

# **Wie Regierungen auf Finanzkrisen reagieren. Lehren aus vergangenen Krisen für die Eurokrise**

Prof. Dr. Stefanie Walter  
Universität Zürich

Oktober 2013

Eine Lösung der Eurokrise, welche die Europäische Währungsunion seit nunmehr fast vier Jahren in Atem hält, gestaltet sich nach wie vor als politisch schwierig. Dies liegt nicht nur an der hohen Unsicherheit bezüglich der Auswirkungen verschiedener Lösungsvorschläge und den komplexen politischen Strukturen, sondern insbesondere auch an den starken Verteilungskonflikten darüber, wer die Kosten der Krise tragen soll.

Um diese Problematik der Verteilungskonflikte besser zu verstehen ist es zunächst wichtig sich vor Augen zu führen, dass es sich bei der Eurokrise nicht (nur) um eine Staatsschuldenkrise handelt, sondern insbesondere um eine Zahlungsbilanzkrise, die durch die starken Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen der Eurostaaten entstanden ist. Auf der einen Seite stehen hier Überschussländer wie Deutschland, die eine hohe Wettbewerbsfähigkeit und Exportorientiertheit aber hohe Kapitalabflüsse ins Ausland aufweisen. Auf der anderen Seite stehen die Defizitländer, die durch hohe ausländische Kapitalzuflüsse, sinkende Wettbewerbsfähigkeit, häufig eine Überhitzung der Wirtschaft und steigende Löhne und oft – aber nicht immer – Haushaltsdefizite gekennzeichnet sind. Durch die Kombination von hohen Leistungsbilanzdefiziten und Kapitalbilanzüberschüssen sind letztere Staaten sehr anfällig für Zahlungsbilanzkrisen, insbesondere dann, wenn private Kapitalzuflüsse wie in der globalen Finanzkrise austrocknen.

Angesichts solcher Krisen müssen Defizitländer die internationale Wettbewerbsfähigkeit ihrer Produkte wiederherstellen. Um die dazu benötigte Senkung der einheimischen Preise relativ zu den ausländischen Preisen zu erreichen, gibt es zwei alternative Reformstrategien: Eine „Externe Anpassung“, bei der die relativen Preise durch eine Abwertung des Wechselkurses angepasst werden, oder eine „interne Anpassung“, bei der eine restriktive Geldpolitik und/oder Fiskalpolitik und/oder Strukturreformen die einheimischen Produktionskosten gesenkt werden. Gleichzeitig besteht zumindest kurz- bis mittelfristig zudem die Option, das Handelsbilanzdefizit durch ausländische Währungsreserven oder ausländische Kapitalzuflüsse zu finanzieren. Allerdings führt letztere Strategie oft zu einer Vergrößerung des Handelsbilanzdefizits, so dass langfristig hierbei noch größere Anpassungen externer oder interner Art vorgenommen werden müssen.

Die bisherige Forschung sieht dabei das Problem, dass die Kosten einer internen Anpassung – Rezession, sinkende Löhne, steigende Arbeitslosigkeit, Kürzung staatlicher Transfers etc. – für den normalen Bürger typischerweise so schmerzhaft sind, dass sich demokratische Staaten aufgrund der hohen politischen Kosten, die diese Strategie beinhalten würde, sich dazu nicht durchringen können (Eichengreen 1992; Simmons 1994). Die wütenden Bürgerproteste in Griechenland, Spanien und Portugal gegen die Sparmaßnahmen ihrer Regierungen zeigen dieses Problem deutlich. Anstelle dessen wird typischerweise extern angepasst, was zwar auch die Kaufkraft der Bürger beschneidet, aber durch die Stärkung der Exportwirtschaft zu einer gesamtwirtschaftlichen Expansion beitragen kann. Unglücklicherweise ist diese Option

für die Eurostaaten jedoch mit enorm hohen Kosten verbunden, da sie einen Austritt aus dem Euro und der EU bedeuten würde.

Allerdings zeigt die jüngste Vergangenheit, dass es durchaus einige wenige Demokratien gibt, die es schaffen, eine interne Anpassung umzusetzen. Bulgarien, Estland, Lettland und Litauen haben dies im Zuge der globalen Finanzkrise (2008-2010) geschafft. Dies wirft die Fragen auf, unter welchem Umständen eine interne Anpassung trotz der hohen Kosten auch in Demokratien möglich ist. Hier lässt sich zeigen, dass dies insbesondere dann der Fall ist, wenn eine Währungsabwertung für die Bürger hohe Kosten bei vergleichsweise geringem Nutzen produziert und der nationale Kontext gleichzeitig Rahmenbedingungen liefert, welche die Kosten interner Anpassung abfedern (Walter 2013). In den baltische Staaten und Bulgarien wäre eine Abwertung der nationalen Währungen beispielsweise durch die sehr hohe private Verschuldung in Fremdwährung und dem klaren Ziel des Euro-Beitritts mit hohen Kosten verbunden gewesen, während die Kosten einer internen Anpassung durch die flexiblen Arbeitsmärkte, starke Lohnzuwächse in der Boomphase, niedrige Haushaltsdefizite und Staatsverschuldung abgefedert wurden.

Vergleicht man diese Fälle mit den Peripherieländern der Eurozone, zeigt sich dass die Wähler in diesen Staaten eine ähnlich hohe oder sogar höhere Verwundbarkeit gegenüber einer externen Anpassung haben, gleichzeitig aber eine wesentlich höherer Verwundbarkeit gegenüber interner Anpassung aufweisen als die Wähler in den baltischen Staaten. In solchen Situationen bestehen für demokratische Politiker starke Anreize, statt auf tiefgreifende Reformen auf die kurz- bzw. mittelfristige Lösung der Defizit-Finanzierung (z.B. durch von anderen Staaten bereit gestellte Finanzmittel) zu setzen. Da die Zahlungsbereitschaft der anderen Staaten jedoch meist begrenzt ist, endet diese Strategie endet oft mit einem Crash, wenn die Finanzierung nicht mehr ausreicht. Die Währungskrisen in Mexiko (1994), Thailand (1997) oder Südkorea (1997) sind lebhaft Beispiele für einen solchen Krisenverlauf.

Insgesamt lässt sich also sagen, dass die europäischen Staaten trotz ökonomischer Zwänge zwar einen nicht unerheblichen Handlungsspielraum haben, dieser jedoch durch starke Verteilungskonflikte einengt wird. Dabei gibt es sowohl Konflikte innerhalb der Staaten darüber, welche Gruppen die (Haupt-)Kosten der Anpassung tragen sollen als auch zwischen den Staaten darüber, wer anpassen soll (Defizit- vs. Überschussländer) und zu welchen Konditionen soll Finanzhilfe bereitgestellt werden. Durch diese Verteilungskonflikte wird die Lösungsfindung politisch schwierig.

## **Bibliographie**

Eichengreen, Barry, 1992: *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression*. New York: Oxford University Press.

Simmons, Beth, 1994: *Who Adjusts? Domestic Sources of Foreign Economic Policy During the Interwar Years*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Walter, Stefanie, 2013: *Financial Crises and the Politics of Macroeconomic Adjustment*. Cambridge: Cambridge University Press.

## **Bio**

Prof. Dr. Stefanie Walter ist Orentliche Professorin für Internationale Beziehungen und Politische Ökonomie an der Universität Zürich. Ihre Forschung beschäftigt sich mit der Frage wie Verteilungskonflikte, politische Präferenzen und Institutionen wirtschaftspolitische Entscheidungen beeinflussen.