

## Schwerpunkt: Der Staat in der Krise

Anke Hassel/Susanne Lütz

### Durch die Krise aus der Krise? Die neue Stärke des Staates

#### Zusammenfassung

In der Finanzkrise ergriffen die westlichen Staaten eine Reihe von Politikinstrumenten, die ein fester Bestandteil der gemischten Ökonomien der unmittelbaren Nachkriegsphase waren, jedoch mit dem liberalen Staatsverständnis der letzten Jahrzehnte kaum zu vereinbaren sind. Was bedeuten diese Entwicklungen für die aktuelle Staatsdiskussion? Erleben wir eine Wiederkehr des Interventionsstaates oder ist dies nur eine kurzfristige Maßnahme zur Rettung globalisierter und liberalisierter Marktwirtschaften? In dem Beitrag analysieren wir die drei wichtigsten Politikinstrumente Verstaatlichung, Konjunkturpolitik und Regulierung der Finanzmärkte. Wir beobachten eine neue Handlungsfähigkeit des Staates, die über die reine Rettung der Marktwirtschaft hinausgeht, jedoch im Vergleich zum Interventionsstaat wichtige Unterschiede aufweist. Unter den Bedingungen globaler Märkte folgen staatliche Eingriffe den Interessen des nationalen Standorts und sind durch die Notwendigkeit der Kooperation mit anderen Staaten beschränkt. Für die Zukunft erwarten wir, dass der Staat in diesem Sinne die neu gewonnen Eingriffsmöglichkeiten weiter erhalten wird, um den nationalen Standort im globalen Kapitalismus zu schützen.

*Schlagerworte:* Staatstheorie, politische Ökonomie, Finanzkrise, Regulierung, Verstaatlichung, Finanzpolitik, gemischte Wirtschaft

#### Abstract

*Does the financial crisis help to overcome the crisis of the state? The new strength of the state*

In the aftermath of the financial crisis, governments in the western world resumed policy instruments which used to be an integral part of the mixed economies of the immediate post-war period but had all been abandoned in the liberalizing market economies of the more recent past. How do we interpret these developments for the role of the state in modern economies? Are we to witness the return of the interventionist state or are these rather short-term measures rescuing globalized and liberal market economies? In the paper we analyze the three most important policy tools of the financial crisis: state ownership of banks, fiscal stimuli and the regulation of financial markets. We observe a new capacity of the nation state to intervene, which goes beyond mere firefighting, but also falls short of the classic interventionist state. Under the conditions of global markets state intervention is shaped by the logic of national competitiveness and the need for cooperation with other states. For the future, we expect that states will hold on to their newly found powers to protect national business in the global economy.

*Key words:* Theory of the state, political economy, financial crisis, regulation, nationalisation, fiscal policy, mixed economy

### 1. Einleitung

In der Finanzkrise wuchsen dem Staat neue Flügel. Verstaatlichungen, eine aktive Konjunkturpolitik und marktbeschränkende Regulierungen der Finanzmärkte sind Politikformen, die aus einer anderen Zeit zu kommen scheinen. Sie lassen sich mit dem Keynesianische Wohlfahrtsstaat der 1950er bis 1970er Jahre besser vereinbaren als mit dem

Marktfundamentalismus der 1990er. Vor dem Hintergrund der Großen Depression, der Erfahrung des Zweiten Weltkriegs und der Systemkonkurrenz mit dem Ostblock erschien wirtschaftliche Stabilität durch die Steuerung der Nachfrage, einen starken regulatorischen Eingriff des Staates und die staatliche Bereitstellung wesentlicher Infrastrukturleistungen einschließlich einer umfassenden sozialen Sicherung am besten erreichbar zu sein. Die „gemischte Ökonomie“ (Shonfield 1984), in der Staat und Markt gleichberechtigt ihre Rolle hatten, war das Motto der ersten drei Jahrzehnte nach dem Krieg.

Seit Mitte der 1970er Jahre drehte sich der Wind. Alle Instrumente der gemischten Ökonomie des Keynesianischen Wohlfahrtsstaates wurden auf den Prüfstand gestellt und für unangemessen befunden. Privatisierungen sollten die Produktivität staatlicher Dienstleistungen erhöhen, Globalsteuerung und Nachfragepolitik wurde als inflations-treibend erkannt und durch Angebotspolitik sowie eine restriktive Geldpolitik ersetzt, und Finanzmärkte wurden schrittweise dereguliert. Gemeinsam mit den aufstrebenden Schwellenländern und nach der Wende mit den postsozialistischen Transformationsländern erlebten die westlichen Industrieländer unter dem neuen angebotsorientierten und liberalisierten Wirtschaftsmodell einen neuen Wachstumsschub. Bis zur Finanzkrise.

Läuten die Antworten der Regierungen auf die Finanzkrise ein neues Modell von Staat und Markt ein? Schwingt das Pendel wieder zurück? Wird die gemischte Ökonomie des Keynesianischen Wohlfahrtsstaates rehabilitiert? Einige Autoren sehen zumindest die Chance einer Stärkung des Staates. Der Staat gewinnt in der Finanzkrise potenziell neue Handlungsfähigkeit, in dem er verstaatlicht, reguliert und sein Gewicht gegenüber der Wirtschaft neu behauptet (Dullien/Herr/Kellermann 2009). Eine ähnliche Position findet sich im Buch von *Anatole Kaletsky* (2010). Er beschreibt eine neue Konfiguration zwischen Markt und Staat analog des Goldenen Zeitalters nach dem Zweiten Weltkrieg. Nach dem Laissez faire der 20er Jahre, dem New Deal der ersten Nachkriegsjahre und dem Marktfundamentalismus der 1980er und 90er Jahre kommt nun der Kapitalismus 4.0: „...market fundamentalist assumptions are being replaced by a more pragmatic understanding of macroeconomics. Policymakers are rediscovering the use of monetary policy to manage employment as well as inflation, of public spending to create jobs, of tax incentives to encourage investment and currencies to promote export growth.“ (Kaletsky 2010).

Die meisten Stimmen in der Diskussion über die Auswirkungen der Finanzkrise auf den Staat sind jedoch weit skeptischer. Viele Beobachter gehen davon aus, dass die neue Handlungsfähigkeit des Staates lediglich dem Handlungszwang zur Rettung des Kapitalismus geschuldet ist (Streeck 2010; Altvater 2009; Crouch 2009). Da der Markt die Voraussetzungen seiner Funktionsweise nicht selbst herstellen kann, bedarf es immer wieder staatlicher Eingriffe, um diese zu garantieren. In der Krise versuche der Staat verzweifelt, Marktbedingungen neu herzustellen, um dann dem Markt und den privaten Marktteilnehmern wieder freien Lauf zu lassen. Die Privatisierung der Wirtschaftsordnung und der Politik sei bereits so weit fortgeschritten, dass der Staat in erster Linie die Kosten des Finanzkapitalismus auf den Steuerzahler verteile und die Gewinne weiter privatisiere. Die neue Handlungsfähigkeit des Staates sei dabei unmittelbar in den Dienst privater Interessen gestellt. Dies erinnere jedoch nur dem Anschein nach an die Gestaltungsmöglichkeiten und -fähigkeiten, die dem Keynesianischen Wohlfahrtsstaat unterstellt wurden. Der Effekt sei das Gegenteil. Während der Keynesianische Wohlfahrtsstaat in seinem Kern den Ausgleich zwischen den Bevölkerungsgruppen zum Gegenstand hatte, dient im Privatisierten Keynesianismus (Crouch 2009) der private Konsum zur Wirtschaftsbelebung für die wirtschaftlichen Interessen der Besitzenden.

Im Folgenden werden wir der Frage nachgehen, wie sich die Rolle des Staates durch die Reaktionen der Regierungen auf die Finanzkrise verändert hat. Anhand der drei wichtigsten Eingriffsmöglichkeiten des Staates – Verstaatlichung, Konjunkturpolitik und Regulierung – überprüfen wir die Handlungsfähigkeit des Staates unter den neuen Bedingungen. Wir begreifen Handlungsfähigkeit als die Fähigkeit, politische Maßnahmen zu formulieren, zu implementieren und sowohl innerhalb des Staatsapparates als auch im Zweifel gegen die Interessen der Marktteilnehmer durchzusetzen. Wohl wissend, dass die neue Staatstätigkeit von unmittelbarem Handlungsdruck getrieben wurde, finden wir Anzeichen für eine pragmatische Einstellung gegenüber staatsinterventionistischen Politikinstrumenten, die die früher stark ideologisch gefärbten Vorbehalte gegenüber dem Staat relativieren. Staaten haben durch die Krise ihr Handlungsrepertoire an Steuerungsinstrumenten gegenüber der Wirtschaft erweitert und in diesem Sinne an „Stärke“ gewonnen. Gleichwohl ist ein pragmatischerer Zugang zu staatlichen Instrumenten im Wesentlichen durch zwei Faktoren beeinflusst: erstens durch die Standortpolitik und die Wettbewerbsbedingungen in den dominanten Wirtschaftssektoren nationaler Volkswirtschaften („Standortlogik“) und zweitens durch die Notwendigkeit der Kooperation und Koordination mit anderen Regierungen bei wesentlichen Eingriffen in den Markt („Kooperationslogik“). Beide Faktoren sind den Globalisierungsprozessen der letzten drei Jahrzehnte geschuldet. Wir argumentieren, dass Standort- und Kooperationslogik das staatliche Handeln in den drei von uns untersuchten Handlungsfeldern – Verstaatlichung, Konjunkturpolitik und Regulierung – in unterschiedlichem Grade einschränken. Insgesamt gilt: einer neuen Dynamik staatlichen Handelns, die durchaus über die unmittelbare Krisenrettung hinaus geht, stehen neue Hindernisse resultierend aus der zunehmend globalen politischen Ökonomie entgegen.

## 2. Die Staatsdiskussion vor der Krise

Alle neueren Staatsanalysen haben gemeinsam, dass sie einen weitreichenden Wandel des Verhältnisses von Markt und Staat in den letzten drei Jahrzehnten konstatieren. Weniger das Faktum selbst ist umstritten, sondern seine theoretische Einordnung und Bewertung (Grande 2008). Die deutsche Staatsdiskussion vor der Finanzkrise befasst sich mit der Transformation des Staates von einem demokratisch verfassten Interventionsstaat (Zürn et al. 2004) mit klaren Funktionen und Herrschaftsansprüchen in eine neue Funktion gegenüber der Gesellschaft und dem Markt. Dabei gibt es eine Vielfalt von Charakterisierungen des Funktionswandels des Staates, wie z.B. die des „kooperativen Staates“ (Ritter 1979; Benz 1994), des „Herrschaftsmanagers“ (Genschel/Zangl 2008), des „Gewährleistungsstaats“ (Schuppert 2008) oder des „Präventionsstaats“ (Grande 2008). Auf internationaler Ebene wurde der neue Staat als „Schumpeterian Workfare State“ (Jessop 2007), als „Wettbewerbsstaat“ (Cerny 2000) oder als „regulativer Staat“ (Majone 1997) beschrieben, ohne dass sich eine gemeinsame Begrifflichkeit für die neue Staatlichkeit durchsetzen konnte. Ebenso wenig gab es Anzeichen dafür, dass die Transformation des Staates abgeschlossen war oder sich ein neuer Gleichgewichtszustand eingestellt hatte. Zum Zeitpunkt der Finanzkrise waren die Funktionen des Staates im Hinblick auf wirtschaftliche Regulierung und Verantwortung in flux.

Es gab erheblich mehr Einigkeit und Kontinuität in der Frage, was den „alten“ Interventionsstaat ausmachte. Der Interventionsstaat der Nachkriegsphase hatte umfassende

Eingriffsmöglichkeiten. Er regulierte Märkte und Produktionsverfahren, er schaffte Humankapital, Infrastruktur und öffentliche Dienstleistungen und korrigierte Einkommensverteilung, soziale Risiken und stabilisierte den Konjunkturablauf (*Leibfried/Pierson* 1995, S. 454ff). Seine wirtschaftliche Tätigkeit umfasste fast 50% des Bruttosozialprodukts entwickelter Länder.

Bereits *Andrew Shonfield* hatte 1965 in seinem Band „Modern Capitalism – The Changing Balance of Public and Private Power“ die Nachkriegsökonomien als gemischte Ökonomien (mixed economies) beschrieben (*Shonfield* 1965). In einer gemischten Ökonomie werden Preise und Angebot von Gütern und Dienstleistungen überwiegend durch Marktprozesse gewährleistet, jedoch intervenieren der Staat und seine Organe in die Wirtschaft mit der Absicht, Ziele zu erreichen, die der Markt nicht oder nicht schnell genug realisieren könnte (*Shonfield* 1984, S. 3).

Dabei präzisiert *Shonfield* die Rolle des Staates in gemischten Ökonomien folgendermaßen:

- Ein zunehmender Einfluss des Staates auf das Management des Wirtschaftssystems, welcher je nach nationalen institutionellen Besonderheiten entweder mittels Kontrolle des Bankensystems oder durch Staatseigentum ausgeübt werden kann;
- Die Steigerung öffentlicher Ausgaben zur Wohlfahrtszwecken – durch Wohlfahrtsstaat oder keynesianische Nachfragestimulierung;
- Die „Zähmung“ des Marktes durch staatliche Regulierung und Anreize zu längerfristiger Kooperation zwischen Firmen;
- Die aktive Verfolgung von Industriepolitik zur Förderung von Forschung und Entwicklung, und zur Aus- und Weiterbildung der Arbeitnehmer;
- Längerfristige Wirtschaftsplanung (*Shonfield* 1965, S. 66f.)

Nicht der Anteil des öffentlichen Sektors oder der öffentlichen Ausgaben am Bruttosozialprodukt bestimmt nach *Shonfield* das Ausmaß der „Mischung“. Vielmehr war es die Funktion des Staates, die zählt. Regierungen und ihre Behörden intervenieren in Marktprozesse, um sie zu beschleunigen oder verlangsamen oder den Markt in eine bestimmte Richtung durch Subventionen, Steuern oder Regulierung zu beeinflussen. Das Ziel der Staatsinterventionen in gemischten Ökonomien war es, Wohlfahrtsverluste, die durch Fluktuationen der Märkte verursacht wurden, zu reduzieren (*Shonfield* 1984, S. 4).

Dass gemischte Ökonomien zum wirtschaftspolitischen Leitbild nach dem Zweiten Weltkrieg wurden, basierte zum Teil auf den Erfahrungen der Großen Depression und den makroökonomischen Theorien des Keynesianismus. Politisch wurden sie durch die Wahlerfolge sozialistischer und sozialdemokratischer Regierungen begünstigt, die planwirtschaftliche Instrumente und die Verstaatlichung von Schlüsselindustrien (z.B. Stahlindustrie in Frankreich, Schiffbau in Schweden) betrieben. Sie betrachteten Planung und Verstaatlichung als Mittel, um nationale Schlüsselindustrien in wirtschaftlich unsicheren Zeiten zu schützen und zu fördern („national champions“ Strategie). Die wachsende Konzentration der Wirtschaft und oligopolistische Strukturen in Sektoren wie Chemie-, Elektro- und Stahlindustrie begünstigten „gemischte Koordinationsforen“ zur mittelfristigen Planung, ebenso wie die korporatistischen Austauschbeziehungen mit starken Gewerkschaften.

Die deutsche Variante einer gemischten Ökonomie fand ihren Höhepunkt im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz aus dem Jahr 1967, das die mehrjährige Finanzplanung einführte und makroökonomische Ziele durch die Feinsteuerung der gesamtwirtschaftlichen

Nachfrage anstrebte (Gaul 2008). Die Konzertierte Aktion sollte durch makroökonomische Absprachen wirtschaftliche Stabilität befördern.

Mit der Ölkrise war jedoch das Selbstverständnis der OECD-Staaten als gemischte Ökonomien vorbei. Der inflationäre Druck war nicht mehr durch verhandelte Lohnzurückhaltung zu bearbeiten. In der ökonomischen Theorie setzte sich die Einsicht durch, dass Nachfragepolitik zwar den Preisauftrieb verstärkte, aber keine Effekte auf die Produktion von Gütern und das Volkseinkommen habe. Der Staat wurde als subsidiär eingestuft. Staatliches Handeln sei nur im Fall von Marktversagen erforderlich. Kurz, alle Elemente der gemischten Ökonomie wurden Zug um Zug diskreditiert und außer Kraft gesetzt:

Statt Staatseigentum zur Sicherung nationaler Schlüsselindustrien erfolgten nun Privatisierung und Deregulierung staatsnaher Sektoren, mit dem Ziel, Effizienzgewinne herzustellen. Der Staat zog sich als Versorger zurück. Dies bedeutete in vielen Fällen eine Reregulierung der Sektoren, in dem privaten Unternehmen spezifischer Zugang zu vormals öffentlichen Versorgungsunternehmen gegeben wurde.

An die Stelle des Wohlfahrtsstaates als Garant sozialer Absicherung traten nun private Anbieter auch in Bereichen der Sozialpolitik, etwa durch die Einführung der kapitalgedeckten Rente und Krankenversicherung. Neue Wohlfahrtsstaatsphilosophien sehen stärkere Individualisierung von Risiken vor („Fördern und Fordern“), die Privatisierung von Sicherungselementen oder ganzen Sicherungszweigen oder auch die Umstellung von passiven Instrumenten der Arbeitsmarktpolitik auf aktivierende Maßnahmen.

In der Konjunkturpolitik setzte sich die Überzeugung durch, dass ein höheres Volkseinkommen in erster Linie über Strukturreformen und verbesserte Angebotsbedingungen zu erreichen sei. Statt der Zählung des Marktes durch Wettbewerbs- und Zugangsbeschränkungen findet man nun den Abbau von Handelshemmnissen in der Handelspolitik und die Abschaffung von Kapitalverkehrskontrollen in den grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen. Sie sollten größere wirtschaftliche Dynamik erzeugen, indem grenzüberschreitende Investitionen vereinfacht wurden. Dies führte zu einer verstärkten globalen Arbeitsteilung und Möglichkeiten der Spezialisierung von Volkswirtschaften.

Allerdings war auch die Zurückdrängung des Staates nicht einheitlich. Zum Beispiel nahm der Anteil der öffentlichen Ausgaben am Bruttosozialprodukt in den meisten Ländern kaum ab. In den letzten 25 Jahren vor der Finanzkrise ist der Anteil der Staatsausgaben am Bruttosozialprodukt im Durchschnitt der OECD sogar gestiegen.<sup>1</sup> Trotz der Betonung der Angebotspolitik haben öffentliche Ausgaben, Steuererleichterungen, steigende Verschuldung und niedrige Zinsen in der Tendenz die private und öffentliche Nachfrage gestützt. Auch die Privatisierung staatlicher Versorgungsunternehmen bedeutete oft nicht eine Deregulierung und Dezentralisierung des Marktes. Die privatisierten Versorgungsunternehmen konnten in vielen Fällen Monopole und Oligopole aufbauen. Auch auf dem Arbeitsmarkt, der von angebotsorientierten Ökonomen oftmals an erster Stelle genannt wird, war die Deregulierung häufig halbherzig. Oftmals wurden Arbeitsmärkte selektiv dereguliert, d.h. sie wurden am Rande durch die Förderung von Zeitarbeit und befristeten Beschäftigungsverhältnissen flexibilisiert, während der Kündigungsschutz für Kernarbeitnehmer beibehalten wurde.

Die Transformation von der gemischten zu einer selektiv marktliberalen Ökonomie hatte für die Funktion des Staates tiefgreifende Folgen. Während auch in der Phase der Vermarktlichung der gemischten Ökonomie der Staat weiterhin in die Wirtschaft eingriff und über Steuern, Subventionen und Regulierungen weite Teile des Marktgeschehen be-

einflusste, geschah dies nicht mehr aus einem Steuerungsinteresse. Die Legitimation des Staates, die Wirtschaft erfolgreich steuern zu können und zu wollen, war verloren gegangen (Beckert 2009).

Der Staat geriet als zentrale Regelsetzungs- und Gewährleistungsinanz angesichts komplexer Steuerungsanforderungen unter Druck. Er zeigte sich unfähig bzw. unwillig, auf Steuerungsanforderungen aus der Gesellschaft zu reagieren oder deren Umsetzung zu garantieren, weil ihm die erforderliche Expertise, Flexibilität oder andere notwendige Ressourcen fehlten. Zunehmend griff der Staat auf Kompetenzen und Ressourcen privater Akteure zurück. Der Staat hielt dabei die Fäden zwischen ausdifferenzierten gesellschaftlichen Subsystemen noch zusammen. Vom hierarchischen Interventionsstaat entwickelte sich der Staat zum *primus inter pares* in komplexen „Governance“-Konfigurationen, in denen er sich Steuerungsleistungen mit gesellschaftlichen Akteuren teilen sollte (Mayntz 2008; Benz/Dose 2010).

Gleichzeitig verringerte sich durch die politisch durchgesetzten Prozesse der Deregulierung, Liberalisierung und Internationalisierung der staatliche Handlungsspielraum. Nach außen verlor der Nationalstaat an Souveränität vis-à-vis der Europäischen Union, internationalen Wirtschaftsinstitutionen und anderen Regimen, die nationale Maßnahmen zur Marktbeschränkung behinderten. Das europäische Projekt zielte auf Marktschaffung, die durch Sonderkompetenzen der EU in der Wettbewerbspolitik oder durch die prominente Rolle des EuGh forciert wurde. Das GATT-Regelwerk erschwerte nationale Handelsbeschränkungen und Subventionen. Regulative Maßnahmen zur „Zähmung“ von Marktakteuren mussten nun zwischenstaatlich und supranational abgestimmt werden (bsp. Regulierung der privatisierten Infrastruktursektoren Telekommunikation, Elektrizität; Regulierung des Finanzsektors).

Nach innen verlor der Staat an Handlungsfähigkeit gegenüber Marktakteuren. Multi- und transnationale Unternehmen nutzten ihre ‚Exit Optionen‘, um sich staatlicher Politik zu entziehen, die ihre Produktionskosten erhöhen würde. Keynesianische Nachfragestimulierung erschien unter den Bedingungen offener Märkte kaum praktikabel, da sie ausländische statt heimische Produzenten begünstigte. Damit hat sich bereits vor der Finanzkrise der Handlungsspielraum von Nationalstaaten deutlich eingeschränkt.

Was passiert nun mit dem Staat in der Krise? Auf den ersten Blick ist sichtbar, dass der Staat in vielen Rollen und Funktionen wieder auftritt, die *Shonfield* als kennzeichnend für das Nachkriegsmodell der gemischten Ökonomie beschrieben hat – er betreibt umfangreiche Konjunkturpolitik mit Hilfe expansiver Geld- und Fiskalpolitik, verstaatlicht Banken und beabsichtigt zumindest, Banken und Finanzgeschäfte umfangreich regulieren zu wollen. Wir werden zeigen, dass Nationalstaaten ihren Instrumentenkasten erweitert und tatsächlich im Vergleich zur Phase der Marktliberalisierung an Handlungsfähigkeit gewonnen haben. Jedoch müssen Staaten die wettbewerblichen Auswirkungen von Maßnahmen für den eigenen Standort reflektieren („Standortlogik“) und sich bei der Politikformulierung oftmals mit anderen Staaten und internationalen Organisationen abstimmen („Kooperationslogik“). Die Staatsfunktionen nähern sich denen einer gemischten Ökonomie an, wie auch der konservative Kolumnist *Kaletsky* vermutet, aber die Durchsetzbarkeit hängt von den Erfordernissen der Globalisierung ab.

### 3. Der Staat in der Finanzkrise (I): Bankenrettung, Verstaatlichung und Restrukturierung

Die neue „Stärke“ des Staates wird wohl in kaum einem Betätigungsfeld so sichtbar wie im Bereich der Bankenrettung, der Verstaatlichung und der Konzeption von Restrukturierungsmaßnahmen. Nach Berechnungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) lag das Volumen der Rettungsprogramme (Kapitalhilfen, Käufe von Bankaktiva sowie Staatsgarantien und Bürgschaften) von 11 westlichen Industrieländern allein im Zeitraum von September 2008 bis Juli 2009 bei der beispiellosen Summe von 5.000 Mrd. Euro, wovon allerdings „lediglich“ 451 Milliarden Euro auf Kapitalhilfen und Aktivkäufe entfallen. Gemessen in absoluten Beträgen sind die Hilfeleistungen (einschließlich der Staatsgarantien) der USA mit 2491 Mrd. Euro (=22,3% BIP) unerreicht; es folgen Großbritannien mit 845 Mrd. Euro (=54% des BIP) und Deutschland mit 700 Mrd. Euro (=28,1% BIP) (*BIS* 2009, S. 13). Wie sich zeigen wird, war die Handlungsfähigkeit westlicher Staaten in diesem Bereich vergleichsweise größer als etwa bei der Konzeption neuer Maßnahmen der Finanzmarktregulierung, weil der Abstimmungsbedarf mit anderen Staaten in diesem Feld relativ gering war. Auch Fragen des Standortwettbewerbs beeinflussten das Staatshandeln zumindest zu Beginn der Krise noch nicht. Staaten intervenierten vielmehr spontan, oftmals unter Zeitdruck angesichts drohender Bankenzusammenbrüche, von denen Kettenreaktionen für die Stabilität des Finanzsektors und die Kreditversorgung der Wirtschaft befürchtet wurden.

Als der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bank Josef Ackermann im März 2008 nach einer konzertierten Aktion von Regierung, Banken und Notenbanken rief („Ich glaube hier nicht allein an die Selbstheilungskräfte des Marktes“)<sup>2</sup>, war der Staat vielfach bereits auf den Plan getreten: im Juni 2007 stützten die deutsche staatliche Förderbank KfW und die Bankenverbände die Mittelstandsbank IKB mit einer Liquiditätshilfe von 8 Mrd. Euro; die Landesregierungen von Sachsen und NRW beteiligten sich an milliarden-schweren Risikoabschirmungen ihrer Landesbanken Sachsen LB und WestLB; im Februar 2008 erfolgte mit der Verstaatlichung der britischen Hypothekenbank Northern Rock die erste Nationalisierung einer britischen Bank seit dem Jahr 1975. Der britische Staat übernahm damit fast 100 Mrd. Pfund an Krediten, Hypotheken und Garantien.<sup>3</sup> Im März 2008 vergab die amerikanische Zentralbank unter Vermittlung von JP Morgan einen Notkredit in Höhe von 29 Mrd. Dollar an die Investmentbank Bear Stearns – Hedge Fonds, andere Banken und Investoren hatten aus Furcht vor deren drohender Zahlungsunfähigkeit ihre Bankeinlagen abgezogen und die Vergabe neuer Kredite verweigert.<sup>4</sup>

Nationale Alleingänge bei der Rettung angeschlagener Banken prägten also den Beginn der Krise – ein Vorgehen, das unter dem Motto „Jeder kehrt vor seiner eigenen Tür“ (Wirtschaftsminister Michael Glos) auch auf dem G7-Gipfel im September 2008 so bestätigt wurde (vgl. auch zur generellen These *Hodson/Quaglia* 2009).<sup>5</sup> Im weiteren Verlauf der Krisenbewältigung reagierten Staaten mit der Auflage von Rettungspaketen jedoch zunehmend aufeinander. Man orientierte sich am Vorbild der Rettungsprogramme der USA und Großbritanniens (vgl. auch *Quaglia* 2009 zur europäischen Vorreiterrolle Großbritanniens) als größte Finanzmärkte, die gleichzeitig durch die Krise am stärksten betroffen waren. Der britische „Brown Plan“ und das amerikanische Rettungspaket vom Oktober 2008, jeweils im Volumen von ca. 500 Mrd. Euro, bestanden aus Liquiditätshilfen, Kreditgarantien und Staatsbeteiligungen an strauchelnden Banken – Maßnahmen, die Länder wie Schweden, Dänemark, Island oder auch die Beneluxstaaten im Herbst 2008 in

jeweils unterschiedlichem Umfang nachvollzogen. Als die EU-Finanzminister sich darauf verständigten, die gesetzliche Mindesteinlagensicherung von 20.000 auf 50.000 Euro zu erhöhen, systemrelevante Banken zu stützen und gleichzeitig Rettungsaktionen zeitlich zu befristen, bestand bereits ein Flickenteppich an nationalen Maßnahmen und Hilfspaketen. Insbesondere Deutschland hatte sich französischen Forderungen nach Einrichtung eines europäischen Rettungsfonds im Umfang von 300 Mrd. Euro gegenüber zur Wehr gesetzt, nicht zuletzt aus der Befürchtung, Hauptzahler für alle anderen Länder zu sein.<sup>6</sup>

Auch wenn die nationalen Rettungspakete nicht primär unter dem Aspekt des Standortwettbewerbes konzipiert und umgesetzt wurden, wurden die wettbewerblichen Auswirkungen der Staatshilfen auf den Finanzsektor anderer Länder durchaus diskutiert. Auch die EU-Kommission bewertete die Hilfspakete als Ausdruck eines möglichen Subventionswettlaufes durchaus kritisch. Nach erheblicher Kritik der Mitgliedsstaaten (vor allem aus Schweden und Frankreich) an der schleppenden Vergabe der Milliardenhilfen begann die Kommission jedoch, die Beihilferegeln für staatliche Kapitalspritzen an den Bankensektor schrittweise anzupassen und forderte nunmehr höhere Zinszahlungen von notleidenden Instituten als von grundlegend gesunden Banken, bei denen die Finanzspritzen lediglich die Kreditvergabe ankurbeln sollten.<sup>7</sup>

Die Hilfspakete zielten durchweg darauf, das Vertrauen der Banken untereinander wiederherzustellen und den Interbankenhandel zu beleben sowie die Kreditversorgung der Wirtschaft zu sichern. Zur Abwicklung der Bankenrettung wurden neue Institutionen gegründet (die Finanzmarktstabilisierungsanstalt SoFFin in Deutschland, die „Public Investment Corporation“ in den USA und die „UK Financial Investments Ltd“ in Großbritannien), die vom Staat mit Startkapital ausgestattet und trotz unterschiedlicher Rechtsform in aller Regel institutionell an das jeweilige Finanzministerium angebunden wurden. Bei der Vergabe von Hilfgeldern zeigen sich gleichwohl unterschiedliche Ziele und Staatstraditionen: während die amerikanische Regierung mit den Hilfgeldern Banken unterstützte, damit diese angeschlagene Konkurrenten aufkauften und der heimische Bankensektor durch Fusionen langfristig stabilisiert wurde<sup>8</sup>, zeigten sich im französischen Rettungsplan Traditionen der Wirtschaftsförderung und Investitionslenkung – so bezogen die sechs größten französischen Finanzinstitute im Oktober 2008 unter erheblichem Druck der französischen Regierung 10,5 Mrd. Euro aus dem staatlichen Rettungsfonds, wobei die Kapitalspritze an die Auflage gebunden wurde, das Kreditvolumen an Unternehmen, Gemeinden und Konsumenten zu erhöhen.<sup>9</sup>

Das deutsche Rettungspaket unterscheidet sich von den Hilfsmaßnahmen der USA, Großbritanniens und Frankreichs vor allem in der Frage der freiwilligen oder verbindlichen Annahme der Hilfgelder sowie in der Bereitschaft des Staates, Kapitalhilfen mit der Übernahme von Anteilen an strauchelnden Banken zu verbinden. In den USA, Großbritannien und Frankreich sorgten die Regierungen durch teils sanften, teils massiven Druck dafür, dass ihre jeweils größten und deshalb als systemrelevant eingestuften Banken Staatsgelder annahmen. Die britische Regierung forderte von den Banken den Nachweis einer erhöhten Kernkapitalquote von 9% zur Absicherung ihrer Kreditrisiken, andernfalls musste staatliche Hilfe in Anspruch genommen werden.<sup>10</sup> Die USA und Großbritannien bauten aktiv die Staatsbeteiligung an notleidenden Banken durch die Übernahme stimmrechtsloser Vorzugsaktien aus, mit der Perspektive, spätere Gewinne in Form von Dividendenzahlungen wieder an den Staat und damit den Steuerzahler zurückzuführen.<sup>11</sup> Der deutsche, im Oktober 2008 aufgelegte „Finanzmarktstabilisierungsfonds“ im Umfang von 400 Mrd. Euro bot Staatshilfen hingegen auf freiwilliger Basis an. Zudem stand das Geld



prinzipiell jeder Bank, nicht nur systemrelevanten Instituten zur Verfügung, um möglichen „Wettbewerbsverzerrungen“ vorzubeugen. Staatsbeteiligungen erfolgten in Form „stillen Einlagen“ statt durch Aktienübernahme, wobei der Staat sich Einfluss auf Dividendenzahlungen, Managergehälter und die Geschäftspolitik der betreffenden Bank vorbehielt. In der öffentlichen Diskussion wurden ordnungsrechtliche Bedenken gegenüber wachsender Staatsbeteiligung am Bankensektor diskutiert – zu einem Zeitpunkt als in den USA, Großbritannien oder den Niederlanden die größten Finanzinstitute bereits teilverstaatlicht waren. Auch die deutschen Banken nahmen nur zögernd die Staatshilfe in Anspruch und beantragten überwiegend Staatsbürgschaften statt Kapitalhilfen aus dem Fonds. Nach den Landesbanken war die Commerzbank die erste private Großbank, die Staatsgelder in Form einer stillen Einlage beantragte (bis Januar 2009 im Umfang von 18,2 Mrd. Euro), während die Deutsche Bank verlauten ließ, man „schäme sich, würde man staatliche Hilfen in Anspruch nehmen müssen“.<sup>12</sup> Deutschland tat sich offenkundig schwerer als andere Länder im Umgang mit der Frage der Verstaatlichung. Es bedurfte erst der drohenden Insolvenz des Münchener Immobilienfinanzierer HypoRealEstate (HRE), um ordnungspolitische Bedenken über Bord zu werfen. Bereits im Oktober 2008 konnte die HRE nur durch eine Garantie der Bundesregierung im Umfang von 35 Mrd. Euro und einen Kredit anderer Finanzinstitute im Umfang von 15 Mrd. Euro vor der unmittelbaren Insolvenz bewahrt werden. Anfang 2009 schien die Verstaatlichung des als systemrelevant eingestuften Finanzinstituts angesichts weiterer verlustreicher Engagements auf dem amerikanischen Immobilienmarkt unausweichlich. Als sich der Investor JC Flowers weigerte, seine HRE-Aktien an den Bund zu verkaufen, sah sich die Bundesregierung genötigt, die rechtliche Grundlage für Enteignungen zu schaffen. Mit dem im März 2009 vom Bundestag verabschiedeten „Finanzmarktstabilisierungs-Ergänzungsgesetz“ werden Enteignungen gegen Entschädigung per Rechtsverordnung nun möglich, wenn auf diese Weise die Stabilität des Finanzsektors gesichert wird. Der Bund kann in solchen Fällen auch gegen den Willen der Aktionärsversammlung Mehrheitsaktionär werden.<sup>13</sup> Seit Mitte 2009 rückte die Frage der Restrukturierung strauchelnder Banken stärker in den Mittelpunkt der internationalen Debatte. Die Diskussion entzündete sich an der Frage, ob es aus Sicht des Steuerzahlers wünschenswert sein sollte, gerade diejenigen Banken zu retten, die aufgrund ihrer Größe eine Systemrelevanz erlangt haben („Too big to fail“) und ob der Staat durch die Übernahme privater Risiken nicht neue Anreize setze, sich in risikoreiche Engagements hineinzubegeben („Moral Hazard“). Mittlerweile zeichnet sich in vielen Staaten die Einsicht ab, Banken wie anderen Unternehmen auch die Möglichkeit der Insolvenz einzuräumen, unter der Voraussetzung, dass die damit verbundenen Risiken aufgespalten und zwischen Marktteilnehmern und Staat aufgeteilt werden können. Eine in vielen Ländern eingeführte institutionelle Innovation sind „Bad Banks“, in denen Banken „toxische“ Wertpapiere auslagern und dadurch ihre Portfolios von kritischen Krediten säubern können. In Deutschland wurde im Juli 2009 mit dem „Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung“ die Grundlage für die Einrichtung von Bad Banks geschaffen. Die HRE wird nach jetzigem Stand als erste deutsche Bank davon Gebrauch machen.<sup>14</sup>

Im Zusammenhang mit der Möglichkeit der Bankeninsolvenz zeichnet sich in verschiedenen Ländern die Bereitschaft ab, dem Staat weitreichende Möglichkeiten einzuräumen, im Krisenfall in die Eigentumsrechte der Finanzinstitute einzugreifen. Im August 2010 legte die Bundesregierung den Entwurf eines „Restrukturierungsgesetzes“ vor, das der Finanzaufsicht das Recht gibt, eine Bank im Notfall auch zu zerschlagen, systemrele-

vante Teile herauszukaufen, einer staatlichen „Brückenbank“ zu übertragen und riskante Geschäftsteile zu liquidieren. Die Kosten sollen durch einen Restrukturierungsfonds getragen werden, der durch eine verpflichtende „Bankenabgabe“ gespeist wird, deren Umfang sich staffelt nach Größe und den Geschäftsfeldern einer Bank. Der neue Fonds wird durch den Bankenrettungsfonds SoFFin verwaltet, der auf diese Weise zu einer Dauereinrichtung wird.<sup>15</sup> Auch in den USA und Großbritannien bestehen Pläne, die Möglichkeit der Aufspaltung der Großbanken im Krisenfall gesetzlich festzuschreiben und die Banken zu verpflichten, im Rahmen eines „Testaments“ darzulegen, welche Teile im Notfall liquidiert, verkauft oder verstaatlicht werden könnten.<sup>16</sup> Der Staat hat damit sein Handlungsrepertoire gegenüber dem Bankensektor durch die Krise offenkundig erweitert.

#### 4. Der Staat in der Finanzkrise (II): Konjunktur- und Haushaltspolitik

Nach der unmittelbaren Krisenbekämpfung war die Konjunkturpolitik der zweite Bereich, in dem der Staat massiv in die Wirtschaft eingriff. Die drohenden Bankeninsolvenzen verminderten die Kreditvergabe an private Unternehmen, verunsicherten die Marktteilnehmer und führten unmittelbar zu Einbrüchen in der privaten Nachfrage. Die Regierungen der OECD Länder reagierten darauf überwiegend mit Konjunkturprogrammen, um die Gesamtnachfrage stabil zu halten (siehe *Wagschal/Jäkel* in diesem Band). Diese Maßnahmen erfolgten in der Form von Steuererleichterungen, Subventionen für Arbeitnehmer und Unternehmen, Investitionsprogramme und die Stärkung automatischer Stabilisatoren. In der Geldpolitik stimulierten die Zentralbanken die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch die Erhöhung der Geldmenge und niedrige Leitzinsen.

Im Vergleich zu den abgegebenen Staatsgarantien für die Rettung der Banken bleiben die Konjunkturprogramme bescheiden: Die deutschen Konjunkturpakete I und II umfassen insgesamt ca. 60 Mrd. €. Im Vergleich dazu hat der deutsche Finanzmarktstabilisierungsfond SoFFin ein Volumen von 480 Mrd. €. Damit sind die potentiellen Verbindlichkeiten der Bankenrettungspläne der eigentliche Kostentreiber. Nach Schätzungen der Gemeinschaftsdiagnose umfasst die Summe aller konjunkturpolitischen Maßnahmen für das Jahr 2009 ca. 1,3% des BIP und für 2010 1,8% (*Roos* 2009, S. 400).

Auch im Bereich der Konjunkturpolitik liegen die USA sowohl absolut als auch relativ vorn. 2008 verabschiedete der US-Kongress ein Konjunkturprogramm von 100 Mrd. €. Der amerikanische Präsident Obama erließ unmittelbar nach seiner Wahl den American Recovery and Reinvestment Act, der konjunkturpolitischen Maßnahmen von über 600 Mrd. € enthielt.<sup>17</sup> Im Herbst 2010 soll dem ein weiteres Konjunkturprogramm in Höhe von 100 Mrd. € folgen.<sup>18</sup> Großbritannien hingegen bleibt in dem Umfang des Konjunkturpaketes mit 1,9% vom BIP hinter dem deutschen Beitrag zurück. Deutschland liegt mit seinen Maßnahmen im Mittelfeld der OECD (siehe zum Umfang der Konjunkturpakete auch *Wagschal/Jäkel* in diesem Band).

Die Bedeutung der konjunkturpolitischen Maßnahmen ist jedoch umstritten. Während es einen Konsens darüber gibt, dass die unmittelbaren Maßnahmen zur Nachfragestabilisierung notwendig waren, steht heute die Debatte in fast allen Ländern wieder unter dem Vorzeichen der Haushaltskonsolidierung.<sup>19</sup> Angesichts der explodierenden Staatsverschuldung auf Niveaus, die bislang nur durch militärische Konflikte erreicht wurden und vorhergesagten Niveaus in noch nie da gewesenem Maß, ist der Spielraum für staatliche

Nachfragestimulierung durch die negativen Effekte der potentiellen Überschuldung begrenzt. Schätzungen gehen davon aus, dass der Schuldenstand der meisten OECD Länder durch die Finanzkrise sich um ein Drittel erhöht hat und bereits heute im Schnitt 100% des BIPs beträgt (*Wagschal und Jäkel* in diesem Band, ECB 2010, Financial Times 23. September 2009). Die Verpflichtungen des Bundes zur Rettung der Banken und die Ausgaben für Konjunkturprogramme zusammen machen knapp 30% der deutschen Staatsverschuldung aus, die zurzeit knapp 1,7 Billion € beträgt. In erster Linie wird damit der staatliche Handlungsspielraum von dem Spannungsfeld zwischen Nachfragestimulierung und den Bedingungen der Refinanzierung bzw. der Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung bestimmt.<sup>20</sup>

Jenseits dieser grundsätzlichen Debatte über Stimulierung versus Konsolidierung zeigt sich auch im Bereich der Konjunkturpolitik, wie Standortpolitik und Kooperationsnotwendigkeit die neue Rolle des Staates beeinflusst. Beide Faktoren sind dabei auch direkt miteinander verknüpft. Seit der wirtschaftspolitischen Kehrtwende der Mitterandregierung 1982 ist offensichtlich, dass in einer globalen Ökonomie Konjunkturprogramme nicht auf nationale Volkswirtschaften beschränkt werden können. Ob Regierungen Gesamtnachfrage direkt über Staatsausgaben oder indirekt über Steuererleichterungen oder Gutscheine erhöhen; beides kann zur Nachfrage von Produkten aus dem Ausland führen und damit die Produktion in anderen Ländern ankurbeln. Damit haben Konjunkturprogramme zur Überwindung globaler Rezessionen ein Trittbrettfahrerproblem. Kleine offene Volkswirtschaften profitieren von konjunkturpolitischen Maßnahmen weniger als große Ökonomien und haben daher ein geringeres Interesse an Konjunkturpolitik. Da Konjunkturprogramme nach übereinstimmender Meinung der Ökonomen zugleich schnell und groß sein sollen (*Roos* 2009), gibt es ein fiskalpolitisches Koordinationserfordernis insbesondere zwischen den kleineren Ländern, damit die Maßnahmen ihre Wirkung entfalten können. Kooperation ist daher keine Bedingung für die Durchführung konjunkturpolitischer Maßnahmen, wohl aber ein Faktor für ihre Wirksamkeit.

Darüber hinaus sind nationale Regierungen versucht, über einzelne Maßnahmen den Wettbewerbsvorteil ihrer Volkswirtschaft zu unterstützen, um so die Krise für die Positionierung ihrer wettbewerbsorientierten Sektoren auf den Weltmärkten zu nutzen. Es gibt daher ein weiteres Spannungsfeld zwischen dem Erfordernis eines koordinierten Vorgehens in der Konjunkturpolitik und den widerstrebenden Interessen der Regierungen, Konjunkturpolitik für ihre Handelspartner zu betreiben.

In der Reaktion der Regierungen auf die Finanzkrise lassen sich diese Restriktionen gut erkennen. Die Regierung Bush reagierte bereits im Februar 2008 auf die sich abzeichnende Rezession mit der Ausgabe von Konsumschecks in Höhe von 75 Mrd. €. <sup>21</sup> Die britische Regierung stellte am 25. November 2008 ein Konjunkturpaket von 20 Mrd. Pfund vor.<sup>22</sup> Auch Präsidentschaftskandidat Barack Obama plädierte im Herbst 2008 bereits für ein Konjunkturprogramm im Umfang von über 500 Mrd. Euro. Die Wirtschaftsleistung beider Länder war unmittelbar von dem Einbruch des Finanzsektors betroffen. Da die sich abzeichnende Rezession eine globale war, gingen die britische und amerikanische Regierung davon aus, dass die Effekte der Stimulierung umso größer wären, je mehr Länder sich daran beteiligten.

Dies wurde jedoch außerhalb der Finanzzentren anders gesehen. Die deutsche Wirtschaft wurde von der Krise relativ spät erfasst. Noch bis zum Herbst 2008 war die Konjunkturprognose verhalten optimistisch. Für 2008 prognostizierte der Sachverständigenrat ein Wachstum von 1.8% und für 2009 eine Stagnation (SVR 2008). Dies nährte die Ein-

schätzung von Finanzminister Steinbrück, dass die Krise ein amerikanisches Problem sei. Wenn es keinen Konjunkturreinbruch in Deutschland gäbe, seien auch keine deutschen Konjunkturprogramme notwendig. Ab dem letzten Quartal 2008 begann jedoch die deutsche Wirtschaft zu schrumpfen. Anfang 2009 brachen erst die Exporte und dann die Wirtschaftsleistung der produzierenden Industrie massiv ein. Damit war klar, dass die Rezession in Deutschland auf die wegbrechende Nachfrage aus dem Ausland zurückzuführen war. Im Jahr 2009 schrumpfte die deutsche Wirtschaft dann stärker als die der angelsächsischen Länder, die als Verursacher der Krise galten. Damit hat die Bundesregierung ungeachtet der Warnungen aus anderen Ländern und der internationalen Forderungen erst in dem Moment gehandelt, als die Krise tatsächlich auf deutschem Boden eintraf. Sie verabschiedete zwei Konjunkturpakete, das erste am 5.11.2008 mit einem Umfang von 11,8 Mrd. Euro und das zweite am 27.1.2009 mit einem Umfang von knapp 50 Mrd. Euro.

Gleichzeitig wurde Konjunkturpolitik auch als Industriepolitik betrieben. Im Unterschied zu den liberalen angelsächsischen Ländern basiert die deutsche verarbeitende Industrie auf spezifisch qualifizierten Facharbeitern. Der Umsatzeinbruch in der verarbeitenden Industrie hätte zu massiven Kündigungen geführt, die durch die Verlängerung und Ausweitung des Kurzarbeitergeldes (Kosten in Höhe von 6 Mrd. Euro) abgewendet werden konnten. Darüber hinaus gab es neben Steuerentlastungen, Erhöhungen von Transferleistungen, vermehrten Abschreibungen und staatlichen Investitionen spezielle Maßnahmen zur Förderung der Automobilindustrie. Hier wurde die Kfz-Steuer gesenkt sowie mit der Abwrackprämie eine direkte Nachfrage nach neuen (wenn auch nicht exklusiv in Deutschland gefertigten) Autos geschaffen. Die Abwrackprämie fand so viel Zuspruch, dass sie im April 2009 von 1,5 auf 5 Mrd. Euro erhöht wurde.<sup>23</sup> Auch die USA führten im Juli 2009 eine im Umfang kleinere Form der Abwrackprämie (Cash for Clunkers) mit dem Ziel der Stützung der amerikanischen Automobilindustrie ein.

Stärker konsumorientierte Maßnahmen wie z.B. Konsumgutscheine oder die befristete Senkung der Mehrwertsteuer fanden in dem eher konsumschwachen Deutschland keine Befürworter. In Großbritannien hingegen schätzt man den Effekt der Mehrwertsteuersenkung auf zusätzliche Umsätze im Einzelhandel von über 2 Mrd. Pfund. In Deutschland orientierten sich die Maßnahmen in einem großen Maße an den Bedürfnissen und den Interessen der verarbeitenden Industrie und ihren Beschäftigten.

Unmittelbar nach der Verabschiedung des deutschen Konjunkturpakets trat die Bundesregierung jedoch wieder auf die Bremse. In der Vorbereitung des G20 Gipfels Anfang April 2009 in London befürworteten die USA weitere koordinierte Konjunkturprogramme und wurden darin von der britischen Regierung unterstützt. In der Financial Times rief Obamas Wirtschaftsberater Larry Summers zu einer weiteren weltweiten Stimulierung der Wirtschaft auf.<sup>24</sup> Dem begegneten jedoch die Europäer auf dem EU Gipfel Ende März 2009 mit einer klaren Absage.<sup>25</sup> Weder auf globaler noch auf europäischer Ebene konnten sich die Regierungen zu einem gemeinsamen Vorgehen verständigen. Die G20 Länder einigten sich auf dem Gipfel in Pittsburgh im September 2009 auf folgende Formulierung:

“We pledge today to sustain our strong policy response until a durable recovery is secured. We will act to ensure that when growth returns, jobs do too. We will avoid any premature withdrawal of stimulus. At the same time, we will prepare our exit strategies and, when the time is right, withdraw our extraordinary policy support in a co-operative and co-ordinated way, maintaining our commitment to fiscal responsibility.”<sup>26</sup>

Seit Mitte 2009 verschiebt sich jedoch die Debatte zunehmend von Stimulierung zu Konsolidierung. In der Erklärung des G20 Gipfels in Toronto verpflichteten sich die Regierungen, ihre Defizite bis 2013 zu halbieren und ihre Schuldenanteile am Volkseinkommen bis 2016 zu reduzieren oder zumindest zu stabilisieren. Gleichzeitig liegt in den USA der Fokus aufgrund der schlechten wirtschaftlichen Daten und der bevorstehenden Kongresswahlen eindeutig weiterhin auf fiskalpolitischer Stimulierung. In Großbritannien hat der Regierungswechsel im Mai 2010 zur Auflage eines radikalen Sparprogramms geführt, das den meisten Ressorts Kürzungen in Höhe von 25% bis 2014 auferlegt.<sup>27</sup> In Deutschland griff die große Koalition bereits im Mai 2009 mit der sogenannten Schuldenbremse zu einem institutionellen Mechanismus zur Vermeidung weiterer Verschuldung. In diesem Sinne hat die deutsche Bundesregierung auch angesichts robuster Exporte und unerwartet hoher Wachstumsraten im Sommer 2010 ein umfassendes Sparpaket in Höhe von 80 Mrd. Euro angekündigt.<sup>28</sup>

Damit wird deutlich, dass die Konsolidierungspolitik ähnlichen Trittbrettfahrerproblemen unterliegt wie die Konjunkturpolitik. Schuldenabbau in einem Land hat Auswirkungen auf die Konjunktur in anderen Ländern. In der Eurozone kommt hinzu, dass wirtschaftsschwache und verschuldete Länder in der Vergangenheit von der Bonität wettbewerbsfähiger Regionen profitiert haben. Um die Lasten der Konsolidierung auf allen Schultern zu verteilen, gibt es auch hier ein Kooperationserfordernis, das nicht nur die europäische Wirtschaftspolitik langfristig zu stärkerer Kooperation und Koordination zwingen wird.

## 5. Der Staat in der Finanzkrise (III): Regulierung der Finanzmärkte

Auch vor der Finanzkrise war der Finanzsektor kein unreguliertes Terrain. Mit dem Zusammenbruch des Bretton Woods Systems und der Globalisierung des Finanzgeschäftes in den 1980er Jahren vollzog sich eine Art dialektischer Prozess aus Marktentwicklung, Bankenzusammenbrüchen bzw. Krisen regionalen Ausmaßes (z.B. Verschuldungskrise in Lateinamerika in den 1980er Jahren, Asienkrise 1998/99) und nachfolgender Reregulierung. Krisen entstanden nicht zuletzt dadurch, dass Banken Schlupflöcher im Regulierungsnetz (teils mit stillschweigender Tolerierung durch die Politik) ausnutzten. Darauf reagierten Staaten mit multilateraler Kooperation, die die Reichweite von Regeln der Risikobegrenzung ausdehnen und Banken auf diese Weise die Möglichkeit nehmen sollte, sich regulativen Auflagen zu entziehen. Mit dem Konkurs des Bankhauses Herstatt und der Schließung der Franklin National Bank im Jahre 1974 folgte jeder größeren Finanzkrise ein Ausbau von Institutionen und Instrumenten der Finanzmarktregulierung auf nationaler, europäischer und globaler Ebene (vgl. zum historischen Überblick *Lütz* 2009). Die Handlungsfähigkeit von Nationalstaaten im Bereich der Finanzmarktregulierung war also vor der aktuellen Krise maßgeblich durch Koordinationsbedarf mit anderen Staaten in Fragen von Regulierungsstandards bestimmt. Dabei hatten sich die Regulierungsgegenstände stetig über den Bankensektor hinaus auf das Wertpapier- und Versicherungsgeschäft und Fragen des internationalen Zahlungsverkehrs, der Unternehmensrechnungslegung und der Unternehmensführung erweitert.

Vor der aktuellen Krise wurde Finanzmarktregulierung in einem internationalen, institutionell fragmentierten, gleichwohl exklusiven Netzwerk diskutiert, das aus internationalen Organisationen (IWF, Weltbank), Vertretern von Nationalstaaten (G 7 Finanz-

minister, Regulierungsbehörden, Notenbankgouverneure) sowie einer zunehmenden Zahl internationaler Dachorganisationen und „Schnittstellenakteuren“ zwischen nationaler, europäischer und globaler Ebene (z.B. Forum für Finanzstabilität (FSF) bestand (vgl. auch *Helleiner/Pagliari* 2010). Die in diesem Netzwerk entstehenden Regeln hatten überwiegend den Charakter von „soft law“, welches erst durch die Implementierung auf europäischer bzw. nationaler Ebene in Recht überführt und dadurch verbindlich wurde. Gleichzeitig, und dies markiert ein zentrales Dilemma in diesem Handlungsfeld, sind die internationalen Verhandlungen um Sicherheitsstandards immer auch Ausdruck nationaler Standortpolitik. Jede Regierung ist bestrebt, den eigenen nationalen Finanzsektor nicht durch überhöhte Regularisierungsaufgaben im internationalen Wettbewerb zu benachteiligen. Folglich kommt es zu Standards, die Konsens auf dem „kleinsten gemeinsamen Nenner“ widerspiegeln und oftmals Ergebnis der Lobbyarbeit nationaler oder internationaler Banken – (z.B. der G 30 oder des Institute of International Finance (IIF) – darstellen. Nicht verwunderlich also, dass sich in den letzten 10-15 Jahren eine zunehmende Delegation von Regularisierungsaufgaben an private Marktakteure vollzogen hat – sichtbar in Feldern der Regularisierung von Derivaten, Hedge Fonds, Rating-Agenturen, der Unternehmensrechnungslegung und vor allem der Festlegung von Eigenkapitalstandards für das Kreditgeschäft (Basel II). Regularisierungszuständigkeiten wurden an private Gremien abgegeben (Bsp. Unternehmensrechnungslegung), Regularisierung erfolgte durch unverbindliche „codes of best practices“ (Hedge Fonds, Derivate, Rating Agenturen), oder Regularisierungsinhalte (etwa Kalkulation und Absicherung von Kreditrisiken) wurden durch die Banken definiert und die Kontrolle wesentlich Marktmechanismen überlassen (Basel II). Zusammengefasst ist es also die Gleichzeitigkeit von Kooperations- und Standortlogik, die die Handlungsfähigkeit einzelner Nationalstaaten in diesem Tätigkeitsfeld maßgeblich beschränkt. Wie sich zeigen wird, hat sich auch in der aktuellen Finanzkrise daran nichts geändert. Zwei Trends kennzeichnen die derzeitigen Regularisierungsaktivitäten: inhaltlich kommt es zum Ausbau von Regularisierung, verbunden mit öffentlicher Zuständigkeit für bislang nicht oder privat regulierte Sachverhalte; zweitens erfolgt eine Stärkung der institutionellen Architektur der Finanzaufsicht, die Ausdruck einer neuen Regularisierungsphilosophie ist und mit der Reorganisation der Aufsichtsstrukturen einhergeht.

Seit Herbst 2008 wird die Fortentwicklung der Finanzmarktregularisierung maßgeblich durch die Beschlüsse der G20-Gipfeltreffen bestimmt, welche die G7-Gipfel als internationale Koordinationsplattform abgelöst haben (*Alexandroff/Kirton* 2010). Das bislang auf den Kreis der westlichen Industriestaaten fokussierte Netzwerk von Staaten und Fachexperten hat sich im Zuge der Krisenbewältigung für die „emerging markets“ (vor allem China, Indien und Brasilien) geöffnet, was Ausdruck veränderter weltwirtschaftlicher Machtverhältnisse ist. Grundlegende Leitlinien der Finanzmarktregularisierung werden nun auf den G20-Gipfeltreffen beschlossen; die technische Ausformulierung der Beschlüsse wird dann an die (um Vertreter der emerging markets erweiterten) Fachgremien (wie etwa das „Basler Komitee“, die IOSCO als internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden und vor allem das „Financial Stability Board“ (vormals „Financial Stability Forum“)) als Gremium an der Schnittstelle von Aufsichtsorganen und internationalen Organisationen delegiert. Auf dem ersten Krisengipfel im November 2008 bekannte sich die G20-Gruppe zu weiterhin offenen Kapitalmärkten und Handelsbeziehungen; gleichwohl formulierte man das Ziel „jeden Markt, jeden Marktteilnehmer und jedes Finanzprodukt“ reguliert zu wissen. Was Details der Reformvorschläge angeht, folgten die G20 zunächst einer „Roadmap“, die das FSB aufbauend auf der Arbeit anderer Regu-

lierungsgremien erarbeitet hatte. Zentrale Themen auf der Liste mit 60 Handlungsempfehlungen waren die Regulierung von Derivaten, Hedge Fonds, Rating Agenturen und vor allem die Überarbeitung der Eigenkapitalstandards für Banken („Basel II“) mit dem Ziel, Kapitalpolster grundlegend zu erhöhen und die Kapitalabsicherung weniger markt- und risikobasiert und damit prozyklisch auszurichten (*Helleiner/Pagliari* 2009, S. 7f.).

Vor der Finanzkrise wurden Derivate in den USA als Finanzinnovationen begriffen, die Ausdruck der „Verbriefung“ (securitisation) von Finanzbeziehungen sind, schuldrechtliche Beziehungen zwischen Kapitalgeber und –nehmer handelbar machen und dadurch Risiken unter vielen Marktteilnehmern streuen. Im Zuge der Krise wird nun verstärkt die Intransparenz komplex verschachtelter Produkte mit unklaren Risiken und Implikationen für andere Marktteilnehmer hervorgehoben. In den USA wurde die Regulierung des Derivategeschäfts eines der ersten Regulierungsthemen der Obama-Administration im Mai 2009. Sowohl in den USA als auch in der EU wurde beschlossen, den Derivatehandel staatlich zu beaufsichtigen (in der EU durch die neue Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA) und das sogenannte „over the counter“ (OTC)-Geschäft auf organisierte Märkte wie Börsen oder registrierte Handelsplattformen zurückzuverlagern. Zwischen Käufer und Verkäufer soll eine Art Clearinghouse als „Gegenpartei“ und damit Vermittler treten (*Helleiner/Pagliari* 2010).<sup>29</sup> In der EU entzündete sich mittlerweile ein Wettbewerb verschiedener Anbieter und Staaten um den Standort eines europaweiten Clearinghouses (vgl. den Beitrag von *Mügge/Stellinga* in diesem Band).

Vorschläge Deutschlands, Frankreichs und auch der EU-Kommission zur Regulierung von Hedge Fonds wurden vor der Krise von den USA und Großbritannien als Hauptsitzländer dieser Branche abgelehnt. Nun wird zunehmend der systemische Charakter und die tendenziell prozyklische, krisenverstärkende Wirkung des Hedge Fonds Geschäftes diskutiert. Sowohl in den USA als auch in der EU wurde mittlerweile eine Regulierung im Sinne der Registrierung und Offenlegung von Geschäftsinformationen mit Zuständigkeit bei Aufsichtsorganen beschlossen. Allerdings bestehen Konflikte zwischen Großbritannien, den USA und dem Rest der EU hinsichtlich der Anwendung der EU-Richtlinie zu „Alternativen Investmentfonds“, die im Frühjahr 2010 gegen den Widerstand Großbritanniens beschlossen worden ist. Fonds aus Drittstaaten sollen in der EU nur mit einem „EU-Pass“ tätig werden dürfen, der die Einhaltung europäischer Regulierung erfordert. Die USA sehen darin eine potentiell protektionistische Maßnahme, die de facto ein Marktverbot für amerikanische Fonds darstellt.<sup>30</sup>

Bezüglich der Regulierung von Rating Agenturen zeigen sich die USA wesentlich zögerlicher als die EU, vermutlich weil die weltweit dominierenden Agenturen ihren Standort in den USA haben (siehe die These von *Mügge/Stellinga*, in diesem Band). Die EU hatte sich bereits 2009 zur Regulierung entschlossen; unter dem Eindruck des drohenden Staatsbankrotts Griechenlands und der als krisenverschärfend angesehenen Rolle der Ratings griechischer Staatsanleihen legte sie im Juni 2010 jedoch noch einmal nach. Geplant ist, Ratingagenturen der Aufsicht durch die neue europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA zu unterstellen, welche nicht nur für die Registrierung zuständig sein soll. Vielmehr soll sie auch Strafzahlungen verhängen, Geschäftsunterlagen anfordern oder Verhöre durchführen dürfen und hätte damit vergleichbare Kompetenzen wie die amerikanische Securities and Exchange Commission (SEC).<sup>31</sup>

Der sogenannte „Basler Kapitaladäquanzstandard“ stellt eine der wichtigsten Bestimmungen zur Eindämmung von Finanzrisiken dar. Seit den 1980er Jahren wird der Standard durch Notenbankgouverneure und Aufsichtsvertreter im „Basler Komitee“ verhan-

delt, das der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) angeschlossen ist. Der vor der Krise gültige Standard Basel II erlaubt es den Banken, Risiken und aufbauende Eigenkapitalrücklagen auf der Grundlage eigener Kalkulationsmodelle bzw. Ratingurteile zu berechnen. Zudem wurde Basel II von den amerikanischen Investmentbanken nicht umgesetzt. Relativ schnell entzündete sich Kritik an dem prozyklischen Charakter und den insgesamt zu niedrigen Eigenkapitalquoten des Standards (*Porter* 2010, S. 64-65). Im September 2010 einigte sich das Basler Komitee auf den neuen Standard Basel III, der vom G 20 Gipfel in Seoul im November 2010 noch bestätigt werden muss. Demnach wird die Kernkapitalquote der Banken erheblich steigen und zudem durch weitere Kapitalbestandteile mit Pufferfunktion ergänzt werden. Das Kernkapital soll nur aus Aktien und einbehaltenen Gewinnen bestehen, während die in Deutschland wichtigen stillen Einlagen oder Gelder der öffentlichen Hand bei der Absicherung an Bedeutung verlieren werden (BIS 2010). Es ist nicht verwunderlich, dass Deutschland diese Regeln als Benachteiligung des eigenen Bankensystems betrachtete und bis zuletzt dagegen opponierte. Immerhin wurden lange Übergangsfristen (bis 2019) beschlossen, die es Banken ermöglichen, zusätzlichen Kapitalbedarf bis zu diesem Zeitpunkt zu decken.<sup>32</sup> Kein Konsens besteht auf G 20 Ebene demgegenüber in Fragen der Einführung einer Finanzmarkttransaktionssteuer und einer Bankenabgabe, die gegen den Widerstand von unter anderem Kanada und der BRIC-Staaten nicht durchsetzbar waren.<sup>33</sup> Auch wenn die internationale Staatengemeinschaft noch weit vom Ziel eines Sicherheitsnetzes ohne Schlupflöcher entfernt ist, zeichnen sich in vielen zentralen Fragen Regulierungsfortschritte ab, die wohl überwiegend durch den Wandel der Präferenzen der USA und Großbritanniens möglich geworden sind.

Wie auch in früheren Krisen ist der Ausbau der institutionellen Finanzarchitektur Teil des Krisenmanagements. Eine Vorreiterfunktion übernehmen dabei wiederum die USA und Großbritannien. Die Umorganisation von Aufsichtskompetenzen steht im Zeichen einer neuen Regulierungsphilosophie, die die Aufgabe der Risikoabsicherung nicht mehr ausschließlich auf der Mikroebene einzelner Banken verortet, sondern die Wechselwirkungen zwischen unterschiedlichen Marktsegmenten und Finanzinstitutionen und damit Systemrisiken stärker in den Blick nehmen will („macro-prudential regulation“). Dies ist mit der Erweiterung und Verlagerung von Aufsichtsfunktionen auf die Notenbanken und der Bildung neuer Koordinationsgremien zur Behandlung von Systemrisiken auf europäischer Ebene („European Systemic Risk Board“ (ESRB) und auf globaler Ebene (Umwandlung des Financial Stability Forums in ein „Financial Stability Board“ (FSB)) verbunden. Großbritannien beschloss im Juni 2010, der Bank of England nicht nur die Kontrolle systemischer Finanzrisiken, sondern auch die Federführung für die Regulierung der Londoner City zu übertragen.<sup>34</sup> In den USA wurde mit dem „Dodd-Franck Act“ vom Juli 2010 ein „Financial Stability Oversight Council“ zur Beaufsichtigung systemischer Risiken unter dem Vorsitz des Finanzministeriums eingeführt, der sich aus den Vertretern der wichtigsten Aufsichtsorgane zusammensetzt. Neben systemischen Belangen rücken nun auch Fragen des Verbraucherschutzes in den Mittelpunkt der Finanzmarktregulierung. Sowohl die USA als auch Großbritannien haben neue Verbraucherschutzbehörden gegründet, die teils Aufgaben der bisherigen Bankenaufsicht übernehmen (Großbritannien) oder wie das amerikanische „Consumer Financial Protection Bureau“ sich speziell der Aufsicht über den Hypothekenmarkt widmen. Institutionell wird zudem Neuland betreten, denn die neue Behörde untersteht der amerikanischen Notenbank, ist also weder eine Independent Regulatory Agency wie die Securities and Exchange Commission (SEC) noch



der Exekutive unterstellt.<sup>35</sup> Vieles spricht dafür, dass sich hier ein neuer Trend zur Trennung der Aufsicht über das Verhalten von Marktteilnehmern („conduct regulation“) von der klassischen Aufsicht über Finanzinstitutionen und deren Risikoportfolios („prudential regulation“) andeutet.<sup>36</sup>

Auch in Deutschland war ursprünglich die Zusammenführung von Aufsichtskompetenzen unter dem Dach der Bundesbank geplant, welche dann die Zuständigkeit für Banken, Wertpapierhandel und Versicherungen hätte. Aufgrund der Widerstands von Versicherungsunternehmen, vor allem jedoch angesichts von Konflikten zwischen der Koalition und der Bundesbank über die Ausgestaltung der Aufsicht wurde die Reform im Juni 2010 wieder aufgeschoben. Während die Bundesregierung und insbesondere das Finanzministerium die Rechts- und Fachaufsicht über Teile der Bundesbank anstrebt, sieht diese ihre Unabhängigkeit bei einer solchen Lösung in Gefahr.<sup>37</sup> Die Einführung einer neuen Verbraucherschutzbehörde wird in Deutschland offiziell nicht diskutiert; dennoch zeigen Forderungen nach einem Beschwerderecht für Verbraucherorganisationen bei der Finanzaufsicht und nach Einführung eines „FinanzTÜV“ für alle Finanzprodukte seitens der Anlegerverbände, dass das Thema Anlegerschutz nach der Krise an Bedeutung gewinnt.

Auf europäischer Ebene zeichnet sich eine Supranationalisierung von Aufsichtskompetenzen über den Finanzmarkt ab, wie sie lange Zeit vor allem von Deutschland und Großbritannien immer abgelehnt worden war. Im September 2010 einigten sich die Mitgliedsstaaten auf die Gründung drei europäischer Aufsichtsbehörden für Banken (EBA), Wertpapiere und Börsen (ESMA) und Versicherungen (EIOPA), die auf den drei bestehenden europäischen Fachausschüssen aufbauen und im Januar 2011 ihre Arbeit aufnehmen sollen. Die neuen Behörden sollen die nationale Aufsicht nicht ersetzen, jedoch Durchgriffsrechte bei Konflikten zwischen nationalen Organen erhalten, direkte Vorgaben für Kreditinstitute und Märkte erlassen und riskante Finanzprodukte auch verbieten können. In Abstimmung mit dem „European Systemic Risk Board“ (ESRB), das die EZB und Präsidenten der 27 nationalen Zentralbanken repräsentiert, sollen die neuen Aufsichtsorgane nun ein „Frühwarnsystem“ für systemische Gefahren aufbauen.<sup>38</sup> Auch wenn der Prozess der Institutionenbildung sicher noch nicht abgeschlossen ist, verweist die Vielzahl neuer Regulierungsaufgaben darauf, dass die Notenbanken institutionell die klaren Gewinner der Krise sind. Zumindest auf nationaler Ebene geht ihr Bedeutungszuwachs mit einer Entmachtung der bisherigen Bankenaufsichtsorgane einher, die in Europa Kompetenzen teils an die europäische Ebene und teils an neue Verbraucherschutzbehörden abgeben müssen. Die bisherigen Regulierungsbehörden sind offenkundig Verlierer der Krise. Wer gewinnt, ist jedoch die Fachbürokratie insgesamt.

## 6. Der Staat im globalen Kapitalismus

Die Rettung des Kapitalismus in der Finanzkrise hat den Staat wieder in den Mittelpunkt wirtschaftspolitischer Steuerung gerückt. In den westlichen Industrieländern hat der Staat Stärke und Handlungsfähigkeit demonstriert. Regierungen und Parlamente haben Gesetze mit erheblichen Konsequenzen für den Staatshaushalt, Eingriffe in die Eigentumsrechte von Banken und Unternehmen oder die vollständige Reorganisation der Finanzaufsicht teils im Schnellverfahren verabschiedet. Die Beschleunigung von Entscheidungsprozessen ging meist mit der Stärkung der Exekutive einher (vgl. die Beiträge von *Fleischer/Parrado* sowie *Klenk/Nullmeier* in diesem Band). In Deutschland wurden die gesetzli-

chen Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung und Restrukturierung durch das Bundeskanzleramt, Finanzministerium, Bundesbank und die Finanzaufsicht formuliert. Neue Diskurs- und Entscheidungskonkordien haben bei der Krisenbewältigung die in der deutschen Finanzmarktpolitik dominierenden korporatistischen Politikmuster abgelöst, die bislang Großbanken und Bankenverbände an der Gestaltung der Regulierung beteiligten (vgl. den Beitrag von *Hegelich* in diesem Band). Zudem wurden in allen westlichen Industrieländern im Zuge der Krise neue Institutionen wie Aufsichtsbehörden, Bankenrettungs- und Restrukturierungsfonds gegründet und somit die mit der Regulierung des Finanzmarktes befasste Bürokratie weiter ausgebaut. Es bleibt abzuwarten, ob die Stärkung des Staatsapparates die beim Krisenmanagement sichtbare Exekutivlastigkeit der Entscheidungsprozesse weiter verfestigen oder diese langfristig wieder etablierten Politikmustern weichen wird.

Ein wichtiger Befund unserer Analyse ist, dass sich Deutschland und die EU im Unterschied zu den angelsächsischen Ländern besonders schwer taten, die Notwendigkeit des wirtschaftspolitischen Handelns in der Krise anzuerkennen. Die USA und Großbritannien waren bereit, schneller und tiefer in den Markt und die Eigentumsrechte von Investoren und Unternehmen einzugreifen als insbesondere Deutschland. Die in der Ministerialbürokratie verankerte Tradition des Ordoliberalismus (sichtbar in der zögerlichen Staatsbeteiligung an angeschlagenen Banken oder der freiwilligen Inanspruchnahme von Rettungsgeldern) sowie eine restriktive Fiskal- und Geldpolitik ließen sich kaum mit den in der Krise notwendigen Eingriffen in die Marktwirtschaft vereinbaren.

Mit der Öffnung und Anwendung des Instrumentenkastens der „mixed economy“ – Verstaatlichung, Konjunkturpolitik und marktbeschränkende Regulierung – haben Nationalstaaten heute im Vergleich zu der Phase der Marktliberalisierung ihr Repertoire an Steuerungsinstrumenten erweitert. Ideologische Tabus wurden gebrochen und wissenschaftlich scheinbar untermauerte Dogmen geschwächt. Die Notwendigkeit staatlicher Aufsicht und staatlicher Steuerung wesentlicher Bereiche der Ökonomie ist wieder unhinterfragt. Der Staat nach der Finanzkrise ist nicht mehr derselbe wie vor der Krise. Jedoch unterscheiden sich die Rahmenbedingungen für das staatliche Handeln heute fundamental von der Blütezeit der „mixed economy“. In allen von uns untersuchten Politikfeldern gab es eine enge Beziehung zwischen Standortlogik und Kooperationslogik. Die Zwänge, denen Nationalstaaten im globalen Kapitalismus unterliegen, sind erdrückend. Ihre Eingriffe in die Ökonomie beeinflussen den Standort und damit die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Ökonomie. Gleichzeitig können viele Maßnahmen nicht mehr durch eine Regierung allein umgesetzt werden, sondern Regulierungen und Konjunkturprogramme sind abhängig von den Entscheidungen anderer Länder. Wirtschaftliche und regulative Interdependenz sind damit die wesentlichen Bedingungen staatlichen Handelns. Gerade weil ökonomische Interdependenz staatliches Handeln einschränkt, ist es wahrscheinlich, dass der Staat auch in Zukunft sich die gerade eroberten Instrumente als Mittel der Wirtschaftspolitik weiter vorbehalten wird.

Die Krisenverarbeitung wird noch eine lange Zeit in Anspruch nehmen, währenddessen der Umbau der Weltwirtschaft weiter voranschreiten wird. Insbesondere die Wettbewerbspositionen zwischen den OECD Ländern und den Schwellenländern wird diese Dynamik weiter anfachen. Die derzeit nur unterschwellig geführte Diskussion über ökonomische Ungleichgewichte zwischen exportorientierten Ländern mit hohen Außenhandelsüberschüssen und Defizitländern wird im Laufe der Zeit die Regulierungs- und Konsolidierungsdebatten stärker bestimmen. Der Staat wird in diesen Debatten eine wichtige

Rolle einnehmen und es ist nicht ausgeschlossen, dass er gerade in der Frage der Währungs- und Außenhandelspolitik sein Terrain noch weiter behaupten wird.

## Anmerkungen

- 1 Daten der OECD zeigen, dass die Staatsquote in den meisten Ländern stagniert, nicht jedoch dass sie im größeren Umfang zurückgefahren wurde (*Schäfer* 2009).
- 2 FAZ vom 19.3.2008, S. 1
- 3 FAZ vom 16.9.2008, S. 14
- 4 HB vom 17.3.2008, S. 24
- 5 FAZ vom 23.9.2008, S. 1
- 6 HB vom 2.-5.10.2008, S. 1
- 7 HB vom 9.12.2008, S. 22
- 8 FAZ vom 1.11.2008, S. 23
- 9 HB vom 22.10.2008, S. 2
- 10 Süddeutsche Zeitung vom 12.1.2009, S. 22
- 11 FAZ vom 30.9.2008, S. 15
- 12 FTD vom 4.11.2008, S. 16
- 13 HB vom 2.2.2009, S. 1; Tagesspiegel vom 19.2.2009, S. 1
- 14 Spiegelonline vom 11.9.2010
- 15 FAZ vom 25.8.2010, S. 10; 26.8.2010, S. 11
- 16 HB vom 17.12.2009, S. 42
- 17 Spiegelonline, 10.2.2009. US-Senat beschließt riesiges Konjunkturpaket.
- 18 Financial Times, 8.9.2010.
- 19 Hohe Schuldenstände verhindern den effektiven Einsatz fiskalpolitischer Instrumente, bzw. erhöhen die Kosten in der Zukunft. Die Unsicherheiten über die Kreditwürdigkeit der Regierungen treten dann bei den Marktteilnehmern an die Stelle der Unsicherheit der Liquidität der Banken. Es besteht die Gefahr, dass langfristige Zinsen für Schuldverschreibungen der Regierungen ansteigen, wenn private Investoren das Insolvenzrisiko höher bewerten. Insbesondere die Annahmen der Ökonomen über die erwarteten Wachstumsraten der Schwellenländer und das Vertrauen der Investoren in die Haushaltspolitik der OECD Länder bestimmen die unterschiedlichen Positionen. Financial Times 08.07.2010. IMF warns on global recovery. Siehe auch *Reinhardt/Rogoff* (2010) und *Blanchard et al.* (2010).
- 20 Siehe zu der Diskussion der Einschränkung der staatlichen Handlungsfähigkeit durch Überschuldung für die USA *Hacker/Pierson* (2006) und für Deutschland *Streeck* (2010) und *Streeck/Mertens* (2010).
- 21 Financial Times, 3.11.2008: Congress cools on further tax rebates.
- 22 Financial Times 25.11.2008. UK acts alone to cut VAT as part of £20bn fiscal stimulus package.
- 23 Spiegelonline 30.3.2009. Druck auf der Pulle.
- 24 Financial Times 08.03.2009: Summers backs state action.
- 25 Spiegelonline 09.03.2009. Euro-Länder lehnen neue Konjunkturpakete ab.
- 26 Financial Times 18.07.2010. Why the battle is joined over tightening.
- 27 Financial Times 22.06.2010. Osborne delivers kill or cure budget.
- 28 Spiegelonline 15.09.2010. Parteien rüsten sich für das Haushaltsduell.
- 29 FT vom 15.09.2010
- 30 FT vom 17.3.2010, HB vom 12.3.2010; FT vom 6.4.2010
- 31 FAZ vom 2.6.2010, S. 13
- 32 HB vom 7.9.2010, FAZnet vom 13.9.2010, WSJ vom 13.9.2010
- 33 FT vom 26.4.2010
- 34 HB vom 23.6.10, S. 32f.
- 35 WSJ vom 31.08.2010
- 36 FT vom 16.6.2010
- 37 FTD vom 7.6.2010, S. 1
- 38 FAZ vom 3.9.2010, S. 13

## Literatur

- Alexandroff, Alan S./Kirton, John*, 2010: The „Great Recession“ and the Emergence of the G-20 Leaders' Summit, in: *Alexandroff, Alan S./Cooper, Andrew* (eds.), *Rising States, Rising Institutions. Challenges for Global Governance*. Waterloo, Ontario/ Washington, D.C.: CIGI/Brookings Institution Press, S. 176-195.
- Altwater, Elmar*, 2009: Die Finanzkrise ist eine Systemkrise des Kapitalismus, in: *Leviathan* Nr. 2, S. 197-210.
- Bank for International Settlements (BIS)*, 2009: An assessment of financial sector rescue programmes. BIS Paper No. 48, Monetary and Economic Department. July.
- Bank for International Settlements (BIS)*, 2010: Press Release: Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards. 12 September 2010.
- Beckert, Jens*, 2009: Die Anspruchsinflation des Wirtschaftssystems. MPIfG Working Paper 09/10. Köln.
- Benz, Arthur*, 1994: *Kooperative Verwaltung. Funktionen, Voraussetzungen und Folgen*. Baden-Baden: Nomos.
- Benz, Arthur/Dose, Nicolai* (Hrsg.), 2010: *Governance – Regieren in komplexen Regelsystemen*. 2., aktualisierte und veränderte Auflage. Wiesbaden: VS-Verlag.
- Blanchard, Olivier/Dell'Ariccia, Giovanni/Mauro, Paolo*, 2010: Rethinking Macroeconomic Policy. IMF Staff Position Note February 12, 2010
- Cerny, Philip G.*, 2000: Restructuring the Political Arena: Globalization and the Paradoxes of the Competition State, in: *Germain, Randall D.* (Hrsg.), *Globalization and Its Critics: Perspectives from Political Economy*. Houndsmills u.a.: Macmillan, S. 117-138.
- Crouch, Colin*, 2009: Vom Urkeynesianismus zum privatisierten Keynesianismus – und was nun? *Leviathan* 37, S. 318-326.
- Dullien, Sebastian/Herr, Hansjörg/Kellermann, Christian*, 2009: *Der gute Kapitalismus . . . und was sich dafür nach der Krise ändern müsste*. Bielefeld: Transcript Verlag.
- ECB* 2010: Monthly bulletin 3, Frankfurt.
- Gaul, Claus-Martin*, 2008: Konjunkturprogramme in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland: Einordnung und Bewertung der Globalsteuerung von 1967 bis 1982. Deutscher Bundestag. Wissenschaftliche Dienste. WD 5 – 3010 – 009/09.
- Genschel, Philipp/Zangl, Bernhard*, 2008: Metamorphosen des Staates – vom Herrschaftsmonopolisten zum Herrschaftsmanager, in: *Leviathan* 36 (3), S. 430-454.
- Grande, Edgar*, 2008: Reflexive Modernisierung des Staates, in: *dms – der moderne staat*, 1, S. 7-28.
- Hacker, Jacob S./Pierson, Paul*, 2006: *Off-Center – The Republican revolution and the erosion of American Democracy*, New Haven: Yale University Press.
- Helleiner, Eric/Pagliari, Stefano*, 2009: Towards a New Bretton Woods? The First G20 Leaders Summit and the Regulation of Global Finance, in: *New Political Economy* 14 (2), S. 275-287.
- Helleiner, Eric/ Pagliari, Stefano*, 2010: The end of self-regulation? Hedge funds and derivatives in global financial governance, in: *Helleiner, Eric/Pagliari, Stefano/ Zimmermann, Hubert* (eds.), 2010: *Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change*. London/New York: Routledge, S. 74-90.
- Hodson, Dermot/Quaglia, Lucia*, 2009: European Perspectives on the Global Financial Crisis: Introduction, in: *Journal of Common Market Studies* 47 (5), S. 939-953.
- IMF*, 2009: The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor, November 3, 2009 SPN/09/25.
- Jessop, Bob*, 2007: Towards a Schumpeterian workfare state? Preliminary remarks on post-fordist political economy, in: *Vij, Ritu* (ed.), *Globalization and welfare*. Houndsmills u.a.: Palgrave, S. 106-119.
- Kaletski, Anatole*, 2010: Capitalism 4.0. OECD Observer. [http://www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/3251/Capitalism\\_4.0.html](http://www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/3251/Capitalism_4.0.html)
- Leibfried, Stephan/Pierson, Paul*, 1995: <http://www.sfb597.uni-bremen.de/homepages/leibfried/publikationBeschreibung.php?ID=643&SPRACHE=de&USER=leibfried>, Washington DC: Brookings.
- Lütz, Susanne*, 2009: Geld regiert die Welt, oder: Wer steuert die Globalisierung der Finanzmärkte?, in: *Rittberger, Volker* (Hrsg.), *Wer regiert die Welt mit welchem Recht? Beiträge zur Global Governance-Forschung*, Baden-Baden: Nomos, S. 73-95.

- Majone, Giandomenico*, 1997: From the positive to the regulatory state, in: *Journal of Public Policy*, 17 (2), S. 139-167.
- Mayntz, Renate*, 2008: Von der Steuerungstheorie zu Global Governance, in: *Schuppert, Gunnar Folke/Zürn, Michael* (Hrsg.), *Governance in einer sich wandelnden Welt*, PVS-Sonderheft 41, Wiesbaden: VS-Verlag, S. 43-60.
- Porter, Tony*, 2010: Risk models and transnational governance in the global financial crisis: the cases of Basel II and credit rating agencies, in: *Helleiner, Eric* et al. (eds.), *Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change*, London/New York: Routledge, S. 56-73.
- Quaglia, Lucia*, 2009: The 'British Plan' as a Pace-Setter: The Europeanization of Banking Rescue Plans in the EU?, in: *Journal of Common Market Studies* 47 (5), S. 1063-1083.
- Reinhart, Carmen M./Rogoff, Kenneth S.*, 2010: Growth in a Time of Debt, *American Economic Review Papers and Proceedings*.
- Ritter, Ernst-Hasso*, 1979: Der kooperative Staat. Bemerkungen zum Verhältnis von Staat und Wirtschaft, in: *Archiv des öffentlichen Rechts*, 104 (3), S. 389-413.
- Roos, Michael W.M.*, 2009: Die deutsche Fiskalpolitik während der Wirtschaftskrise 2008/2009, in: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 10(4), S. 389-412.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR)*, 2008: Jahresgutachten 2008/09. Deutscher Bundestag Drucksache 16/10985.
- Schäfer, Armin*, 2009: Krisentheorien der Demokratie: Unregierbarkeit, Spätkapitalismus und Postdemokratie, in: *der moderne staat*, 1, S. 159-184.
- Schuppert, Gunnar Folke*, 2008: Der Gewährleistungsstaat. Zum Wandel der Staatlichkeit im Spiegel sich wandelnder Staatsbilder, in: *Vorgänge* 2, S. 14-25.
- Shonfield, Andrew*, 1965: *Modern Capitalism. The Changing Balance of Public and Private Power*, Oxford: Oxford University Press.
- Shonfield, Andrew*, 1984: *In Defence of the Mixed Economy*, Oxford/New York: Oxford University Press.
- Streeck, Wolfgang/Mertens, Daniel*, 2010: Politik im Defizit. Austerität als fiskalpolitisches Regime, in: *der moderne staat*, 1, S. 7-29
- Streeck, Wolfgang*, 2010: Noch so ein Sieg, und wir sind verloren. Der Nationalstaat nach der Finanzkrise, in: *Leviathan* 38, S. 159-173.
- Zürn, Michael/Leibfried, Stephan/Zangl, Bernhard/Peters, Bernhard*, 2004: Transformations of the State? *TranState Working Papers*, No. 1 Sfb597 „Staatlichkeit im Wandel“ – „Transformations of the State“, Bremen.

*Anschriften der Autorinnen:*

Prof. Dr. Anke Hassel, London School of Economics, European Institute, Houghton Street, London WC2 2AE  
E-Mail: [hassel@hertie-school.org](mailto:hassel@hertie-school.org)

Prof. Dr. Susanne Lütz, Freie Universität Berlin, Otto-Suhr-Institut für Politikwissenschaft, Arbeitsstelle Internationale Politische Ökonomie, Ihnestr. 22, 14195 Berlin  
E-Mail: [luetz@zedat.fu-berlin.de](mailto:luetz@zedat.fu-berlin.de)

