
Studien

Der Staat nach der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise

Von Andreas Busch

1. Einleitung

Vor ziemlich genau 30 Jahren, am Anfang der 1980er Jahre, begann in den meisten westlichen Demokratien eine Phase, die durch den Rückzug des Staates und den Aufstieg des Marktes gekennzeichnet war. In politischer Hinsicht wurde der damals stattfindende Schwenk weg von Regierungen der Linken und hin zu solchen der Rechten mit dem Schlagwort vom »Neokonservatismus« zusammengefasst. Vielleicht am besten bringt ein Zitat aus der Antrittsrede des damals neugewählten amerikanischen Präsidenten Ronald Reagan den neuen politischen Grundimpuls auf einen gemeinsamen Nenner: »Der Staat ist nicht die Lösung unserer Probleme; der Staat *ist* das Problem«. Eine ähnliche Analyse lag der Politik der damals gerade an die Macht gekommenen britischen Premierministerin Margaret Thatcher zu Grunde. Auch sie nahm sich vor, den nach ihrer Analyse übermächtig gewordenen Staat Großbritanniens in seinem Einfluss zu beschränken und in seiner Größe zurückzudrängen. Ein Mittel dazu waren beispielsweise umfangreiche Privatisierungen von im Staatseigentum befindlichen Unternehmen, der Verkauf kommunaler Sozialwohnungen im großen Stil sowie der Transfer von Infrastruktureinrichtungen wie Wasserwerken und Stromversorgern in den privaten Sektor, oft mit gleichzeitiger Börsennotierung. In der Bundesrepublik Deutschland startete 1982 die CDU/FDP-Koalition unter Bundeskanzler Helmut Kohl ihr Programm der »Wende« mit ähnlichen ideologischen Zielsetzungen: Auch hier sollte ein hypertroph gewachsener Staat beschnitten und auf seinen ursprünglichen Aufgaben zurückgeführt werden. Trotz einiger Unterschiede in den Details der Krisendiagnose und den Rezepten für die Genesung war dieser politischen Bewegung gemein die Distanzierung vom vermeintlichen Versagen des Staates in den Wirtschaftskrisen der 1970er Jahre sowie die Vorstellung, der richtige Ausweg aus der damaligen Krise liege in der Beschränkung der Macht des Staates sowie in der Befreiung, ja Entfesselung der Kräfte des Marktes. Liberalisierung, Privatisierung und Deregulierung wurden zu den Schlagworten und Leitwerten des politischen Handelns und blieben es seitdem – zumal der Fall des Eisernen Vorhangs und der Zusammenbruch des Kommunismus 1990 die Richtigkeit der Diagnose ja zu bestätigen schien.

Angesichts der Finanz- und Wirtschaftskrise, die seit dem Sommer 2007 und verstärkt seit dem Herbst 2008 in zuvor nie gesehener Synchronizität und Schärfe die Welt heimgesucht hat, stellt sich natürlich die Frage, ob es sich dabei um ein Ende dieser Etappe der Marktdominanz handelt und ob eine Neubewertung der Rolle des Staates bevorsteht. In der Tat gibt es zahlreiche Hinweise dafür, dass dies der Fall sein könnte. In der politischen Debatte wie auch in wissenschaftlichen

Zeitschriften findet man Artikel mit Titeln wie »Die Rückkehr des Staates« oder »Die Wiederkehr des Staates«, und allenthalben scheinen Tagungen stattzufinden, die sich mit demselben Thema beschäftigen, so etwa die Jahrestagung 2009 der Deutschen Gesellschaft für Politikwissenschaft, die die Frage nach der »Renaissance des Staates?« behandelte. Auch ein Blick in die politische Gegenwart enthüllt eine Wirklichkeit, die man sich noch vor wenigen Jahren kaum hätte vorstellen können. Die Flaggschiffe der Marktdominanz und die Elite der Finanzwelt, die großen Investmentbanken der amerikanischen Wall Street wie Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bear Stearns und Lehman Brothers, sind untergegangen, haben sich aufgekauft lassen oder sind (unter Änderung ihrer Lizenz) als normale Geschäftsbanken unter den Schutzschirm der staatlichen amerikanischen Bankenaufsicht geschlüpft; und die Vereinigten Staaten und Großbritannien, die seit gut drei Jahrzehnten weltweit das Hohe Lied der Märkte und ihrer Überlegenheit über staatliches Handeln gesungen haben, ausgerechnet diese Länder haben erhebliche Teile ihrer Banken- und Finanzindustrie verstaatlicht.

Bedeutet dies alles tatsächlich, dass gegenwärtig eine historische Zäsur und Kurskorrektur, vergleichbar mit derjenigen zu Beginn der 1980er Jahre, stattfindet, nur in die entgegengesetzte Richtung? Sind die Dominanz des Marktes und das unbegrenzte Vertrauen in die Weisheit und Effizienz des Marktmechanismus tatsächlich am Ende? Wird aus der Krise und dem Scheitern der Märkte, wie es sich in den letzten Jahren manifestiert hat, tatsächlich ein gestärkter Staat hervorgehen, der in Zukunft eine Wiederholung der Fehler unterbinden wird, die in die gegenwärtige Malaise geführt haben? Eine genauere Betrachtung sowohl der Ursachen der gegenwärtigen Krise als auch des Staatshandelns in der Vergangenheit lässt ein differenzierteres Bild entstehen, als es solchen plakativen Prognosen entspricht. Der Staat, so das Argument des vorliegenden Artikels, hat sich als Letztverantwortlicher und Zahlmeister der letzten Instanz zwar in der Krise der letzten Jahre in die Bresche geworfen und damit sowohl seine Unverzichtbarkeit demonstriert, als auch eine neue Rolle angenommen. Dieses Verhalten aber sollte man nicht mit Stärke verwechseln und auch nicht linear in die Zukunft projizieren. Die Rolle des Staates ist bei genauerer Betrachtung heute eine viel diffusere als oft geglaubt. Im Folgenden wird zunächst ein Blick auf das konkrete Handeln staatlicher Stellen zur Bewältigung der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise der letzten Jahre geworfen, bevor argumentiert wird, dass der Staat am Entstehen eben dieser Krise keineswegs unbeteiligt war. Nachdem dann genauer diskutiert worden ist, ob man tatsächlich nach der Krise von einem gestärkten Staat sprechen kann, wird gegen Ende des Artikels auf einige Probleme verwiesen, die durch verstärkte staatliche Regulierung von Finanzmärkten in der Vergangenheit entstanden sind, und es wird gefragt, ob und wenn ja auf welche Weise diese in Zukunft zu vermeiden sind.

2. Der rettende Staat

Es ist weitgehend unbestritten, dass staatliches Handeln in der akuten Phase der Finanzmarktkrise, insbesondere in den Wochen nach dem Untergang der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008, den völligen Zusammenbruch des weltweiten Finanzsystems verhin-

dert hat. Damals bestand, wie es der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in seinem Jahresgutachten 2008 ausgedrückt hat, die Gefahr eines systemischen Zusammenbruchs des Weltfinanzsystems. Die Folgen wären unabsehbar gewesen – von der Verfügbarkeit von Bargeld über die Aufrechterhaltung von Produktion bis zum Weiterlaufen des Welthandels. Durch Garantien, Rekapitalisierungen und Ausgabenprogramme zur Stimulierung der wirtschaftlichen Tätigkeit haben damals zahlreiche Staaten zur deutlichen Abmilderung einer Krise beigetragen, die auch mit dieser Hilfe noch historisch einmalige Einbrüche in der Produktion und Rückgänge beim Bruttoinlandsprodukt mit sich brachte, ansonsten aber mit Sicherheit noch wesentlich schlimmer verlaufen wäre.

Die bei diesen Rettungsaktionen eingesetzten Mittel liegen in Höhen, die außerhalb aller gewöhnlichen Vorstellungen sind. Dabei sind die tatsächlichen Kosten dieser Krise auch heute noch sehr schwer abzuschätzen. Wie hoch sie liegen, hängt neben der gewählten Perspektive auch von der Frage ab, über welchen Zeitraum man die Situation nach der Krise mit einer hypothetischen Situation ohne Krise vergleicht. Blickt man allein auf die Verluste der Banken und Finanzunternehmen, so belaufen sich diese nach Berechnungen des Sachverständigenrats gegenwärtig auf weltweit 2,8 Billionen US-Dollar. Aber aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive gehen die Kosten noch weit über diese Summe hinaus. Untersuchungen über die Kosten von Finanzmarktkrisen der Vergangenheit, wie sie die US-Ökonomen Reinhart und Rogoff vorgelegt haben, geben diese mit etwa 10 % des Bruttoinlandsprodukts der Vorkrisenzeit an. Fragt man, welche Kosten dadurch entstehen, dass das Sozialprodukt nun durch die auf die Finanzmarktkrise folgende Wirtschaftskrise niedriger ausfällt, so variieren die Antworten je nach Land. Weltweit wird geschätzt, dass das Sozialprodukt im Jahr 2009 etwa um 6,5 % niedriger ausgefallen ist, als dies ohne Krise der Fall gewesen wäre; für Großbritannien wird dieser Verlust nach Berechnungen der Bank of England sogar auf 10 % geschätzt. Für Großbritannien ergeben sich so Kosten in Höhe von 140 Mrd. £; weltweit wird der Verlust auf 4 Billionen US-Dollar geschätzt. Doch auch das zukünftige Sozialprodukt wird durch die Krise niedriger ausfallen als es sonst der Fall gewesen wäre. Je nachdem, wie hoch man den Anteil der dauerhaften Verluste einschätzt – zum Teil können Verluste ja auch wieder aufgeholt werden –, ergeben sich dann Gesamtkosten der Krise, die zwischen 100 % und 500 % des BIP zu liegen kommen. Auf die Weltwirtschaft umgerechnet sind das zwischen 60 und 200 Billionen US-Dollar.

Wie eben deutlich geworden ist, gibt es auf die Frage nach den Kosten der Krise also keine eindeutige und »richtige« Antwort. Angeben kann man jedoch, in welchem Maß sich Regierungen zur Linderung der Krise und zur Abmilderung ihrer Folgen fiskalisch engagierten. Nach Berechnungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel gingen die 11 größten Mitgliedsstaaten der OECD (Australien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, die Niederlande, Spanien, die Schweiz und die Vereinigten Staaten) bis zum Sommer 2009 insgesamt Verpflichtungen in Höhe von 5 Billionen € oder 18,8 % ihres BIP ein, wovon etwa 2 Billionen € (7,6 % des BIP) auf tatsächliche Ausgabenprogramme entfielen; beim Rest der Summe handelt es sich um staatliche Garantien, bei denen noch nicht absehbar ist, ob sie tatsächlich geleistet werden müssen. Dabei fällt auf, dass das Ausmaß der Verpflichtungen zwischen den Staaten sehr stark variiert: So erreicht die Gesamtsumme in Großbritannien und den Niederlanden 44,1 % beziehungsweise 16,6 % des BIP, während in Japan und Italien nur 0,1 % beziehungsweise 0,6 % des

BIP an Kosten anfallen. Die Haupterklärung für diese auffallende Diskrepanz in den Kosten für den Staat liegt in den Unterschieden der Charakteristika bei den nationalen Bankensystemen. Die Kosten sind hoch, wo die Bankensysteme im Verhältnis zur Realwirtschaft sehr groß sind und von wenigen Großbanken dominiert werden, die in der Krise schwere Verluste hinnehmen mussten; sie sind deutlich niedriger in Ländern, in denen das Bankensystem sich stärker auf traditionelle Kreditgeschäfte beschränkt und deshalb weniger stark von der Krise betroffen ist.

Doch die staatlichen Rettungsaktionen beschränkten sich nicht auf fiskalpolitische Stimulation und Ausgabenprogramme. Auch im Hinblick auf die Geldpolitik wurden umfangreiche und ungewöhnliche Maßnahmen getroffen. So wurden in vielen Ländern die Einlagen im Bankensystem von staatlicher Seite garantiert, um ein durch Unsicherheit induziertes schlagartiges Abheben der Guthaben (einen so genannten *bank run*) zu vermeiden. Oft geschah das (wie etwa im Fall der Bundesrepublik) ohne eine belastbare gesetzliche Grundlage; doch der psychologische Zweck wurde dennoch erreicht. Von vielen Zentralbanken wurden zudem Sondermaßnahmen ergriffen, um dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zuzuführen. Dies war nötig geworden, weil die Krise die so genannten Interbankenmärkte hatte austrocknen lassen. Zudem senkten viele Zentralbanken die Qualitätsansprüche an die Wertpapiere, die Geschäftsbanken bei ihnen zur Absicherung neuer Kredite hinterlegen konnten. Auch diese Maßnahme diente der zusätzlichen Zufuhr von Liquidität in das Bankensystem.

Staatliche Maßnahmen wie die oben angeführten, so kann man festhalten, sind seit Beginn der Finanzmarktkrise in erheblichem Ausmaß eingesetzt worden. Sie haben vermutlich massiv dazu beigetragen, dass die gegenwärtige Wirtschaftskrise nicht noch weitaus schwerer ausgefallen ist. Das fiskal- und geldpolitische Handeln der betroffenen Staaten unterscheidet sich durch seine expansiven Charakteristika sehr stark von den Maßnahmen, mit denen Staaten zu Beginn der 1930er Jahre auf die damalige Weltwirtschaftskrise reagierten. Und es ist vermutlich auf diesen Unterschied zurückzuführen, dass es gelang, den zunächst beängstigend parallel verlaufenden Absturz der weltweiten Produktion etwa ein Jahr nach Beginn der Krise abzufangen. Ähnliches gilt für die Entwicklung auf den Aktienmärkten, die sogar zunächst noch negativer war als zu Beginn der 1930er Jahre. Doch während damals der Niedergang von Produktion und Handel sich über Jahre fortsetzte, gelang diesmal eine Trendwende.

Man kann also konstatieren, dass hinsichtlich des staatlichen Handelns Lektionen aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt worden sind, so dass eine Wiederholung der katastrophalen Entwicklungen aus den 1930er Jahren vermieden werden konnte.¹ Vor allem aber zeigt sich, dass der so oft belächelte und hinsichtlich seiner Fähigkeiten gering geschätzte Staat im Moment der Krise sowie für ihre Dauer hochgradig handlungsfähig und einsatzbereit war. Mit wenigen Ausnahmen (etwa im Falle der Vereinigten Staaten, bei denen zentrale Entscheidungen in einer kritischen Phase des Präsidentschaftswahlkampfes und mithin in einem faktischen Machtvakuum stattfanden) reagierten die Regierungen der etablierten liberalen Demokratien rasch und entschieden, ganz im Gegensatz zu oft kursierenden Behauptungen über Unentschiedenheit und Entscheidungsblockaden. Trotz der enormen Summen, die auf dem Spiel standen, fielen die notwendigen parlamentarischen Entscheidungen in kurzer Zeit und ohne Versuche, durch Obstruktion die Situation zum eigenen Vorteil zu nutzen.

Der Staat hat also in einer kritischen Situation, in der durch Fehlentwicklungen auf den Märkten ein weitgehender Zusammenbruch der wirtschaftlichen Ordnung drohte, eine Form von »Letztverantwortung« akzeptiert und übernommen, die die Politikwissenschaftler Philipp Genschel und Bernhard Zangl in einem Artikel wie folgt definiert haben: »die Fähigkeit, faktische Anerkennung als höchste politische Autorität zu finden, in deren Namen Herrschaft ausgeübt wird, und die die Folgen einer mangelhaften Kollektivgutproduktion zu verantworten hat«. Mit anderen Worten: Der Staat hat sich der Verantwortung für die Folgen von etwas gestellt, dass er nicht zu verantworten hatte – zumindest nicht direkt, denn ausgelöst wurde die Krise ja durch das Geschehen auf den Märkten. Es gab aber trotzdem keinen Versuch, sich aus der Verantwortung zu stehlen.

Aus diesem geradlinigen Verhalten während der Krise wird nun zum einen die These von der »Rückkehr« des Staates abgeleitet – obwohl diese Extrapolation in die Zukunft fragwürdig erscheinen muss. Zum anderen wird daraus die Forderung abgeleitet, der Staat müsse in Zukunft gegenüber den Märkten (und vor allem natürlich den Finanzmärkten) eine deutlich stärkere Rolle spielen. Konkretisiert wird dies durch Forderungen nach einer verstärkten Regulierung des Finanzsektors und das Verbot bestimmter Mechanismen und Institutionen, die in einen Zusammenhang mit den Ursachen der Krise gebracht werden. Konkret wird etwa gefordert, Hedgefonds zu verbieten, das Finanzinstrument der Verbriefung zu untersagen und *rating agencies* durch staatlich gesteuerte Bewertungsinstitutionen zu ersetzen. Dem Staat, der in der Krise gewissermaßen als edler Retter aufgetreten ist, soll also in Zukunft mehr Macht und mehr Verantwortung für das Funktionieren der Finanzmärkte übertragen werden. Der Marktmechanismus soll geschwächt werden, da – so die Analyse – die Marktteilnehmer sowohl als Institutionen als auch als Individuen versagt und ihre Untauglichkeit bewiesen haben. Oft wird diese Analyse mit Verweisen auf die exzessiven Einkommen von Bankern und Finanzspezialisten untermauert und der Schluss gezogen, die Gier der Finanzkaste sei letztlich für die Krise verantwortlich. Deshalb sei eine Wiederholung der Krise nur durch eine weitgehende Umgestaltung der Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten auszuschließen.

3. Der mitschuldige Staat

So populär die These von der alleinigen Verantwortung der Märkte für die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise auch weithin sein mag, so verdient doch die Rolle des Staates eine genauere Betrachtung, zumal wenn man auf den Staat als Garanten gegen eine zukünftige Wiederholung solcher Krisen setzen möchte. Es zeigt sich dabei, dass der Staat in vielerlei Hinsicht in die Entstehungsgründe für die Finanzmarktkrise involviert ist. Dies ist zwar im internationalen Vergleich in durchaus unterschiedlicher Hinsicht der Fall, mag aber die Begeisterung für einen pauschalen Transfer von mehr Regulierungsmacht an den Staat etwas dämpfen.

Man muss bei der Zuschreibung an den Staat von Verantwortung für die Finanzmarktkrise nicht so weit gehen wie Ideologen vom rechten Rand des politischen Spektrums in den Vereinigten Staaten, die die Krise nur als Resultat staatlicher Eingriffe in einen ansonsten fehlerlos funktionierenden Marktmechanismus interpretieren. Aus dieser Perspektive sind allein die (in den 1930er

Jahren zur Verbesserung der Versorgung der allgemeinen Bevölkerung mit Hypothekenkrediten gegründeten) ursprünglich staatlichen, dann privatisierten, aber weiterhin sich einer privilegierten Behandlung durch den Staat erfreuenden Hypothekenbanken *Fannie Mae* und *Freddie Mac*² für die Ausdehnung des so genannten *sub prime*-Hypothekenmarktes verantwortlich, dessen Zusammenbruch der Auslöser der Finanzmarktkrise war. Aber man sollte im Gegenzug auch nicht ignorieren, dass staatliches Handeln (etwa über eine historisch einmalig expansive Geldpolitik in den ersten Jahren des nun zu Ende gehenden Jahrzehnts oder ein allein durch das Faktum der Krise zu konstatierendes, wenn auch in seinen Details näher zu untersuchendes, Regulierungsversagen) eine Rolle beim Aufbau der ökonomischen Ungleichgewichte gespielt hat, die sich schließlich in der Finanzmarktkrise entladen haben.

Zudem hat der Staat bzw. haben die Staaten gemeinsam natürlich die Rahmenbedingungen gesetzt, innerhalb derer die internationalen Finanzmärkte operiert haben und immer noch operieren. Viele Staaten waren dabei vor allem daran interessiert, möglichst günstige Bedingungen für ihre nationalen Finanzunternehmen zu erzielen, und sie haben durch den Abbau von Regulierungen und die Verschärfung der Wettbewerbsbedingungen zu einem Marktklima beigetragen, in dem die Exzesse des letzten Jahrzehnts erst möglich waren. Blickt man dabei auf die treibenden Kräfte, so findet man nicht nur die Vereinigten Staaten, die die Interessen der Wall Street förderten und die britische Regierung, die die *City* unterstützte. Auch die deutsche Regierung versuchte parteiübergreifend, den »Finanzplatz Deutschland« zu stärken und seine Marktbedingungen attraktiver zu gestalten. Zudem gibt es in Deutschland mit dem System der Landesbanken eine im internationalen Vergleich einmalige Bankensparte, in der der Staat in Gestalt der Bundesländer die zentrale Steuerungsinstanz ist. Viele dieser Landesbanken haben aber in der Finanzmarktkrise (bzw. in der Zeit zuvor) eine besonders unrühmliche Rolle gespielt, indem sie in beinahe hemmungsloser Manier hoch spekulative Wertpapiere auf den internationalen Finanzmärkten kauften. Nach Ausbruch der Krise erlitten sie dann Verluste in oft katastrophaler Höhe, was bei einigen von ihnen zur Zwangsfusion mit stärkeren Landesbanken führte (z.B. Sachsen LB), in anderen Fällen massive Garantien oder Kapitaleinschüsse von Seiten der beteiligten Bundesländer erforderte (z.B. WestLB und BayernLB).

Dass die Landesbanken in so überdurchschnittlichem Maße von der Finanzmarktkrise getroffen worden sind, ist oft in Analysen mit der Dominanz ihrer Entscheidungsgremien durch politische Akteure begründet worden. Die Aufsichtsräte dieser Institutionen scheinen oft eher nach politischen als nach Sachkompetenz-Gesichtspunkten besetzt zu werden. Dass die negativen Konsequenzen von weitreichenden, scheinbar aber oft ohne wirklichen Überblick über die hochkomplexen internationalen Finanzprodukte getroffenen Unternehmensentscheidungen dann letztlich dem Steuerzahler aufgebürdet werden, kann man nicht rechtfertigen. In diesem Bereich wurden (Beispiel: Berliner Bankgesellschaft) und werden (Beispiel Finanzmarktkrise) der öffentlichen Hand durch Missmanagement Kosten in erheblicher Höhe aufgebürdet, die zumindest den Schluss nahe legen, dass der Staat kein guter Banker ist und dass man vorsichtig sein sollte, wenn man ihn in Zukunft in diesem Bereich mit einer wichtigeren Rolle betrauen möchte.

Es zeigt sich also, dass bei der Analyse der Finanzmarktkrise eine einfache Aufteilung in »Markt« und »Staat« und eine Zuschreibung der Verantwortung allein an Ersteren deutlich defizitär ist. Auch der Staat hat auf verschiedene Weise zum Entstehen der Finanzmarktkrise beigetra-

gen, und es muss deshalb fraglich erscheinen, ob eine Stärkung seiner Rolle tatsächlich das richtige Mittel zur Vorbeugung gegen eine Wiederholung solcher Krisen ist. Zunächst aber stellt sich die Frage, ob man die veränderte Rolle des Staates seit Beginn der Krise wirklich als eine Stärkung desselben betrachten kann. Wieder zeigt sich bei genauerer Betrachtung ein sehr differenziertes Bild.

4. Der gestärkte Staat?

Der Staat hat zur Abmilderung der Finanzmarktkrise in den Jahren seit 2008 ungeheure Ausgaben und Bürgschaften auf sich genommen, wie weiter oben in diesem Artikel deutlich wurde. Dadurch hat er den Lauf der Dinge in positiver Richtung beeinflusst und ein Abgleiten der »Großen Rezession« in eine wirtschaftliche Depression vermieden. Doch was heute als Ausweis von Stärke erscheint, mag auf Kosten zukünftiger Schwäche erlangt worden sein. Denn die astronomischen Summen der Verschuldung, durch die das staatliche Handeln buchstäblich erkaufte worden ist, müssen in Zukunft bedient werden – und zwar aus den laufenden Ausgaben des Staates. Der Ausgabenflut der letzten Jahre wird also wahrscheinlich eine Ausgabenzurückhaltung in Zukunft gegenüberstehen müssen, die den Staat dazu zwingen wird, seine Aufgaben in geringerem Umfang oder mit höherer Selektivität wahrzunehmen. Dies wäre nur dann nicht der Fall, wenn das wirtschaftliche Wachstum als Folge der staatlichen Ausgaben sich so stark erhöhen würde, dass der neue Schuldendienst durch zusätzlich sprudelnde Steuereinnahmen bezahlt werden könnte. Dagegen spricht jedoch die historische Erfahrung der Wirkung von Finanzkrisen. Wie weiter oben dargelegt wurde, erweist sich zumindest ein Teil der Wachstumsverluste als dauerhaft. Das ist auch plausibel, wenn man betrachtet, was nach heutigem Wissen wirtschaftliches Wachstum erhöht und wofür die Staaten die Gelder ihrer Konjunkturprogramme ausgegeben haben.

Wirtschaftliches Wachstum wird gestärkt, wenn Investitionen dazu führen, dass in Zukunft höhere Erträge erwirtschaftet werden, als das ohne diese Investitionen der Fall gewesen wäre. Maßnahmen, die die Produktivität erhöhen, gehören etwa dazu. Doch die Produktivität einer gesamten Volkswirtschaft zu erhöhen ist nicht einfach; am besten gelingt das durch Investitionen in Humankapital wie eine Ausweitung der durchschnittlichen Ausbildung bzw. eine bessere Ausbildungsqualität. Doch solche Investitionen lassen sich nur über einen längeren Zeitraum tätigen und nicht so plötzlich, wie es bei einem Konjunkturimpuls der Fall sein muss. Die deutsche Bundesregierung zum Beispiel hatte denn auch beteuert, man wolle mit den Sonderausgaben kein finanzpolitisches Strohfeuer entfachen, sondern »zukunftsorientierte Investitionen« vornehmen. Aber es bleibt eine Tatsache, dass der Staat kurzfristige Wirtschaftsankurbelung fast ausschließlich über Bautätigkeit vornehmen kann – denn er kann nun einmal schlecht auf Halbe Autos kaufen oder Dienstleistungen ordern. Das aber gleicht dem Versuch, eine Volkswirtschaft durch ein Nadelöhr zu beleben – insbesondere im Fall einer sehr hochentwickelten Ökonomie wie der bundesdeutschen. Es verwundert daher nicht, dass die Bundesländer und Kommunen sogar Schwierigkeiten hatten, die vom Bund bereitgestellten Gelder tatsächlich abzurufen und auszugeben. Natürlich haben solche Programme dennoch indirekte positive Wirkungen, da sie das Vertrauen von Produzenten und Konsu-

menten in eine positive wirtschaftliche Gesamtentwicklung stärken. Doch ist das kein Zeichen staatlicher Stärke! Ein wirklich starker Staat wäre nämlich einer, der tatsächlich Prioritäten setzen und Steuerungsleistungen erbringen könnte. Doch dazu ist nicht nur der bundesdeutsche Staat nicht in der Lage.

Der bundesdeutsche Staat ist aber zudem einer, dessen Stärke im internationalen Vergleich nicht besonders hoch ausgeprägt ist. Der deutsch-amerikanische Politikwissenschaftler Peter Katzenstein, der an der Cornell University lehrt, analysierte ihn bereits vor beinahe 25 Jahren als einen »semisouveränen« Staat, der durch eine Reihe von besonderen Merkmalen charakterisiert sei. Dazu gehöre, dass die Macht zwischen einer Reihe von miteinander im Wettbewerb liegenden Institutionen verteilt sei, es sich also um dezentralisierte Macht handle. Wirklich etwas bewirken könne dieser Staat nur, indem er mit gesellschaftlichen Institutionen (vor allen Verbänden) kooperiere und sie in seine Entscheidungsprozesse einbinde. Diese Politikmuster, die historisch weit ins 19. Jahrhundert zurück reichen und seitdem alle Veränderungen der deutschen Politik überstanden haben, gehören auch im Bereich der Regulierung von Finanzmärkten zum Standardrepertoire des bundesdeutschen Staates. Bei der Bankenregulierung etwa setzt der deutsche Staat zwar Regeln, doch deren Einhaltung lässt er vor allem von der betroffenen Industrie selbst überwachen. Die Spitzenverbände der drei Sektoren der Deutschen Bankwirtschaft (also des privaten Bankensektors, des Sparkassensektors und des Genossenschaftssektors) übernehmen große Teile der Arbeit »vor Ort«, indem sie Berichte erstellen, die die staatliche Behörde dann nur noch auf Übereinstimmung mit den gesetzlichen Regeln prüft; die Verbände betreiben zudem die sektoral unterschiedlichen Einlagensicherungssysteme für Bankkunden.

Für den bundesdeutschen Staat hat ein solches Modell Vorteile: Er muss nur wenig Ressourcen aufwenden, und er muss nur sehr wenige Experten ausbilden und bezahlen, um vor Ort einzelne Banken auf die Einhaltung der gesetzlichen Regeln zu überprüfen. Verglichen etwa mit dem britischen Aufsichtssystem beschäftigt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) weniger Mitarbeiter und gibt weniger Geld aus, um eine größere Zahl von Banken zu beaufsichtigen: So stehen 1700 Mitarbeitern bei der BaFin gegenwärtig 2800 Mitarbeiter bei der britischen FSA gegenüber, deren Etat mit etwa 300 Mio. € rund zweieinhalbmal so hoch ist wie der ihrer deutschen Schwesterbehörde mit 123 Mio. €.

Doch auch jenseits dieser etablierten Aufsichtsstrukturen sieht sich der Staat großen Schwierigkeiten ausgesetzt, wenn er versucht, aus seinem Eingreifen in der Krise und den hohen eingegangenen Verpflichtungen Ansprüche auf Verhaltensänderungen bei den Akteuren auf dem Finanzmarkt durchzusetzen. Die Dilemmata, vor die sich der Staat gestellt sieht, kann man sehr gut an einem Beispiel aus den letzten Monaten illustrieren, nämlich an dem Versuch des bundesdeutschen Staates, die Gehälter des Führungspersonals von Banken, die durch den Einsatz öffentlicher Mittel vor dem Zusammenbruch gerettet worden waren, zu beschränken. Hintergrund für diesen Versuch war, dass die zum Teil exzessiven Gehälter und Bonuszahlungen im Finanzsektor (oft viele Millionen im Jahr) politisch stark kritisiert und als Ausdruck von »Gier« für das Entstehen der Finanzmarktkrise mitverantwortlich gemacht worden waren. In weiten Teilen der Öffentlichkeit wurde es als ein Gebot des Anstands angesehen, dass das Führungspersonal der Banken, das ohne die staatliche Rettung seine Arbeitsplätze verloren hätte, sich im Gegenzug mit seinen Gehaltsforderungen zurückhielt – da die Vorstellung, Gehälter in Millionenhöhe aus öffentlichen Mitteln zu bezahlen

nicht akzeptabel erschien. Dem wollte die Politik Rechnung tragen, zum einen wohl, um die eigene Durchsetzungsstärke zu demonstrieren, aber zum anderen auch, um die Legitimation der Rettungsprogramme nicht zu gefährden. Folglich wurden die Gehälter der Bankmanager auf der Ebene des Vorstands auf Höhe von 500.000 € »gedeckt«. Als dann herauskam, dass unterhalb der Vorstandsebene trotz dieser Beschränkung Mitarbeiter weiterhin Gehälter und Bonuszahlungen in Millionenhöhe einstrichen, war die Empörung groß. Diese Episode macht aber nur deutlich, dass politische und wirtschaftliche Rationalität oft deutlich auseinanderfallen können: Gerade die in ihrem Bestand gefährdeten Banken mussten, so argumentierten sie, für ihr wirtschaftliches Überleben zentral wichtige Mitarbeiter weiterhin an ihr Haus binden, da sie sonst eventuell abgeworben worden wären. Hätte man sie ziehen lassen (und durch Beschränkung der Gehälter neben dem Buchstaben auch den Geist der mit dem Staat eingegangenen Abmachungen eingehalten), so wäre eventuell die wirtschaftliche Erholung der Bank gefährdet und wären damit auch die eingesetzten öffentlichen Rettungsgelder verloren worden. Das Dilemma für die Politik bestand nun darin, entweder ein solches Ergebnis zu akzeptieren, das den eigenen Intentionen offenkundig zuwiderlief, oder detailliert in die Gehaltsstrukturen der gesamten Betroffenenbank einzugreifen, was einer faktischen Verstaatlichung auch des operativen Geschäfts der Bank gleichgekommen wäre und ebenso wenig akzeptabel war.

5. Ausblick

Blickt man auf die Eingriffsmöglichkeiten, die der Staat prinzipiell gegenüber dem Finanzsektor hat, so kann man drei Typen von Interventionen unterscheiden: Zum einen kann der Staat den Markt durch Verstaatlichung aufheben und Aufgaben wie etwa die Kreditallokation einfach selbst übernehmen. Diese wird dann nach politischen Präferenzen – etwa unter Berücksichtigung struktur- und industriepolitischen Ziele – betrieben. Das war zwischen den 1950er und 1970er Jahren etwa in Skandinavien oder Großbritannien der Fall, wurde dann aber aufgegeben, weil hierdurch Konflikte mit anderen wirtschaftspolitischen Zielen (wie etwa der Inflationsbekämpfung) entstanden. Eine zweite Möglichkeit besteht darin, eine Regulierung *des* Marktes vorzunehmen, etwa durch Produkt-, Gebiets- oder Preisregulierungen. So können beispielsweise Geschäftsbanken von Investmentbanken getrennt werden, Beschränkungen hinsichtlich der territorialen Ausdehnung von Banken ausgesprochen werden oder bestimmte Zinssätze direkt vom Staat bestimmt werden. Eine solche Situation herrschte im Finanzsystem der Vereinigten Staaten in den Jahrzehnten nach der letzten großen Wirtschafts- und Finanzkrise der 1930er Jahre und wurde von Präsident Roosevelt im Rahmen des »New Deal« eingeführt. Doch die teilweise sehr detaillierten Regulierungen erwiesen sich als nicht zielführend, da sie durch umfangreiches Vermeidungshandeln zu starken wirtschaftlichen Verzerrungen führten. Die dritte prinzipielle staatliche Interventionsmöglichkeit ist die gewissermaßen zurückhaltendste, nämlich die Regulierung *im* Markt. Hier sind dem Markt die wenigsten Beschränkungen auferlegt, doch gibt es detaillierte Vorschriften für die Marktakteure – etwa hinsichtlich ihres Verhaltens, der vorzunehmenden Risikoabwägungen, der anzulegenden Dokumentationen bei Geschäftsabschlüssen, eventuell auch hinsichtlich der Höhe von Gehältern

und anderen Anreizstrukturen. Das Problem bei dieser Art von Eingriff ist, dass es von Seiten des Staates erhebliche und sehr genaue Kenntnisse der hochkomplexen Finanzmärkte erfordert, will man tatsächlich die erwünschten Effekte erzielen. Doch der Staat hat diese Kenntnisse nicht, und es ist sehr schwierig für ihn, sich entsprechende Kapazitäten zu schaffen. Heuert er externe Experten an, dann kann er sich nicht darauf verlassen, dass diese tatsächlich in seinem Interesse handeln; versucht er selbst, Kompetenz auszubilden, so ist dies ein langwieriger Prozess mit ungewissen Erfolgsaussichten. Und dann sind da noch die Probleme der internationalen Kooperation: Denn auf den globalen Märkten kann effektiv eigentlich nur in Abstimmung mit den wichtigsten anderen Staaten gehandelt werden.

Der Staat, das haben voranstehenden Überlegungen gezeigt, hat in den letzten Jahren auf eine wohl einmalige Krise in entschlossener und umfassender Weise reagiert und somit mit hoher Sicherheit weitaus Schlimmeres verhindert. Nach Jahrzehnten, in denen der Staat hinsichtlich seiner Funktionalität und Effizienz immer wieder infrage gestellt worden war, hat er sich seiner Letztverantwortung gestellt und somit neue Reputation gewonnen. Doch zeigt sich bei genauerer Betrachtung, dass dieser Reputationsgewinn sich nicht leicht in eine wirklich stärkere Rolle für den Staat wird verwandeln lassen können. Vor allem angesichts der neuen Lasten, die in fiskalischer Hinsicht aus den Rettungsaktionen entstanden sind, und angesichts der Komplexität, der sich der Staat bei seinen Steuerungsversuchen auf den Finanzmärkten gegenüber sieht, muss man wohl konstatieren, dass Thesen von einer Stärkung des Staates durch die Krise mit erheblichen Fragezeichen zu versehen sind. Seine Lage bleibt prekär.

Prof. Dr. Andreas Busch
Seminar für Politikwissenschaft
Platz der Göttinger Sieben 3
D-37073 Göttingen
andreas.busch@sowi.uni-goettingen.de

Literatur

- Bank of England* (March 2010): The \$100 billion question – Speech by Andrew Haldane at the Institute of Regulation & Risk, Hong Kong.
- Busch, Andreas* (2009): Die Krise auf den Finanzmärkten. Eine Ursachenanalyse. In: *Zeitschrift für Evangelische Ethik* 53 (2), 120–133.
- Genschel, Philipp; Zangl, Bernhard* (2007): Die Zerfaserung von Staatlichkeit und die Zentralität des Staates. In: *Aus Politik und Zeitgeschichte* (20-21), 10–16.
- Green, Simon; Paterson, William E.* (2005): *Governance in Contemporary Germany. The Semisovereign State Revisited*, Cambridge.
- Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S.* (2009): The Aftermath of Financial Crises. In: *American Economic Review* 99 (2), 466–472.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2008): Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken. Jahresgutachten 2008/09. Wiesbaden: Statistisches Bundesamt (Jahresgutachten, 45).

Abstract

Since the early 1980s, a period of state retreat and market ascendancy has prevailed that saw its initial »neoconservative« instincts confirmed by the demise of communism. As a consequence, liberalisation, privatisation and deregulation provided orientation in the decades since. The article discusses, to what extent state reactions to the recent financial markets and economic crisis have a potential to alter that picture and provide new strength for the state. After outlining state rescue actions during the acute crisis, the article goes on to argue that states also played a role in creating the conditions from which the crisis arose. Looking at the details, it becomes clear that reputational gains for the state are balanced by new burdens incurred in the course of the crisis, so that ultimately the state's situation remains as precarious as ever.

Anmerkungen

1. Dass mit Ben Bernanke nun ein Vorsitzender der amerikanischen Zentralbank im Amt war (und ist), der seine akademische Karriere weitgehend mit dem Studium der Geldpolitik der 1930er Jahre und ihrer Fehler verbracht hatte, war wahrscheinlich ein Glücksfall.
2. Die seltsamen Banknamen sind Akronyme für *Federal National Mortgage Association* (FNMA) bzw. *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC). Beide Unternehmen übernahmen die einstigen Spitznamen schließlich als offizielle Firmennamen.