewum.at)  
[www.beigewum.at](http://www.beigewum.at)  
[www.attac.at](http://www.attac.at)

BEIGEWUM/Attac

**M** **yth**en der Krise

Einsprüche gegen falsche Lehren  
aus dem großen Crash

Herausgegeben vom Beirat für  
gesellschafts-, wirtschafts- und umwelt-  
politische Alternativen (BEIGEWUM)  
und von Attac Österreich

VSA: Verlag Hamburg

**[www.vsa-verlag.de](http://www.vsa-verlag.de)**  
**[www.beigewum.at](http://www.beigewum.at)**  
**[www.attac.at](http://www.attac.at)**

© VSA: Verlag 2010, St. Georgs Kirchhof 6, D-20099 Hamburg  
Alle Rechte vorbehalten  
Druck und Buchbindearbeiten: Fuldaer Verlagsanstalt  
ISBN 978-3-89965-373-1

# Inhalt

Einleitung .....	6
<b>M</b> ythen: Krisenursachen	
»Die Zinspolitik der US-Zentralbank war falsch« .....	14
»Die Gier der Bankvorstände hat die Finanzkrise verursacht« .....	20
»Die AmerikanerInnen haben über ihre Verhältnisse gelebt« .....	25
»Die Einkommensverteilung war nicht das Problem« .....	32
»Das Zinssystem ist schuld« .....	38
<b>M</b> ythen: Krisendynamiken	
»Europa ist nur ein Opfer der Krise in den USA« .....	45
»Die Krise in Osteuropa ist nur ein vorübergehender Dämpfer« ...	51
»Die »braven« Banken sind unschuldige Opfer« .....	57
»Männer sind die Hauptbetroffenen« .....	63
»Protektionismus ist die große Gefahr« .....	70
<b>M</b> ythen: Krisenlösungen	
»Jetzt droht die Hyperinflation« .....	77
»Zur staatlichen Bankenrettung gab es keine Alternative« .....	83
»Mehr Transparenz kann eine neue Krise verhindern« .....	87
»Der Internationale Währungsfonds betreibt eine neue, sozialere Politik« .....	94
»Die Konjunkturpakete waren riesig und gefährden die Staatsfinanzen« .....	101
»Alle müssen den Gürtel enger schnallen« .....	108
»Vermögenssteuern wären jetzt kontraproduktiv« .....	113
»Das Klima kann warten, bis die Wirtschaftskrise vorbei ist« .....	121

## Einleitung

Seit 2007 dominiert ein Thema die Wirtschaftsteile der Medien, zeitweise auch die Schlagzeilen: die Krise. Bei aller Einigkeit über die Bedeutung des Themas herrscht jedoch weniger Einigkeit über die Ursachen der Krise, über die notwendigen Gegenmaßnahmen und die langfristigen Schlussfolgerungen.

Weit davon entfernt, einen »heilsamen Schock« darzustellen, der unmittelbar die Notwendigkeit der Abkehr von bisherigen Pfaden aufzeigt und einen Verweis auf eine Alternative beinhaltet, ist die Krise bezüglich ihrer Interpretation heftigst umkämpft. Das beginnt bei der Ursachenanalyse, setzt sich fort bei der Frage nach wirtschaftspolitischen Gegenmaßnahmen und endet bei den Lehren, die aus der Krise zu ziehen sind. Denn bei dieser Debatte steht viel auf dem Spiel: Es geht um grundsätzliche Vorstellungen von Gesellschaft und Wirtschaftspolitik, es geht um Macht, um Geld und Einfluss, aber auch um intellektuelle Hegemonie.

Das vorliegende Buch liefert einen Beitrag zur Diskussion über die Ursachen der Krise und die wirtschaftspolitischen Strategien zu ihrer Bewältigung. In 18 Kapiteln sollen gängige Argumentationsmuster auf ihre Plausibilität abgeklopft und mit einer Gegenargumentation versehen werden.

### Krisenphasen

Die 2007 ausgebrochene Krise hat verschiedene Phasen durchgemacht. Diese Phasen sind durch Ereignisse auf den Märkten und wirtschaftspolitische Reaktionen bestimmt, die in Wechselwirkung stehen mit den ökonomischen und politischen Strategien verschiedener gesellschaftlicher Gruppen und deren Einschätzungen der Lage.

Das Vorspiel: Mitte des Jahres 2006 ging eine Phase des rasanten Anstiegs der Immobilienpreise in den USA zu Ende. Die Wohnungspreise begannen zu fallen. Dies sollte weitreichende Folgen haben. Die amerikanischen Haushalte hatten die steigenden Preise dazu genutzt, mehr Kredite aufzunehmen. In der Euphorie des Immobilienbooms hatten die Banken ihre Kreditvergabestandards gesenkt, und sie hatten die Kredite in Form von verbrieften Wertpapieren (so genannten *Asset Backed Securities*) weiterverkauft. In diesem Bereich der Verbriefung von Krediten geringer Bonität, dem so genannten *Subprime*-Markt, der selbst zu Spitzenzeiten einen Anteil von nicht mehr als einem Fünftel der neu vergebenen US-Hypotheken hatte, sollte die Krise beginnen. Hier fielen die Preise zuerst und brachten im Frühjahr 2007 die ersten AnlegerInnen in Schwierigkeiten.

Im Sommer 2007 erreichte die Krise das Zentrum der modernen Finanzwelt, den Interbankenmarkt, auf dem sich die großen Banken gegenseitig kurzfristige Kredite geben. Hier stiegen die Zinsen um einen Prozentpunkt an. Das erschien noch nicht dramatisch, war aber schon ein klares Indiz dafür, dass sich die Banken gegenseitig zu misstrauen begonnen hatten. Die Zentralbanken reagierten mit umfangreichen Liquiditätsspritzen. In dieser *ersten Phase* war vorwiegend von der »Subprime-Krise« die Rede. Die Krise wurde anfangs als Krise eines Marktsegments, schließlich als eine Krise des US-Immobilien- und Finanzmarkts, wahrgenommen. In Europa wurde sie in dieser Phase – durchaus mit einer gewissen Häme – vorwiegend als US-Problem dargestellt. Führende WirtschaftspolitikerInnen in Kontinentaleuropa nahmen die Gelegenheit wahr, sich diskursiv für die Vorjahre zu rächen, in denen sie in internationalen Foren als NachzüglerInnen gegenüber dem angelsächsischen liberalen Finanzmarktmodell abgekanzelt worden waren. Probleme einzelner europäischer Banken wurden als Sonderfälle gewertet, die durch übertriebenes Engagement im US-Markt betroffen seien.

Die Krise forderte verschiedene Opfer, wie die britische Hypothekarbank Northern Rock, die Investmentbank Bear Stearns und zahlreiche kleinere US-amerikanische Hypothekarfinanzierer. Der große Knall kam jedoch im Sommer 2008. Die *zweite Phase* der Krise begann. Die US-amerikanische Investmentbank Lehman Brothers war pleite und ging in Konkurs. Panik machte sich auf den Finanzmärkten breit. Die Finanzinstitute misstrauten sich gegenseitig, der Zinssatz am Interbankenmarkt stieg um fünf Prozentpunkte, und schließlich hörten die Banken auf, sich gegenseitig Geld zu leihen. Auch die Kreditvergabe an Unternehmen kam praktisch zum Erliegen. Der Zusammenbruch des globalen Finanzsystems stand im Raum und konnte nur mit Interventionen in Form gewaltiger Summen seitens der Regierungen der großen Industriestaaten verhindert werden. Vor allem mussten die Banken gerettet werden, die aufgrund des Austrocknens der Märkte in massive Refinanzierungsschwierigkeiten geraten waren. Die EU erklärte, dass kein systemisch wichtiges Finanzunternehmen in der EU in Konkurs gehen werde. Ein Kapitalismus ohne Pleiten (zumindest für die Großen) war ausgerufen. Jetzt war aus der Subprime-Krise eine weltweite Finanzkrise geworden. In Kontinentaleuropa hielten dabei einige Finanzplätze, wie etwa Österreich, ein Selbstbild als unschuldiges Opfer der Krise aufrecht.

Vor allem in den »Krisenzentren« USA und Großbritannien war der Schreck groß, und die ExponentInnen marktliberalen Gedanken-



guts gerieten öffentlich in die Defensive. In den Medien wurden Verantwortliche gebrandmarkt: Alan Greenspan, Josef Ackermann und andere wurden von Leitfiguren des wirtschaftlichen Erfolgs zu Inkarnationen der typischen Verfehlungen, die zur Krise geführt hatten. Obwohl sich auch bei vielen politischen Führungspersonlichkeiten die Frage nach Mitverantwortung gestellt hätte, schafften sie es zumeist, aus der Krise Kapital zu schlagen, indem sie als tatkräftige RetterInnen in der Not auftraten. Die staatlichen Banken-Rettungspakete wurden als machtvolle Demonstration politischer Handlungsfähigkeit inszeniert.

In der öffentlichen Diskussion gab es nun eine Zeitlang Bekenntnisse zu einem wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel. Keynes wurde häufig beschworen, manchen KommentatorInnen schien der finanzdominierte Kapitalismus, ja der Kapitalismus grundsätzlich, in Frage gestellt. Frankreichs Präsident Sarkozy rief eine notwendige »Neugründung des Kapitalismus« aus. Die G20, das erstarkte internationale wirtschaftspolitische Koordinationsgremium der 20 größten Volkswirtschaften der Welt, verabschiedete einen Plan zur internationalen Re-Regulierung der Finanzmärkte. Diese Pläne sind zwar im Detail weitreichend, allerdings zielen sie keineswegs auf eine grundlegende Veränderung ab. Sie könnten eher als Versuch gekennzeichnet werden, den Neoliberalismus stabiler zu machen. Jedoch ist bisher selbst von diesen Maßnahmen noch kaum etwas umgesetzt worden, und es besteht die Gefahr, dass mit einer Entspannung auf den Finanzmärkten die Reformen im Sand verlaufen.

In einer *dritten Phase* ab dem Spätherbst 2008 wurde aus der Finanzkrise endgültig eine Wirtschaftskrise, und sie erfasste den ganzen Globus. Die Industrieproduktion brach in allen Regionen ein. General Motors und Opel sind nur die prominentesten Beispiele für eine Vielzahl von Firmen, die vor dem Aus standen. Die Krise schwappte auch in die Länder des globalen Südens und nach Osteuropa über. Damit zerbrachen die Hoffnungen auf eine Abschottung einzelner Regionen, u.a. die Hoffnung von Österreichs Bankensektor auf eine Abkopplung von der Krise. Gleichzeitig wurde klar, dass die Finanzkrise keine vorübergehende Vertrauenskrise im Finanzsektor war. Die kriseninduzierte Kreditverknappung übertrug sich auf den Rest der Wirtschaft, und eine globale gesamtwirtschaftliche Rezession setzte ein. Die WirtschaftspolitikerInnen schnürten Konjunkturpakete und verabschiedeten sich kurzfristig von der Orientierung an einer rigiden Budgetpolitik (wenngleich nicht alle angekündigten Maßnahmen und Summen tatsächlich neu waren).

In einer *vierten Phase* schließlich, die im Frühjahr 2009 einsetzte, schienen unmittelbar größere Verwerfungen und neue Turbulenzen auf den Finanzmärkten fürs Erste gebannt. Gleichzeitig wurden die realen Auswirkungen jedoch zunehmend sichtbar, die Anzahl der Konkurse im produzierenden Gewerbe und die Arbeitslosigkeit stiegen. Seitens der Finanzindustrie mehrten sich nun Indizien für das Bestreben, eine drohende fundamentale Veränderung zu verhindern. Dies geschah auf zwei Ebenen: Zum einen intensivierten sich Lobbying-Bemühungen, um die Regulierungsdebatte zu beeinflussen und größere Eingriffe in das bestehende Regelwerk und Geschäftstreiben der Finanzindustrie abzuwehren. Auch verstärkten sich die Bemühungen, die Krise als Schuld des Staates, als Ergebnis verfehlter Wirtschaftspolitik darzustellen. Zum anderen setzten einzelne Banken, die dazu in der Lage waren, alles daran, sich als gesundet darzustellen. Durch Ausnutzung von Bilanzierungsspielräumen und mit einer extrem kurzfristigen Strategie des Gewinnemachens-um-jeden-Preis gelang es einzelnen US-Banken, den infolge der Krisenmaßnahmen erfolgten Staatseinfluss durch frühzeitige Rückzahlung der Hilfen abzuschütteln. Die Ankündigung guter Quartalsergebnisse von Finanzinstituten in den USA und Europa beflügelte die Börsenkurse. Das – sowie das Auftauchen positiver Frühindikatoren – prägte die öffentliche Debatte, sodass sich die Meinung verbreitete, es sei eine baldige wirtschaftliche Erholung zu erwarten. Angesichts dessen konnte der zuvor starke Reformdruck abgeschwächt werden. Gleichzeitig gelang es, Standortkonkurrenz-Überlegungen gegenüber Reregulierungs-Imperativen zu stärken und somit die nationale Umsetzung internationaler Vorhaben zu schwächen, was sich zum Beispiel in den von Großbritannien, Deutschland und Frankreich verabschiedeten Bonusregeln für Handel und Management im Finanzsektor zeigte. Das Thema hatte große öffentliche Aufmerksamkeit erhalten, dennoch fielen die letztlich verabschiedeten Regeln gegenüber den Ankündigungen mager aus.

Der Krisenverlauf zeigt, dass jede Gelegenheit wahrgenommen wird, keine Konsequenzen aus den Geschehnissen zu ziehen, die eine nachhaltige Veränderung bedeuten würden. Die diskursive Rahmung der Ereignisse spielt dabei eine wichtige Rolle.

### **Krise der konventionellen Theorie**

Die Krise ist auch eine Krise der konventionellen ökonomischen Theorie. Der Zusammenbruch der Finanzmärkte und der darauf folgende Einbruch der Gesamtwirtschaft in den führenden Industriestaaten hat die dominanten wirtschaftspolitischen Ansätze in Erklärungsnotstand

gebracht. Im wirtschaftswissenschaftlichen Mainstream wird der Effizienz und Selbststeuerungsfähigkeit von Märkten eine große Rolle zugesprochen. Die so genannte *Efficient Market Hypothesis* (die Theorie der effizienten Märkte) behauptete, dass rationale AnlegerInnen durch ihre Spekulation die Preise auf den Finanzmärkten (wie Aktienkurse, Wechselkurse etc.) immer zu den »richtigen«, fundamentalen Werten zurückbringen würden. Wie die konventionelle Wirtschaftswissenschaft im Allgemeinen geht auch diese Theorie von streng rationalen Individuen sowie leistungsfähigen, inhärent stabilen Märkten aus und versucht wirtschaftliche Phänomene auf dieser Grundlage und unter Ausblendung von Machtstrukturen zu erklären.

Diese Theorie bereitete das ideologische Unterfutter für die weitreichenden Deregulierungen der 1980er und 1990er Jahre. So gab der Internationale Währungsfonds in der Regel staatlicher Wirtschaftspolitik die Schuld an Währungs- und Finanzkrisen. Und das Basler Komitee für Bankenregulierung drängte darauf, die Bewertung von Risiken den Märkten zu überlassen. Die »Befreiung« der Märkte von staatlichen Eingriffen habe zu einer *great moderation*, das heißt einer Phase geringer Inflation und abnehmender wirtschaftlicher Schwankungen, geführt, woran auch die segensreiche Risikoallokationsfunktion der Finanzmärkte beteiligt sei, so die herrschende Lehre vor Ausbruch der Krise.

Nun ist eine Krise eingetreten, die in den herrschenden Theorien schlicht nicht vorgesehen ist. Für kritische Theorien ist die Krise hingegen keine Überraschung:

*Keynesianische Ansätze* betonen seit jeher die Gefahren deregulierter Finanzmärkte und zunehmend asymmetrischer Einkommensverteilung für die gesamtwirtschaftliche Stabilität: Die fortschreitende Deregulierung der Finanzmärkte, die die Wirtschaftspolitik der letzten Jahrzehnte prägt, hat zu einer Ausweitung der Geschäftsfelder des Finanzsektors, zu riskanteren Praktiken und zur Aufblähung des Finanzsektors geführt, während die Aufsicht mit diesen Entwicklungen nicht Schritt hielt (Wray 2008). Den symbolischen Kulminationspunkt bildete die Aufhebung des »Glass-Steagall Act« in den USA in den 1990er Jahren, der 60 Jahre zuvor die Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken eingeführt hatte, um eine Wiederholung der Vorkommnisse am Vortag der Großen Depression in den 1930er Jahren zu verhindern. Die Auflösung der Grenzen der Geschäftsfelder im Finanzsystem hat Banken, Versicherungen, Hedgefonds immer ähnlicher gemacht und zu immer riskanterem Verhalten auf der Suche nach höheren Renditen geführt. Der Ansatz, Regulierungsaufgaben zunehmend an die Markt-

teilnehmerInnen selbst zu delegieren, die so genannte Selbstregulierung, hat Beaufsichtigung und Kontrolle untergraben. Somit gibt es keine Instanz mehr, die die inhärente Tendenz der Finanzmärkte zu Instabilität, dem Auf und Ab von Phasen des Überoptimismus mit der Folge überbewerteter Vermögenswerte und des Überpessimismus mit der Folge von Zusammenbrüchen in Schach hält.

Gleichzeitig erfüllen der Finanzsektor und die von ihm vergebenen Kredite eine Kompensationsfunktion für die fehlenden Einkommen am unteren Ende der Einkommenspyramide in einer immer ungleicher werdenden Gesellschaft. Doch das kann nicht lange gut gehen und führt unausweichlich in den Crash, so die *(post)keynesianische Analyse*. Durch fehlende Kaufkraft bei den Lohnabhängigen fehlt Nachfrage auf den Absatzmärkten. Dafür haben unterschiedliche Länder unterschiedliche Lösungen gefunden: Während etwa China und Deutschland auf Export setzen, also das Absatzproblem ins Ausland verschieben, lautet die Lösung in angloamerikanischen Staaten Konsum auf Kredit. Letztere stellen den kreditfinanzierten Absatzmarkt für erstere dar. Eine instabile Mischung, die letztlich zur Krise führen musste.

Während keynesianische Ansätze in ihrer Kritik die Instabilitätsanfälligkeit der Finanzmärkte in den Vordergrund stellen, betont die *kritische politische Ökonomie* grundsätzliche Stagnationstendenzen und Verwertungsprobleme im Kapitalismus als ständige potenzielle Quelle von Krisen (Brenner 2008, Evans 2008). Nach dem Einsetzen der Krise des »goldenen Zeitalters« des Fordismus in den 1970er Jahren sei es nicht gelungen, ein neues tragfähiges Wachstumsmodell zu etablieren. Durch die Vervielfachung der Möglichkeit zur Erzielung von Papierprofiten auf den Finanzmärkten seien diese Probleme nur aufgeschoben, aber nicht gelöst worden. Chronische Überkapazitäten und intensiver globaler Wettbewerb sind demnach Ausdruck der Probleme, neue Verwertungsfelder für das Kapital zu finden.

Im Unterschied zur Tendenz in vielen keynesianischen Ansätzen, den Staat als Problemlösungsinstanz zu begreifen, wird der Staat in der kritischen politischen Ökonomie als Terrain von Kämpfen interpretiert. Demnach ist er durch Machtverschiebungen zugunsten des Kapitals zunehmend ein neoliberaler Staat geworden, der erst transformiert (von anderen Kräften erobert oder grundsätzlich verändert) werden müsste, bevor er zum Instrument von Veränderungen in gesamtgesellschaftlichem Interesse werden kann.

Auch *feministische Ansätze* haben zum Verständnis verschiedener Aspekte der Krise beigetragen (de Goede 2000, Madörin 2000). Während in den Massenmedien die Geschlechterkomponente nur biolo-

gistisch als »Testosteronüberschuss«, der angeblich für den Boom vor der Krise verantwortlich ist, gedacht werden kann, haben feministische Autorinnen die Ausbreitung des Finanzwesens im Alltag als Werkzeug und Verkörperung patriarchaler Weltbilder analysiert.

### **Diskursive Kämpfe und Mythenbildung**

Wenn sich die kritischen ökonomischen Theorien, durch die Krise ins Recht gesetzt, durchsetzen würden, würde bzw. müsste das mehr oder weniger fundamentale wirtschaftliche und gesellschaftspolitische Umgestaltungen nach sich ziehen. Es gibt deshalb starke Bemühungen dominanter gesellschaftlicher Kräfte, Krisenerklärungen aufzubieten, die eine Fortsetzung des neoliberalen Projekts ermöglichen.

Während eine Strömung der an der konventionellen Theorie orientierten Wirtschaftspolitik sich darum bemüht, mit technischen Korrekturen und Anpassungen am bestehenden Regulierungsmodell Reformtätigkeit zu signalisieren, ohne grundsätzliche Systemänderungen vornehmen zu müssen, gibt es auch marktradikalere Strömungen, die die Krise diskursiv als Bestätigung für ihre Thesen zu reinterpreten versuchen. In diesen Erklärungen geht es darum, Eckpfeiler neoliberaler Vergesellschaftung vom Vorwurf zu entlasten, dass sie für die Krise verantwortlich sind. Stattdessen wird versucht, den Spieß umzudrehen: Die Verantwortung für die Krise wird dem Staat, »schwarzen Schafen« oder einer unvollständigen Verwirklichung der »reinen Lehre« des Neoliberalismus zugeschrieben (Taylor 2009). Wirtschaftspolitisch wird betont, dass gerade jetzt die Flexibilität auf den Arbeitsmärkten gebraucht werde und dass zur Stabilisierung der Staatsfinanzen eine Senkung der Sozialausgaben notwendig sei. Die wichtigsten dieser Behauptungen werden in diesem Band angeführt und ihr Mythencharakter dargelegt.

Darüber hinaus gibt es neben den oben angeführten Ansätzen Keynesianismus, kritische politische Ökonomie und Feminismus konkurrierende Kritikansätze am neoliberalen Modell, die die Krise nutzen, um ihre Ideen zu verbreiten. Dazu zählen moralische Verurteilungen der Gier, Verschwörungstheorien oder die Kritik des Zinssystems. Doch nicht alles, was sich als Kritik am Neoliberalismus oder Kapitalismus versteht, ist mit unseren Vorstellungen einer emanzipatorischen Kritik vereinbar. Deshalb wird in diesem Band auch solchen Ansätzen widersprochen.

In der Struktur unserer Darstellung knüpfen wir an unser Buch »Mythen der Ökonomie« aus dem Jahr 2005 an, mit dem wir eine Argumentationshilfe für ökonomiekritische Debatten zu liefern versuchten.

Das damalige Ziel, zu einer breiteren wirtschaftlichen Bildung beizutragen, die sich gegen vermeintliches ExpertInnenwissen behaupten kann, ist jetzt aktueller geworden denn je.

**Literatur**

- Brenner, Robert (2008): Devastating Crisis Unfolds, <http://www.solidarity-us.org/node/1297>
- De Goede, Marieke (2000): Mastering »Lady Credit«, in: *International Feminist Journal of Politics* 2/1 (April), S. 58-81
- Evans, Trevor (2008): Die gegenwärtige Finanzkrise und die Grenzen der US-amerikanischen Geldpolitik, in: *Prokla* 153 (38/4), S. 513-534
- Madörin, Mascha (1998): Wie das internationale Finanzsystem Zukunft kontrolliert, in: *Widerspruch* 36/18, S. 42-50
- Taylor, John (2009): *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, Hoover
- Wray, Randall L. (2008): *Financial Market Meltdown. What Can We Learn from Minsky?* Levy Economics Institute Public Policy Brief No. 94

## »Die Zinspolitik der US-Zentralbank war falsch«

**M** »Zu billiges Geld hat die Krise verursacht: Die US-amerikanische Zentralbank (Federal Reserve Bank, »Fed«) senkte schrittweise ab 2001 den Zentralbankzinssatz auf 1%, um die Rezession und die Deflationsgefahr zu bekämpfen. Damit ignorierte sie die sich aufbauende Immobilien- und Vermögenspreisblase, die in dieser Phase durch billiges Geld weiter befeuert wurde. Statt die Zinsen rasch wieder zu erhöhen und damit den spekulativen Übertreibungen frühzeitiger entgegenzuwirken, hob die Fed die Zinsen erst Mitte 2004 schrittweise an.«

Das Argument der zu niedrigen Zinsen zählt mittlerweile zu den wohl prominentesten Krisenerklärungen. Bis zur Lehman-Pleite wurde – neben moralischem Fehlverhalten der FinanzmarktakteurInnen – die expansive Geldpolitik in den USA gar als einzige Krisenursache gesehen. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), deren Chefökonom William White bei der Jackson Hole Konferenz 2003 in seiner Kritik an der zu expansiven US-amerikanischen Geldpolitik eine oft zitierte Minderheitenposition einnahm, wird heute als die einzige Institution gefeiert, die schon frühzeitig vor der sich bildenden Vermögenspreisblase gewarnt hätte und sich positiv abhebe von allen anderen Institutionen, deren Analysen von selektiver Blindheit geschlagen waren.

Mittlerweile zeichnet sich ein Paradigmenwechsel in der Geldpolitik ab. Traditionell wird die Aufgabe der Geldpolitik darin gesehen, über die Festlegung der Zinsen, zu denen sich Banken bei der Zentralbank Geld borgen können, Inflation und Wirtschaftsentwicklung zu beeinflussen. In Zukunft soll die Geldpolitik jedoch auch versuchen, die Vermögenspreise zu beeinflussen. Dies ist die Lehre, die zahlreiche Zentralbanken aus der Finanzkrise ziehen. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass eine expansive Geldpolitik Zyklen von Boom und Krise auf den Finanzmärkten erzeugt. Solche Zyklen könnten demnach verhindert oder gedämpft werden, indem die Zentralbank in der beginnenden Boomphase die Zinsen anhebt und somit die Vermögenspreisentwicklung stabilisiert, und dies selbst in einer Situation schwacher Wirtschaftsleistung und hoher Arbeitslosigkeit.

Das Problem ist, dass eine Zinserhöhung auf den Rest der Wirtschaft hemmende Auswirkungen hat. Das Szenario einer zinserhöhungsbedingten Depression ist durchaus realistisch, bedenkt man, dass bei einer durchschnittlichen Erhöhung der Immobilienpreise von jähr-

## »Zur staatlichen Bankenrettung gab es keine Alternative«

**M** »Alle staatlichen Rettungsmaßnahmen für marode Finanzinstitute seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 waren unumgänglich und alternativlos. Ansonsten wäre das ganze Finanzsystem zusammengebrochen, und das hätte die Gesamtwirtschaft noch viel stärker beeinträchtigt.«

Die Staats- und Regierungschefs der EU versprachen bei ihrem Gipfeltreffen am 12. Oktober 2008 angesichts der Erfahrungen mit den Marktturbulenzen infolge der Pleite des US-Finanzhauses Lehman, kein relevantes Finanzinstitut untergehen zu lassen. Dies sei notwendig, um einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern, der die Gesamtwirtschaft mit sich reißen würde. Insgesamt wurden in der EU rund 300 Milliarden Euro für Rekapitalisierungsmaßnahmen und rund 2.500 Milliarden Euro für Garantien von Bankverbindlichkeiten von der öffentlichen Hand zur Verfügung gestellt.

Im Herbst 2008 wurde während der Hochphase der Finanzkrise mit der Constantia Privatbank als erstem österreichischen Institut eine Bank gerettet, deren volkswirtschaftliche Bedeutung gering ist. Die Constantia hat vorwiegend vermögende Privatkundschaft. Für ihre Rettung verblieb nur die Begründung, dass ein negativer Signaleffekt auf die gesamte heimische Finanzwirtschaft in einer angespannten Lage vermieden werden sollte.

Auch an der Notwendigkeit der Rettung der Hypo Real Estate in Deutschland wurden im Rahmen des parlamentarischen Untersuchungsausschusses 2009 Zweifel laut, wenngleich diese nicht eindeutig erhärtet werden konnten, da die Vertraulichkeit zahlreicher relevanter Informationen und die mangelnde Widerlegbarkeit hypothetischer Szenarien eine Aufklärung erschweren.

### **Systemrelevanz – eine Definitionsfrage**

Bei anderen Finanzinstituten, die im Lauf der Jahre 2008 und 2009 staatliche Eigenkapitalzufuhr erhielten, wie die Commerzbank in Deutschland sowie die Erste Bank und Raiffeisen in Österreich, sorgt die Größe der betroffenen Institute dafür, dass das Argument der »Systemrelevanz« Überzeugungskraft gewinnt.

Banken üben wichtige volkswirtschaftliche Funktionen aus, und die Stabilität des Sektors basiert in ungewöhnlich hohem Ausmaß auf Vertrauen. Der Zusammenbruch einer Bank kann die Stabilität des ganzen



Sektors in Zweifel ziehen und damit diese auch gefährden. Auch Auswirkungen auf den Rest der Wirtschaft können beträchtlich sein. Ein Zusammenbruch von größeren Finanzinstituten kann durch die Unterbrechung der Kreditversorgung und des Zahlungsverkehrs den gesamten Rest der Wirtschaft bedrohen. Durch diese zentrale volkswirtschaftliche Stellung können Banken quasi den Staat erpressen: Angesichts der schlimmen Konsequenzen eines Scheiterns für die Volkswirtschaft kann ein Finanzinstitut darauf hoffen, in einer Krise vom Staat gerettet zu werden, auch wenn es durch fahrlässiges Verhalten die bedrohliche Lage selbst herbeigeführt hat.

Es stellt sich jedoch erstens die Frage, ab welcher Höhe der Nutzen, also die Abwendung volkswirtschaftlicher Schäden, durch die Kosten, die die Bankenrettung für die SteuerzahlerInnen verursacht, aufgewogen wird. Zweitens ist selbst bei grundsätzlichem Einverständnis für die Bankenrettung die Frage zu diskutieren, in welcher Form diese Rettung erfolgt und wie die Lasten der Krisenrettung verteilt werden.

### **Wer trägt die Verluste?**

Die AktionärInnen von Banken (das sind in der Regel auch Finanzinstitute) mussten im Fall von Verstaatlichungen permanente Verluste hinnehmen, wenn ihre Anteile für geringe Summen weit unter dem Nennwert auf den Staat übertragen wurden. Dort, wo Banken in privater Hand blieben und der Staat nur ergänzend einsprang, waren nur zeitweise Kursverluste zu verkraften, sofern die betreffenden Institute sich wieder erholten.

Mit der Anhebung der Einlagensicherung (im Fall Deutschlands und Österreichs gar auf unbegrenzte Höhe) wurden die Sparguthaben gesichert und damit ein Dominoeffekt infolge massenhaften Abzugs von Geldern vermieden.

Völlig verschont blieben die GroßgläubigerInnen der Banken, die oft große Summen an Anleihen der Finanzinstitute gezeichnet hatten. Die höchsten Verluste wurden von Instituten eingefahren, die auf eigene Rechnung mit solchem ausgeborgten Geld riskante Geschäfte getätigt hatten. Die staatliche Rettung dieser Institute sichert den GläubigerInnen die Rückzahlung dieser Anleihen und Kredite, auch wenn ihnen eigentlich eine Mitverantwortung zugeschrieben werden könnte, wenn sie Kredite an Einrichtungen vergeben, deren Bedienung den Erfolg hochriskanter Geschäfte voraussetzt.

Eine Verlustbeteiligung der GläubigerInnen, etwa in Form einer verpflichtenden Umwandlung ihrer Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen, die am Gewinn, aber auch Verlust des Unternehmens be-

teiligt werden, wurde ausgeschlossen. Diese Vorgehensweise beruft sich vorwiegend auf juristische Argumente, ist aber volkswirtschaftlich fragwürdig.

Für die langfristige Finanzierung der Kosten der Krise wären entsprechend dem Verursacherprinzip unter anderem auch die Finanzinstitute zur Kasse zu bitten. In Staaten wie Belgien, Frankreich, Schweden und den USA werden deshalb Sondersteuern auf künftige Erträge des Bankensektors erwogen, während in anderen Ländern eine diesbezügliche Diskussion noch fehlt.

### **Bedingungen für die Rettung**

Die EU-Kommission und die im Eurosystem versammelten Zentralbanken haben Richtlinien für die Mindesthöhe der Zinsen erarbeitet, die Mitgliedstaaten von Banken für staatliche Unterstützung verlangen müssen. Auch bestimmte Rückzahlungsmodalitäten und Auflagen für Gehälter, Dividenden und Geschäftspolitik können mit der staatlichen Hilfe für Finanzinstitute verknüpft werden, allerdings gibt es dazu keine konkreten Richtlinien.

In Deutschland erteilt die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (Soffin) für die Vergabe von staatlichem Eigenkapital eine Reihe von Auflagen wie solide Geschäftspolitik, Kreditvergabe an Klein- und Mittelbetriebe, Begrenzung von Gehältern und Abfindungen, keine Dividendenausschüttung.

In Österreich sind einige dieser Bedingungen gesetzlich verankert – allerdings nur als Möglichkeit. Selbstbeschränkungserklärungen in Bezug auf das eigene Gehalt sind von einigen Bankvorständen veröffentlicht worden, über die Regelungen für andere zentrale Angestellte ist nichts bekannt. Beschränkungen für die Dividendenausschüttung wurden bei den unterstützten Banken Erste und Raiffeisen ebenso wenig angewendet wie ein Wandlungsrecht des Staates, also die Umwandlung der staatlichen Beteiligung in Aktienanteile, sofern erstere nicht innerhalb einer bestimmten Frist zurückgezahlt werden kann. Dies wurde laut Zeitungsberichten erst bei den Verhandlungen mit den Banken Bank Austria und Bawag gefordert, die daraufhin auf eine Staatsbeteiligung verzichteten. Die Zinszahlungen auf das staatliche Kapital fallen im Übrigen nur an, sofern Gewinne gemacht werden.

### **Verpasste Eingriffsmöglichkeiten**

Dass die Banken ein Wahlrecht hatten, ob sie Staatshilfe annehmen wollen oder nicht, wenngleich klar war, dass alle Institute darauf angewiesen waren, dass der Staat im Markt interveniert, wurde nicht

hinterfragt. Eine Verpflichtung zur Annahme von Staatsbeteiligung zu strengen Konditionen hätte den Spielraum für Banken geschmälert, in der Hoffnung auf Nachverhandlungen für günstigere Bedingungen zu taktieren bzw. darauf zu spekulieren, dass die Krise an ihnen vorübergeht, mit der Sicherheit im Rücken, im Notfall sowieso gerettet zu werden.

Ein weiteres Problem ist die verhaltene Herangehensweise der staatlichen Rettungspolitik im Hinblick auf eine fundamentale Restrukturierung des Finanzsektors. Einflussnahme auf die Geschäftspolitik ist nur bei jenen Banken vorgesehen, die fundamentale Verluste erlitten haben. Es ist vor allem dem Druck der für die Sicherung der Wettbewerbsgleichheit zuständigen EU-Kommission zuzuschreiben, dass zahlreiche staatlich unterstützte Banken in der EU im Lauf des Jahres 2009 die Auflage erhielten, plausible Geschäftsmodelle für die Zukunft vorzulegen und sich von Teilgeschäftssparten zu trennen. Eine umfassende Reorientierung des Banken- und Finanzsektors und Maßnahmen zur Gestaltung der künftigen Größe und Rolle des Sektors durch öffentliche Einflussnahme wurden aber verabsäumt. Angesichts der bedeutenden volkswirtschaftlichen Funktion und der impliziten Staatsgarantie für Finanzinstitute, die im Krisenfall offenbar wird, stellt sich die Frage, ob der Garantiegeber nicht eine stärkere Rolle in der Unternehmenssteuerung ausüben sollte, während eine private Gewinnorientierung, die im Krisenfall auf Verlustabdeckung durch die Allgemeinheit hoffen kann, zu unvorsichtigem Verhalten einlädt und deshalb reduziert werden sollte (vgl. den nachfolgenden Mythos »Mehr Transparenz kann eine neue Krise verhindern«).

### Literatur

- Arbeiterkammer Wien (2009): Wettbewerbsbericht 2009. Schwerpunkt Finanzmärkte, Wien, [http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d102/Wettbewerbsbericht\\_2009.pdf](http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d102/Wettbewerbsbericht_2009.pdf)
- Posch, Michaela/Schmitz, Stefan W./Weber, Beat (2009): Ziele und potenzielle Zielkonflikte von EU-Bankenpaketen, in: OeNB Finanzmarktstabilitätsbericht 17, S. 68-91, [http://www.oenb.at/de/img/fmsb\\_17\\_schwerpunkt02\\_tcm14-139949.pdf](http://www.oenb.at/de/img/fmsb_17_schwerpunkt02_tcm14-139949.pdf)
- Tymoigne, Eric/Wray, L. Randall (2009): It isn't working: Time for more radical policies, Levy Institute Public Policy Brief Highlights No. 105A, <http://www.levy.org/vdoc.aspx?docid=1213>