

## Debattenforum

### Geopolitische Risiken: Was ändert sich für Deutschland und Europa?

Von Gustav Horn\*, Thomas Gehrig\*\*, Doris Neuberger\*\*\* und  
Patrick Kaczmarczyk\*\*\*\*

*JEL classification:* D51, E02, E42, E52, E58, F02, F11, F12, F13, F34, F41, F51, G21, G23, H63, O19, P00, Q01

*Keywords:* Banks, big techs, competition, debt restructuring, digital Euro, fiscal policy, free trade, geopolitical risk, global south debt crisis, globalization, inflation, international financial architecture, market power, monetary policy, payment service providers, payment system, public-private partnership, speculative capital flows, strategic risk, sustainable development goals, sovereign debt restructuring

Die aktuellen geopolitischen Entwicklungen stellen Deutschland und Europa vor große Herausforderungen. Der zunehmende Protektionismus im Welthandel wird besonders für Exportnationen wie Deutschland zum Problem. Der Krieg Russlands mit der Ukraine hat gezeigt, wie abrupt sich Absatzmärkte und der Zugang zu Rohstoffen und Energie schließen können, mit der Folge von Preisschüben. Zur Sicherung kritischer Infrastruktur wie Energie, medizinische Versorgung und Finanzen muss Europa gemeinsame Lösungen entwickeln. Der Rückzug der USA aus multilateralen Institutionen bedroht die regelbasierte Ordnung und verlangt von europäischen Regierungen und der EU, eine Führungsrolle zu übernehmen. Für die Wirtschaftspolitik in Deutschland und Europa sind viele Fragen offen. Wie sollte die Geld-, Fiskal-, Handels- und Finanzmarktpolitik auf die veränderten Rahmenbedingungen reagieren? Wie kann Europa seine strategische Abhängigkeit von außereuropäischen Firmen wie den Big-Techs und quasi-staatlichen Konzernen reduzieren? Wie kann eine nachhal-

---

\* Gustav Horn, Universität Duisburg-Essen, email: [gustavhorn2019@gmx.de](mailto:gustavhorn2019@gmx.de)

\*\* Thomas Gehrig, Universität Wien, email: [thomas.gehrig@univie.ac.at](mailto:thomas.gehrig@univie.ac.at)

\*\*\* Doris Neuberger, Universität Rostock, email: [doris.neuberger@uni-rostock.de](mailto:doris.neuberger@uni-rostock.de)

\*\*\*\* Patrick Kaczmarczyk, Universität Mannheim, email: [patrick.kaczmarczyk@uni-mannheim.de](mailto:patrick.kaczmarczyk@uni-mannheim.de)

tige, globale Entwicklung in Zeiten gestiegener Zinsen und Schulden finanziert werden und welchen Beitrag müssen dazu Deutschland und Europa leisten?

Gustav Horn gibt einen Überblick über die veränderten Rahmenbedingungen und Herausforderungen für die Geld- und Fiskalpolitik und zeigt Wege für Deutschland auf. Thomas Gehrig diskutiert neue strategische Risiken und die Rolle von Markt und Staat angesichts der Auflösung der Grundlagen von Freihandel, (Wieder-)Entstehen autokratischer Führung und zunehmender Monopolmacht großer Unternehmen. Doris Neuberger betrachtet geopolitische Risiken für Europa durch die Dominanz von US-Firmen im Zahlungsverkehr und untersucht die Rolle der Privatwirtschaft bei der Entwicklung eines paneuropäischen Zahlungssystems wie der European Payment Initiative und dem digitalen Euro. Patrick Kaczmarczyk diskutiert Risiken für Deutschland und Europa aus den Schuldenkrisen des globalen Südens und zeigt deren Ursachen sowie Wege zu ihrer Bewältigung auf.

# **In Zeiten globaler Konflikte**

Von Gustav A. Horn

## **1. Die Welt im Wandel**

Die Welt ist nicht mehr wie sie war. Noch vor gut 15 Jahren galt die Globalisierung von Produktion und Konsumtion als eine hervorragende Quelle von Wohlstand, und der globale Handel von Gütern und Dienstleistungen erreichte Jahr für Jahr neue Höchstwerte. Die Integration von Osteuropa nach dem Fall der Mauer und später Chinas in das globale Märktesystem waren die Treiber dieser dynamischen Ausbreitung. Die ohnehin Export orientierte Wirtschaft in Deutschland gehörte zu den maßgeblichen Profiteuren der ökonomischen Globalität. Hohe Wettbewerbsfähigkeit gepaart mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen zeigten, dass die Unternehmen in Deutschland die Herausforderungen der Globalisierung gut zu bewältigen vermochten. Der Export getriebene Wohlstand in Deutschland nahm merklich zu.

Seit der Finanzmarktkrise 2008/09 hat sich diese Dynamik allmählich verflüchtigt (Marin 2022) und ist einer erheblichen Skepsis gegenüber sich immer weiter intensivierenden globalen Handelsbeziehungen gewichen. Einen Höhepunkt erreichte das aufkeimende Misstrauen gegenüber globaler Verflechtung 2016 als Großbritannien beschloss, aus der EU auszutreten, und Donald Trump die Wahl zum Präsidenten mit einer globalisierungskritischen Agenda gewann.

In diesen Ereignissen kam das schon länger schwelende Unbehagen über den Einfluss globaler Märkte auf die heimische Wirtschaft an die Oberfläche. Die Wahrnehmung einer weit verbreiteten Benachteiligung und eines Kontrollverlusts über die eigene wirtschaftliche Zukunft im eigenen Land gewann zu Recht oder Unrecht an Zustimmung. Das Thema „Migration“, das eng mit Globalisierung verbunden ist, löste hierbei besonders ausgeprägte Ängste aus. Eine der gravierenden Konsequenzen ist der seither verstärkte Einsatz von Zöllen als Instrument der Handelspolitik insbesondere durch den amerikanischen Präsidenten Trump. Die nachfolgende Corona Pandemie und der unmittelbar anschließende Krieg gegen die Ukraine ließen nochmals sowohl die Verletzlichkeit der globalen Handels- und Lieferketten als auch die Abhängigkeit der Industrieländer von ihnen erkennen.

Dies alles zusammen hat das Paradigma eines sich immer stärker globalisierenden Handelsaustausches in den Hintergrund gedrängt. Die Vorteile einer sich fortwährend stärker differenzierenden globalen Arbeitsteilung, die prinzipiell ein allseitig günstigeres Angebot an Gütern und Dienstleistungen ermöglicht, werden geringer eingeschätzt als die Gefahren wechselseitiger ökonomischer Abhängigkeit. Vor allem die einseitige Unterbrechung von Lieferketten während der Covid-Krise und durch Russland im Zuge des Krieges gegen die Ukraine haben diese Wahrnehmung gestärkt.

Die Wirtschaftspolitik muss daher seither in einem grundlegend veränderten Rahmen agieren, der durch hohe Unsicherheit, sowie durch harte außenwirtschaftliche aber auch binnenwirtschaftliche Verteilungskonflikte gekennzeichnet ist.

## 2. Unsicherheit und Handelskonflikte

Mit den Handelsverwerfungen ergeben sich Konsequenzen für die Handels- und Lieferströme. Sie sind durch die Eingriffe in den Handel unsicherer geworden. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach der Widerstandsfähigkeit (Resilienz) global verflochtener Volkswirtschaften (Horn 2024). Vor allem ist zu beurteilen, ob diese Resilienz ein öffentliches Gut ist, das durch die Allgemeinheit abgesichert werden sollte. Es gibt Gründe dafür und dagegen. Für die Behandlung als öffentliches Gut spricht, dass die Eingriffe in den Handel aus politischen Gründen erfolgen und nicht das Ergebnis falsch eingeschätzter ökonomischer Tendenzen sind. Dagegen spricht, dass die Etablierung von Lieferketten und Produktionsstandorten eine privatwirtschaftliche Entscheidung ist, die auch unter Berücksichtigung politischer Risiken zu fällen ist. Schließlich kommen die Gewinne aus dieser Entscheidung nur dem einzelnen Unternehmen zu Gute, also muss es auch die Risiken tragen. In der Abwägung, vor allem um den Anreiz zur Diversifizierung der Lieferketten für die Unternehmen hoch zu halten, empfiehlt sich grundsätzlich die zweite Alternative, den Aufbau von Resilienz als ein privates Gut zu behandeln, dessen Kosten von den Unternehmen selbst getragen werden müssen.

Eine Ausnahme könnte ein von der EU selbst initiiertem Handelskrieg sein. Hierfür kann es rationale Gründe geben. Sowohl durch China als auch, angeheizt durch den Wahlsieg von Donald Trump, durch die USA wird globaler Handel zunehmend als Konfliktfeld statt als Kooperationschance verstanden. Das selektive Ausspielen wirtschaftlicher Macht wird zur Handelsmaxime. Das hat Folgen gerade für eine Export orientierte Wirtschaft wie in Deutschland aber auch die EU als Ganzes. Heutige Handelskonflikte bestehen schließlich nicht in der simplen Abschottung von Volkswirtschaften, sondern es wird versucht, Importe zu verhindern und Exporte zu fördern. Erreicht werden soll dies

in der Regel durch Zölle auf Importe (USA) und, vor allem in China, durch Subventionierung von Exportgütern.

Aus rein ökonomischer Sicht sind damit allseitige Wohlstandsverluste unvermeidlich, da die globale Arbeitsteilung sich nicht mehr entlang einer Linie relativer Kostenvorteile entwickeln kann, bei dem alle Güter dort produziert werden, wo dies relativ am günstigsten ist. Damit ist eine Verteuerung bei allen Importgütern angelegt. Entweder es müssen Zölle entrichtet werden oder deren Produktion verlagert sich, wie gewünscht, ins teure Inland. Am Ende dieses Prozesses stehen immer höhere Preise.

Die Logik hinter diesem Prozess ist, dass hierdurch eine Verlagerung von Arbeitsplätzen ins Inland begleitet würde, die für sich genommen ja den Wohlstand erhöhen würden. Selbst wenn es dazu käme, müsste der Preiseffekt gegen gerechnet werden. Hinzu kommt noch, dass die Handelspartner auf derartige Maßnahmen reagieren werden, in dem sie ebenfalls Zölle auf Importe erheben. Das verteuert die Exporte der anderen Länder und vernichtet damit dort Arbeitsplätze.

Dabei versucht jedes Land die Eingriffe in den Handel so zu setzen, dass die eigene Wirtschaft hiervon am meisten profitiert und die der anderen geschädigt wird. Wegen der hiermit verbundenen Verteuerung ist dieser Wettlauf um Nadelstiche nicht einmal ein Nullsummenspiel, sondern ein Minussummenspiel, bei dem alle ökonomisch nur verlieren können. Die rationale Reaktion im Wissen hierum wären frühzeitige Verhandlungen über Handelsbedingungen, um diese Eingriffe von vornherein zu vermeiden. Dem stehen zwei Hindernisse entgegen. Zum einen ist diese Strategie infektiös, da die Volkswirtschaften, die zuletzt auf diese Eingriffe reagieren, am meisten unter ihnen leiden werden. Also werden alle schnell reagieren. Zum zweiten, glauben Regierungen mit ihren Eingriffen in den Handel Handlungsfähigkeit zu demonstrieren, die für sie politisch von Vorteil ist. Im Ergebnis ist es wahrscheinlich, dass es zunächst zu diesen wohlstandsmindernden Maßnahmen kommt, und bestenfalls erst im Nachhinein über Verhandlungen versucht wird, die Schäden wieder zu beheben.

### **3. Latente Bedrohung Inflation**

Die jüngste Vergangenheit hat im Gefolge der wegen der Pandemie unterbrochenen Lieferketten und der Energiekrise im Zuge des Krieges gegen die Ukraine gezeigt wie anfällig Industriestaaten gegenüber Inflationsschüben sind. Diese können sich jederzeit aus ähnlichen Gründen wiederholen. Hinzukommen aber nunmehr die geopolitischen Konflikte, die mit der verstärkten Einführung von Zöllen zu allseitig höheren Importpreisen führen dürften. Ebenfalls preistreibend dürften in den kommenden Jahren die CO<sub>2</sub>-Abgaben in der EU wirken, da sie zumindest vorübergehend, solange keine vollständig klimaneutrale

Technologie am Platz ist, die Energiepreise nach oben drücken werden (Koll 2024). Beides zusammen kann als Auslöser für weitere Preiswellen genutzt werden (Weber et al. 2022). Schließlich ist der Anreiz für Unternehmen hoch, im Nebel durch Kosten erhöhter Preise auch ihre Gewinnmargen auszudehnen. Der steile Anstieg der Lebensmittelpreise nach 2021 ist ein warnendes Beispiel. In einzelnen Branchen sind die Gewinnmargen merklich gestiegen.

Die drastisch teureren Lebensmittel sind eine schwere Bürde für die Verbraucher, vor allem jene mit mittleren und niedrigeren Einkommen. Zwar wurden in Deutschland das Bürgergeld und das Wohngeld für Haushalte mit besonders niedrigen Einkommen an die Inflation angepasst. Auch erhielten viele Beschäftigte merklich höhere Löhne und steuerfreie Einmalzahlungen zwecks Inflationsausgleich. Doch war dies meist nur in Unternehmen der Fall, in denen Tarifverträge abgeschlossen worden waren. All jene, die unter eher prekären Bedingungen arbeiten, mussten teilweise massive Realeinkommensverluste hinnehmen, und ihre Kaufkraft geriet insbesondere mit Blick auf Lebensmittel unter Druck. Dies ist besonders schmerzhaft, da dieser Konsum nicht oder nur begrenzt substituiert werden kann. Auf anderes muss dann verzichtet werden. Es besteht somit politischer Handlungsbedarf diese Inflationsschübe zu begrenzen, sie am besten erst gar nicht entstehen zu lassen. Hier ist aus konventioneller ökonomischer Sicht in erster Linie die Geldpolitik gefordert.

Die konventionelle Geldpolitik beruht bei Inflationsschüben aber auf der Prämisse, dass die Preissteigerungen das Ergebnis einer überhitzten Wirtschaft sind. Diese würde an der Kapazitätsgrenze arbeitenden Unternehmen erlauben, Kostensteigerungen möglicherweise sogar verstärkt weiterzugeben. In gleicher Weise würde eine günstige Beschäftigungslage den Gewerkschaften ermöglichen, hohe und gemessen an der Produktivität überhöhte Lohnsteigerungen durchzusetzen. Das Mittel der Wahl gegen diese Stabilitätsverletzung sind Zinsanhebungen, die über verteuerte Kredite die Wirtschaftsdynamik auf breiter Front dämpfen.

Das ist aber nicht zwangsläufig bei den geschilderten Preisschüben die ökonomische Lage. So traf der Energiepreisschock 2022 auf eine deutsche Wirtschaft, die gerade erst begonnen hatte, sich von der Pandemie zu erholen. In welchem Zustand sich die Wirtschaft befindet, auf die diese Preisschocks bei starken Erhöhungen der CO<sub>2</sub>-Abgabe oder bei Verteuerung durch geopolitische Konflikte treffen, ist generell a priori völlig unklar. In jedem Fall entsteht ein Potenzial für weitere Preissteigerungen mit den entsprechenden negativen Folgen.

Wird hierauf mit einer konventionellen Geldpolitik reagiert, entsteht die Gefahr einer gravierenden Stabilisierungsrezession, die nicht nur hohe Arbeitslosigkeit hervorrufen kann, sondern gerade Sektoren belastet, die besonders zinsreagibel sind wie die Bauwirtschaft. Das könnte zu einem spürbaren Abbau von Produktionskapazitäten führen.

Um dies zu vermeiden, sollte die Geldpolitik einen differenzierteren Ansatz verfolgen. Traditionellen Preissteigerungen, die einer überhitzten Wirtschaft geschuldet sind, sollte weiterhin mit einer traditionellen Zinspolitik begegnet werden. Gehen die Preisschübe aber auf geopolitische Ereignisse oder aus relativen Preissprüngen der Transformation zurück, sollten die Erst-Runden-Effekte nicht mit Zinssteigerungen beantwortet werden, um den notwendigen Investitionsprozess nicht zu behindern. Erst wenn es zu Zweit-Runden-Effekten bei den Preisen anderer Güter und den Löhnen käme, sollte die Geldpolitik mit höheren Zinsen reagieren.

Diese Strategie muss selbstverständlich transparent kommuniziert werden, damit sich alle Marktteilnehmer darauf einstellen können. Insbesondere sollte die EZB ähnlich wie bei der Berechnung der Kerninflationsrate den Anteil der Preissteigerungen explizit ausweisen, der auf die genannten speziellen Gründe zurückgeht. Mit diesem Ansatz ließen sich die schädlichen Nebenwirkungen einer zu restriktiven Geldpolitik in Zeiten geopolitischer Konflikte vermeiden.

#### **4. Eine abfedernde Fiskalpolitik**

Eine entscheidende Rolle kommt unter den veränderten geopolitischen Bedingungen der Fiskalpolitik zu. Sie steht vor der Herausforderung zusätzliche Stabilisierungsfunktionen übernehmen zu müssen, wenn sie die Wirtschaft in einem labileren geopolitischen Umfeld gegen immer wieder drohende Krisen widerstandsfähig erhalten soll.

Die erste Aufgabe ist, Vorkehrungen gegen Preisschocks zu treffen (Krebs und Weber 2024). Dies kann auf zwei Wegen geschehen. Zum einen sollten die Energiepreisschranken wieder eingesetzt werden. Legt man die Preisgrenzen in etwa wieder in der Höhe, der vergangenen Krise fest, kostet diese Maßnahme vor dem Hintergrund deutlich niedrigerer Preise für Gas, Öl und Strom nichts. Zugleich vermittelt man jedoch Unternehmen und Verbrauchern die Sicherheit im Fall einer Preiswelle unterstützt zu werden. Erst dann bedarf es zusätzlicher Finanzmittel. Der zweite Weg wäre, präventiv Buffer Stocks, also eine stabilisierende Lagerhaltung, für die genannten Güter aufzubauen, die in Zeiten hoher Preise wieder abgebaut würden, um den Preisdruck zu lindern (Weber et al. 2024). Bei diesem Vorgehen fallen zwar sofort Kosten an. Tritt aber der Preisschock ein, erbringt der Verkauf aus dem Lager wegen der hohen Preise sogar Gewinne für den Staat.

Ein wesentlicher Schutz gegen Inflationswellen besteht in der Vermeidung von Zweit-Runden-Effekten. Hier hat sich die Konzertierte Aktion bewährt. Durch Absprachen mit den Tarifparteien sowie der Zentralbank und die vereinbarte Steuerfreiheit für Einmalzahlungen konnten inflationsbedingt überhöhte Lohnzahlungen und damit eine Preis-Lohn-Spirale vermieden werden. Mit die-

sem Vorgehen wird zudem die Geldpolitik entlastet und sie kann einen expansiveren Kurs einschlagen.

Ganz generell sollte die Fiskalpolitik in der gesamten EU nicht nur wegen der dringend notwendigen Investitionen gegen die Klimawandel einen relativ expansiveren Kurs einschlagen, der die Binnennachfrage in dem unsicheren Umfeld stabil hält. Vor allem würde dies Außenhandelsüberschüsse nicht zuletzt gegenüber den USA abbauen. Dies könnte die Verhandlungsposition gegenüber einer US-Regierung, die die eigenen Defizite nicht völlig zu Unrecht als Problem empfindet, stärken. Das könnte die Balance vor allem des deutschen Außenhandels nach langen Jahren des Ungleichgewichts ins Lot bringen.

## **5. Eine neues Wohlstandsmodell für Deutschland**

Die Welt des Handels hat sich verändert. Die Zeit ungehemmter Globalisierung ist vorerst vorbei. Soziale Verwerfungen, autokratische Machtgelüste und ungleichgewichtige Handelsströme haben die Idee einer auf Freihandel basierenden globalen Arbeitsteilung an der aktuellen Realität zerschellen lassen. Machtspiele werden von nun an entscheidend sein und nicht die Anwendung allgemein akzeptierter Regeln. Die Weltwirtschaft gleitet in eine Ära des Konfliktes getriebenen Außenhandels.

Deutschland trägt eine Mitverantwortung für diese Entwicklung, da es jahrelang entgegen aller Mahnungen nicht zuletzt von der EU Kommission auf einer Strategie von Außenhandelsüberschüssen beharrte. Zwar ist es richtig auf den Export als Wohlstandsmotor zu setzen, doch muss dieser durch Importe balanciert werden, sollen nicht andere Volkswirtschaften in Schwierigkeiten geraten und Deutschland ständig unterhalb seiner Möglichkeiten bleiben. Auch Deutschland hat also – zumindest schleichend – zur Destabilisierung beigetragen.

Nun gilt es sich auf die neue Lage einzustellen. Dies bedeutet für Deutschland, es sollte eine Ausrichtung in der Wirtschaftspolitik einschlagen, die die europäische Binnennachfrage stärkt. Auch sollten sich im Zuge dessen die Exportströme noch stärker europäisch und an Drittstaaten ausrichten, die sich nicht an Handelsauseinandersetzungen beteiligen. Im Übrigen muss die EU die Handelsinteressen ihrer Mitgliedsstaaten gegenüber den USA und China mit der gebotenen Härte vertreten und dabei immer wieder auf die Vorteile des Freihandels verweisen. Allseitige Wohlstandsverluste sind dennoch nicht auszuschließen.



**Literaturverzeichnis**

- Horn, G. A. (2024): „Wirtschaftspolitik in der Zeitenwende“. Working Paper der HBS Forschungsförderung 332 (April 2024). [https://www.boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync\\_id=HBS-008851](https://www.boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-008851).
- Koll, W. (2024): „Gesamtwirtschaftliche Preiseffekte der Rückgabe von CO<sub>2</sub>-Abgaben“. Wirtschaftsdienst 104, Heft 3 (2024): 193–99.
- Krebs, T. und Weber, I. (2024): „Can Price Controls be Optimal? The Economics of the Energy Shock in Germany“. FNE Working Paper, Nr. 03 (2024). <https://newforum.org/wp-content/uploads/2024/03/FNE-WP03-2024-3.pdf>.
- Marin, D. (2022): „Das deutsche Wirtschaftsmodell ist nicht tot – aber gefährdet“. Tagesspiegel, 22. September 2022. <https://www.tagesspiegel.de/meinung/folgen-des-ukraine-kriegs-das-deutsche-wirtschaftsmodell-ist-nicht-tot-aber-gefaehr-det-8668903.html>.
- Weber, I. M., Thie, J.-E., Jauregui, L. und Teixeira, L. (2024): „Carbon Prices and Inflation in a World of Shocks“. Bertelsmann Stiftung, 2024. [https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user\\_upload/W\\_Studie\\_Carbon\\_Prices\\_and\\_Inflation\\_in\\_a\\_world\\_of\\_Shocks.pdf](https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user_upload/W_Studie_Carbon_Prices_and_Inflation_in_a_world_of_Shocks.pdf).
- Weber, I. M., Jauregui, J. L., Teixeira, L. und Pires, L. N. (2022): „Inflation in Times of Overlapping Emergencies: Systemically Significant Prices from an Input-Output Perspective.“ UMass Amherst Economics Department Working Paper Series, Nr. 340 (2022). [https://scholarworks.umass.edu/econ\\_workingpaper/340/](https://scholarworks.umass.edu/econ_workingpaper/340/).

# Geopolitics, the End of Globalization?

Von Thomas Gehrig

## 1. Introduction

The imposition of immediate tariffs on all imports from neighboring Canada and Mexico by the United States of America per March 4th, 2025, and the immediate retaliation of both neighboring countries at the same day symbolizes the end of North American free trade. Also China retaliated immediately the same day on a 10% tariff on US imports by an equally targeted response. Will the emerging trade war on the American continent and with China herald the end of the global free trade also with other regions? Is it “only” the US leaving the global trading arena, or has globalization quite generally come to an end? What are the prospects for future mutually beneficial economic exchange and trade as economic rivalries and even military conflict are intensifying?

The 21st century has witnessed the return of strategic risk to global geopolitics. The dominant theme has been the emerging rivalry between China and the United States based on sustained economic growth coupled with massive trade surpluses in their bilateral trade up to 50 %. Moreover, with the “Belt and Road Initiative” in 2013 China massively extended its geopolitical economic reach on land and sea by building and controlling trade infrastructures all the way to Europe with connections to the Global South. Relations with China became severed by allegations of intellectual property theft, espionage and cybercrimes on US corporations and even government institutions. Presumably, this increasing sense of being treated unfairly in order to gain economic advantage is a driver of the “Make America Great Again” movement. Under president Trump’s second term the idea of fair bilateral trade rather than free trade increasingly seems to affect trading relation also with longtime allies of the U.S., as it did during Trump’s first term already.

Let me hasten to add that the 21st century has seen a lot of serious other realizations of geopolitical risk such as the attack on the Twin Towers of the World Trade Center in 2001 and the Iraq War, the Covid-Pandemic and its repercussions from 2020 – 2021 as well the Russian occupation of Crimea in 2014 and

the invasion in Ukraine in 2022.<sup>1</sup> And indeed language-based measures of geopolitical tensions seem to suggest a significant increase in geopolitical risk in the 21st century relative to most prosperous period of globalization in the last two decades of the 20th century.<sup>2</sup> Moreover, similar text-based measures of economic uncertainty suggest a significant increase of uncertainty after the Great Financial Crises (Baker et al. 2016).

## 2. The Promise of Free Trade

In the Western hemisphere the post-war economic order was guided by the principles of free trade in competitive markets. This principle was the basis of national economic designs such as the *Soziale Marktwirtschaft* in Germany<sup>3</sup>, as well as the spirit of the Treaty of Rome (1958) as a guiding principle for the integration of Europe by creating a common market. Globally, the free trade paradigm became the engine of globalization and the source of miraculous growth for the large export-based economies such as Germany, Japan in the early phases and lately China.

The attraction of free-market based trade largely builds on the welfare generation of liberal economies. Under idealized conditions the price mechanism of general equilibrium assures that decentralized trade maximizes the surplus from trade that can be mutually shared among all participants of that economy. A central condition for welfare maximization is the force of competition and, hence, the absence of market power and political intervention.<sup>4</sup> With such ideal conditions the price system can communicate all the relevant information to market participants and assure the efficient use of resources (v. Hayek 1945).

While the theory provides economic conditions for the existence of market equilibrium and the so-called welfare theorems to hold (Debreu 1959), a number of institutional conditions are implicit to the theory as well as the market-based paradigm.

Economically importantly, the existence of a competitive equilibrium requires convex production technologies, and, hence the absence of (large) fixed costs. Clearly, this assumption is increasingly challenged by the Tech-giants of the modern world. Technology giants like Amazon, Apple, Alphabet (Google), Meta

---

<sup>1</sup> As this article is being written, the Kremlin has declared their willingness to participate in bilateral talks with President Trump about Ukraine, as well as Europe, but under the condition that neither Ukraine nor Europe are participants in those talks.

<sup>2</sup> See especially Figures 5 and 8 of Caldara/Iacoviello (2022).

<sup>3</sup> The term “*Soziale Marktwirtschaft*” dates back to Müller-Armack (1956) and builds on the ideas of the Ordoliberal School in Freiburg, and W. Eucken (1952) in particular.

<sup>4</sup> F. Böhm (1961) coined the term: “competition is the most ingenious disempowerment tool in history” and applies it to economic power and political power as well.

and Tesla just to name a few, by their mere size are able to exert economic power and affect prices. By raising prices, the pursuit of profit maximization of such giants effectively transfers consumer welfare into firm profits and, thus, reduces the overall surplus. Hence, antitrust authorities are institutional responses to limit the extraction of surplus by companies with considerable market power.

Institutionally the free-market based paradigm builds on the forces of competition in a rule-based society. It requires the guarantee of ownership rights including rights on human capital as well as the enforcement of contracts. Trust in the institutional framework as well as in the enforcement of contracts is the ultimate requirement for any form of societal investments, and, hence, also for growth.

Uncertainty and the realization of major systemic risks have the potential to undermine trust, and to challenge market-based exchange as has been witnessed painfully during the Great Financial Crisis in 2008 and the Great Depression 1929, for example.<sup>5</sup> In such instances when systemic risks unfold, typically, government needs to intervene, repair the infrastructure for market-based exchange, and rebuild trust.

Other than providing the legal and regulatory infrastructure to secure the free operation of competitive forces in markets, in this ideal world the role of government is largely reduced to self-restraint as concerns market activities. Of course, securing safety and protection of markets and society is a fundamental pillar of the infrastructure that the government takes responsibility for. In line with a liberal societal design only in cases of market failure governments are called for further action (Eucken 1952; Sohmen 1976). Otherwise distributional social policies, which lie in the realm of politics, should be conducted with minimal interference in markets. Also, in this case efficiency-based arguments can be made to limit the political power of parties by means of referenda (see Gehrig, 2010).

By way of summarizing, market-based trade can flourish in the absence of power and under governmental self-restraint, in which case it has repeatedly proven to be an exceedingly effective institution to generate economic welfare and growth as long as the rule-based trade infrastructure is maintained.

### 3. The (Re-)Emergence of Strategic Risk

In the new millennium geopolitics has opened up a new chapter in international trade. It is characterized by an increasingly active role of governments and corporations. The (re-)emergence of autocratic leadership has become the

---

<sup>5</sup> Gehrig (2013) associates the breakdown of trust in the Great Financial Crisis to the emergence of sizeable credit spreads in interbank markets after 2007.

most obvious driver of geopolitics, exercising political and even military power to achieve economic and political goals. Liberal democracies are increasingly challenged to change their hitherto successful liberal way of trade. Most importantly, by giving up on self-restraint and by breaking contracts and international law those autocratic countries impose upon their trading partner a new form of strategic, i.e. man-made risk. Economic relations can be weaponized. Supply dependencies can be turned into blackmail when not properly hedged by their potential victims (Gehrig/Stenbacka 2023). In return, sanctions may trigger unknown strategic responses, and, thus escalate overall uncertainty, or simply strategic risk.<sup>6</sup> In fact, analysis of the role of strategic risk in a general trade context still poses a major challenge. Just recently, prominent economists have pointed out an important oversight in standard trade theory<sup>7</sup> by missing the analysis of risk, and its diversification at all (Grossman et al. 2023). Adding endogenous man-made strategic risk, or even geopolitical risk and uncertainty when individual actors enjoy political or economic power compounds the challenges and calls for further scrutiny, both in theory and empirical research.

Power in economic relations, however, has also arisen in private sector even in liberal societies. Especially the high-tech sector is characterized by significant fixed costs, effectively shielding dominant monopoly inventors from effective competition, and allowing them to earn high rents. The fascination in national champions like the recent quest for a merger of Siemens and Alstom in 2017 is another manifestation of this implicit trend towards large monopolies with market power. As in the case of nations, the power games of large corporations subject markets and society to endogenous man-made strategic risks.<sup>8</sup> This extends to the policy realm where nations increasingly intervene in markets again in the interest of their national industries.<sup>9</sup>

It is not a coincidence that game theory (v. Neumann/Morgenstern 1944) was developed in alarmingly similar times when strategic conflicts were abundant, both between nations as well as among large economic players. Game theory developed precisely the analytical tools to apply in times of geopolitical strategic risks. Unfortunately, one of the important lessons of game theory is the famous

---

<sup>6</sup> On economics of sanctions see Eaton and Engers (1992).

<sup>7</sup> See Grossman/Helpman (2005) for an account of perceived deterministic trade theory focusing on the gains from trade in a world without any source of uncertainty and risk.

<sup>8</sup> Similarly, in the Great Financial Crisis as well as now the largest systemic risks are rooted in the largest banks that happen to coincide with the globally systemically important banks that also happen to be the various *national champions* in the European banking market (Gehrig/Iannino 2021).

<sup>9</sup> In this sense Fajgelbaum et al. (2019) observe a return of protectionism and mercantilist ideas.

result about the instability of cooperation and the inefficiency of strategically stable outcomes (Nash 1951; Schelling 1960).<sup>10</sup>

It is important to emphasize that political power of a single dominant country exercised with sufficient self-restraint will typically try to minimize strategic risk for others.<sup>11</sup> Needless to say that the hegemon benefits greatly from trading with others. Therefore, exposing trading partners to unnecessary risk will backfire and impact negatively on him in even larger scale. Only when the hegemon is challenged by new emerging players denying her leading role, conflict looms and strategic risk will rise.<sup>12</sup> Cooperation under former rule-based hegemonial agreements will become strategically instable. The new players are likely to modify the tune of the rules to their own advantage, and against the hegemon.

#### 4. Conclusion

Re-emergence of strategic risk mandates intricate and potentially costly hedging policies in order to safeguard resilience, independence, and eventually long-term survival of liberal economic orders (Rodrick 2011). Bilaterally profitable opportunities for trade with autocratic countries may still exist. However, in the long run such arrangements need to balance economic and political power (Chivvis 2024). As recent history has taught us, the balance of power can be achieved only, when economic dependencies are minimized by the active maintenance of substitute trade relations, even if those are costly in the short run. Moreover, equal market access requires strict reciprocity and self-restraint, which ultimately can only be achieved by a balance of control. And given that internal national control mechanisms are quite different across democratic and autocratic societies, equal treatment of firms from different background is unlikely to be in the best interest of liberal societies. Ultimately, the question arises, whose rules are applied to the game, and, whether compromise about the rules is possible.

In other words, geopolitics is a call to rethink the pillars of the rule-based international order. Resilient planning with an eye to long-term survival increases in relevance. Short-term gains from trade can still be earned in a multi-polar world with regional power blocks, as long as sufficient safe-guards are in place to secure long-term resilience (Buyl et al. 2021), because benefits from cooperation tend to be less strategically stable.

---

<sup>10</sup> The role of power and strategic risks on economic trade has been emphasized by Hirschmann (1945).

<sup>11</sup> See Ikenberry (2001) on the role of self-restraint.

<sup>12</sup> On the role of a hegemonistic rule-based order see Kindleberger (1973) and on the challenges of the hegemon see Eichengreen (2011) and Kennedy (1987).

Overall, it seems less likely that competing power blocks enter into credible and enforceable investments for large-scale cooperation.<sup>13</sup> Such investments typically would seem to consist of self-restraint in aggressive instruments such as threats, or even weapons. The massive military build-up that accompanies the Chinese economic miracle does not bode well for increased international cooperation.<sup>14</sup> While the desire for the construction of a good society (Lippman, 1937) maybe similar as in 1938 on the occasion of the Colloque Lippman, the conditions for thriving world with global coexistence of liberal and autocratic partners are even more challenging.<sup>15</sup>

## References

- Aiyar, S., Presbitero, A., and Ruta, M. (eds.): *Geoeconomic Fragmentation: The Economic Risks from a Fractured World Economy*, CEPR eBook, Paris & London 2023.
- Baker, S., Bloom, N., and Davies, S. (2016): *Measuring Economic Policy Uncertainty*, *Quarterly Journal of Economics* 131(4), 1593 – 1636.
- Böhm, F. (1961): *Demokratie und Ökonomische Macht*, in: Institut für ausländisches und internationales Wirtschaftsrecht (ed.): *Kartelle und Monopole im modernen Recht: Beiträge zum übernationalen und nationalen europäischen und amerikanischen Recht*, C.F. Müller, Frankfurt.
- Buyl, T., Gehrig, T., Schreyögg, J., and Wieland, A. (2022): *Resilience: A Critical Appraisal of the State of Research for Business and Society*, *Schmalenbach Journal of Business Research* 74(4), 453 – 463.
- Caldara, D. and Iacoviello, M. (2022): *Measuring Geopolitical Risk*, *American Economic Review* 112(4), 1194 – 1225.
- Chivvis, C. (ed.) (2024): *U.S.-China Relations for the 2030s: Toward a Realistic Scenario for Coexistence*, Carnegie Endowment for International Peace, Washington.
- Debreu, G. (1959): *Theory of Value: An Axiomatic Analysis of Economic Equilibrium*, Cowles Foundation Monograph, Yale University Press, New Haven.
- Doshi, R. (2021): *The Long Game: China's Grand Strategy to displace American Order*, Oxford University Press, Oxford.
- Dreher, M., Fuchs, A., Parks, B., Strange, A., and Tierney, M. (2022): *Banking on Beijing: The Aims and Impacts of China's Overseas Development Program*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Eaton, J. and Engers, M. (1992): *Sanctions*, *Journal of Political Economy* 100(5), 899 – 928.
- Eichengreen, B. (1996): *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, Princeton.

<sup>13</sup> In their historical analysis Findlay and Rourke (2007) identify cycles of cooperative outcomes and periods of fragmentation with a lower trading intensities (and welfare).

<sup>14</sup> See also Doshi (2021) and Dreher et al. (2022).

<sup>15</sup> Chivvis (2024) outlines scenarios of coexistence of the two superpowers China and the United States for the 2030s.

- Eichengreen, B. (2011): *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford University Press, Oxford.
- Eucken, W. (1940): *Die Grundlagen der Nationalökonomie*, Gustav-Fischer, Jena.
- Eucken, W. (1949): *Die Wettbewerbsordnung und ihre Verwirklichung*, ORDO 2, 1–99.
- Eucken, W. (1952): *Grundsätze der Wirtschaftspolitik* (edited by Eucken, E. and P. Hensel), Mohr-Siebeck, Tübingen.
- Fajgelbaum, P., Goldberg, P., Kennedy, P., and Khandelwal, A. (2019): The Return to Protectionism, *Quarterly Journal of Economics* 135(1), 1–55.
- Findlay, R. and O'Rourke, K. (2007): *Power and Plenty: Trade, War, and the World Economy in the Second Millennium*, Princeton University Press, Princeton.
- Gehrig, T. (2010): Politische Macht und Freiheitliche Gesellschaftsordnung, in: Gehrig, T., Tschuolin, D., and Vanberg, V. (eds.): *Freiburger Schule und die Zukunft der Sozialen Marktwirtschaft*, 2010.
- Gehrig, T. (2013): "Capital, confiance et compétitivité dans le secteur bancaire", *Revue d'Economie Financière*, 112 (Les Systèmes Bancaires Européennes (2)), 175–193.
- Gehrig, T. and Iannino, M.C. (2021): Did the Basel Process of Capital Regulation Enhance the Resiliency of European Banks? *Journal of Financial Stability*, 55, 100904.
- Gehrig, T. and Stenbacka, R. (2023): Dual Sourcing and Resilient Supply Chains: The Case of Essential Resources, *Atlantic Economic Journal* 51, 223–241.
- Goldberg, P. and Reed, T. (2023): Is the global economy deglobalizing? If so, why? And what is next? *Brookings Papers on Economic Activity*, 1:2023.
- Grossman, G. and Helpman, E. (2005): Outsourcing in a Global Economy, *Review of Economic Studies* 72(1), 135–159.
- Grossman, G., Helpman, E., and Lhuillier, H. (2023): Supply Chain Resilience: Should Policy Promote Diversification or Reshoring?, *Journal of Political Economy* 131:12, 3462–3496.
- Hayek, F. A. v. (1945): The Use of Knowledge in Society, *American Economic Review* 35(4), 519–530.
- Hirschman, A. (1945): *National Power and the Structure of Foreign Trade*, University of California Press, Berkeley.
- Ikenberry, J. (2001): *After Victory: Institutions, Strategic Restraint & the Rebuilding of Order after Major Wars*, Princeton.
- Kennedy, P. (1987): *The Rise and Fall of Great Powers*, Random House, NY.
- Kindleberger, C. (1973): *The World in Depression*, University of California Press, Berkeley.
- Kydland, F. and Prescott, E. (1977): Rules Rather Than Discretion: On the Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy* 85(3), 473–492.
- Lippman, W. (1937): *The Good Society*, Little, Brown & Company, Boston.
- Müller-Armack, A. (1956): Soziale Marktwirtschaft, in: *Handwörterbuch der Sozialwissenschaften*, Band 9, Stuttgart u. a., S. 390 ff.



- Nash, J. (1951): Non-cooperative games, *The Annals of Mathematics*, 54(2), 286–295.
- Neumann, J. v. and Morgenstern, O. (1944): *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton University Press.
- Robbins, L. (1937): *Economic Planning and International Order*, Macmillan, London.
- Rodrick, D. (2011): *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*, Norton, NY and London.
- Schelling, T. (1960): *Strategy of Conflict*, Harvard University Press, Cambridge.
- Sohmen, E. (1976): *Allokationstheorie und Wirtschaftspolitik*, Mohr-Siebeck, Tübingen.
- Wolf, M. (2004): *Why Globalization Works*, Yale University Press.

# **Wege Europas zu mehr Autonomie im Zahlungsverkehr – die Rolle von privaten Akteuren**

Von Doris Neuberger<sup>1</sup>

## **Ausgangslage**

Zahlungssysteme sind kritische Infrastruktur. Ihre Abhängigkeit von ausländischen Anbietern oder Staaten birgt geopolitische Risiken. Der europäische Zahlungsverkehr wird von US-Unternehmen wie Visa, Mastercard und PayPal dominiert. Rund 70 Prozent der Kartenzahlungen in Europa werden über außereuropäische Anbieter abgewickelt. Amazon expandiert mit der digitalen Geldbörse Amazon Pay, Apple mit Apple Pay, Alphabet mit Google Pay und Meta mit Meta Pay. Auch chinesische Zahlungsanbieter wie Alipay sind in Europa auf dem Vormarsch (Finanzwende 2024; Melches und Peters 2024). Noch sind diese Big-Techs in Europa auf Kooperationen mit Banken angewiesen, denn Zahlungen mit ihren Diensten werden meist über von Banken ausgegebene Kreditkarten abgewickelt. In Zukunft könnten sie aber geschlossene Zahlungssysteme schaffen, zum Beispiel durch die Ausgabe eines eigenen „Plattformgeldes“. Ein Beispiel dafür ist die gescheiterte Initiative des Stablecoins Diem von Meta (Balz 2022). Mit X Payments möchte Elon Musk seine Plattform X in eine „Alles-App“, ähnlich dem chinesischen WeChat, verwandeln und damit den Bedarf an Bankkonten beseitigen (Methri 2024).

Der europäische Zahlungsverkehr ist damit strategisch abhängig von den USA und künftig auch von China. „Die Entscheidung, ob man als Ultima Ratio ein solches Zahlungssystem abklemmt, liegt außerhalb Europas“ (Balz 2025). Der problematische Umgang von Big-Techs mit Nutzerdaten gefährdet die Privatsphäre und Selbstbestimmung der Nutzer:innen (Melches und Peters 2024). Ihre Machtkonzentration bedroht Wettbewerb, Demokratie und Freiheit (Duso 2025). Ihre große Finanzkraft behindert die EU-Regulierung. Die Lobbyausgaben von Meta, Amazon, Alphabet, Microsoft und Apple haben in Europa 33,5 Millionen Euro erreicht (LobbyControl 2025). Hinzu kommt die politische Einflussnahme von Tech-Milliardären wie Elon Musk (neben Peter Thiel Begründer von PayPal), Jeff Bezos und Mark Zuckerberg, welche Donald Trump durch Spenden unterstützen und wie im Fall Musk sogar unmittelbar an der Trump-Regierung beteiligt sind (LobbyControl 2025).

---

<sup>1</sup> Für wertvolle Diskussionen und Anmerkungen danke ich Carolina Melches.

Um die Risiken durch Big-Techs in Finanzdienstleistungen einzudämmen, sind strukturelle Reformen und eine bessere Finanzregulierung notwendig, zum Beispiel durch eine strikte Trennung der Finanzsparte vom Kerngeschäft der Big-Techs (Melches und Peters 2024).

Um mehr Autonomie im Zahlungsverkehr durch Alternativen zu den US-amerikanischen und chinesischen Zahlungssystemen zu erreichen, werden in Europa zwei Wege beschritten: die European Payments Initiative (EPI) als primär private und die Etablierung eines digitalen Euro (d€) als primär staatliche Lösung. Erstere wird durch Banken und Zahlungsdienstleister betrieben und durch das Eurosystem und die Europäische Kommission unterstützt. Zweitere wird durch die Europäische Zentralbank (EZB) in Zusammenarbeit mit Banken und Zahlungsdienstleistern entwickelt. Es handelt sich somit bei beiden um öffentlich-private Partnerschaften. Welche Rolle spielen dabei private Akteure? Wer gewinnt, wer verliert?

### **Die European Payments Initiative durch private Akteure**

Aufgrund der bestehenden Netzwerkeffekte ist es für private Unternehmen schwierig, auf dem Markt für Zahlungsdienste Fuß zu fassen und Alternativen zu den etablierten Produkten aufzubauen. Alle Versuche, ein gemeinsames europäisches Kartenzahlungssystem zu schaffen, sind bisher gescheitert, da die nationalen Kartensysteme und Banken darin kein tragfähiges Geschäftsmodell sahen (EZB 2019). In Deutschland wurde Giropay, ein Projekt von Deutscher Bank, Commerzbank und Sparkassen, nach Investitionen von mehreren Hundert Millionen Euro Ende 2024 eingestellt (von Rekowski 2024).

Der Blick auf Länder, in denen integrierte digitale Zahlungssysteme auf nationaler Ebene erfolgreich etabliert wurden, zeigt, dass sie von Zentralbanken koordiniert oder staatlich unterstützt wurden (Bofinger und Haas 2023). Erfolgsmodelle in Europa sind Swish in Schweden und Twint in der Schweiz. Swish wurde 2012 von sechs großen schwedischen Banken in Zusammenarbeit mit einem Clearing-System und der schwedischen Zentralbank ins Leben gerufen (ebd.). Twint wurde von der staatlichen Postfinance initiiert und 2016 von den sechs größten Schweizer Banken zusammen mit einem Infrastruktur-Anbieter gegründet. Geholfen hatte die Schweizer Wettbewerbskommission, die einen Zusammenschluss von zwei Vorgängergesellschaften bewilligte (Twint 2016, 2025).

Zum Aufbau einer paneuropäischen Zahlungslösung wurde 2020 die Europäische Zahlungsinitiative (EPI) von 16 Banken aus sechs Ländern (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Spanien) zusammen mit zwei großen Zahlungsabwicklern in Europa – Worldline und Nets (nach Fusion in Nexis aufgegangen) gegründet (EPI 2025; Eich 2020). Das Projekt wird von EZB

und Europäischer Kommission unter anderem durch vorteilhafte Legislativvorschläge unterstützt. Die EZB hätte die Banken dazu gedrängt, „ein eigenes Verfahren zu entwickeln“ (Eich 2020).

Diese vorrangig von Banken betriebene Zahlungslösung basiert auf den SEPA Instant Payments der EU und ermöglicht sofortige Konto-zu-Konto-Zahlungen per QR-Code. Sie wird in die digitale Brieftasche Wero integriert, die verschiedene Mehrwertdienste umfasst, darunter von Banken unterstützte Sofort-Kaufen-Zahlungsoptionen, digitale Identitätsüberprüfung und die Integration von Händler-Treueprogrammen in den Bezahlprozess (Wero 2025). EPI/Wero soll die Souveränität des europäischen Zahlungsmarktes stärken und sicherstellen, dass Zahlungen und damit verbundene Daten von europäischen Anbietern verarbeitet werden (Beau 2023). Die Wertschöpfung im Zahlungsverkehr verbleibt damit innerhalb Europas. Wero ist 2024 gestartet und soll nicht nur mobile Zahlungen von Handy zu Handy, sondern ab 2025 auch im Onlinehandel und ab 2026 im Einzelhandel ermöglichen (von Rekowski 2024). Die Mitgliedsbanken der EPI repräsentieren mehr als 75 % der Privatkunden in den drei Startmärkten Belgien, Frankreich und Deutschland (EPI 2025). Laut Wero (2025) sollen sich 2025 die Niederlande und später weitere Euroländer anschließen.

Ob sich Wero als ernsthafter PayPal-Konkurrent etablieren wird, muss sich zeigen, da Reichweite und Bekanntheit bisher gering sind (Handelsblatt 2024) und einige Länder in Europa eigene Zahlssysteme betreiben (Balz 2025).

### **Das Projekt digitaler Euro und private Akteure**

Die EZB arbeitet seit November 2023 an einem d€ als zusätzliches gesetzliches Zahlungsmittel. Digitales Zentralbankgeld biete erstens die gleichen Vorteile wie Bargeld – Anonymität, Sicherheit und Unabhängigkeit von privaten Zahlungsanbietern. Die Abhängigkeit von privaten Banken und Zahlungsverkehrsunternehmen bedroht die Privatsphäre und erhöht die Kosten, vor allem für den Handel (Finanzwende 2024). Zweitens – und immer öfter betont – fehle es Europa an strategischer Autonomie und Resilienz im Zahlungsverkehr (Europäische Kommission 2023; EZB 2023), auch weil private Banken es bisher nicht geschafft haben, eine gemeinsame Alternative zu Paypal aufzubauen (Balz 2025).

Geplant ist ein d€ für Privatkunden mit gesetzlicher Annahmeverpflichtung. Er soll auf Extrakonten oder digitalen Brieftaschen bei Banken oder Zahlungsanbietern zugänglich sein, die somit ihre Rolle als Intermediäre behalten. Eine Offline-Variante soll für Anonymität wie beim Bargeld sorgen.

Banken sehen ihre Vormachtstellung im Finanzsystem durch den d€ gefährdet und versuchen, für dessen Ausgestaltung zu ihren Gunsten zu lobbyieren

(Finanzwende 2024) – wohl mit Erfolg: die Guthaben werden limitiert und nicht verzinst. Ein Bankvertreter argumentiert, dass der d€ und die EPI im Rahmen einer öffentlich-privaten Partnerschaft Hand in Hand gehen müssen, um die europäische Souveränität bei digitalen Bezahlösungen zu stärken. „Die Synergien und großen Überschneidungen zwischen den beiden Lösungen sollten genutzt werden, um redundante Investitionen bei allen Beteiligten – EZB, Finanzdienstleister und Händler – zu vermeiden“ (Matthiesen 2024).

Dies wird vom Eurosystem unterstützt. Laut Mitgliedern des EZB-Direktoriums sowie Bundesbankvorstand Burkhard Balz wird eine öffentlich-private Partnerschaft Schlüssel zum Erfolg des d€ sein (Panetta 2022; Balz 2022). Das Eurosystem würde sich mit dem Privatsektor austauschen, „um die notwendigen Annahmen richtig aufzustellen“ (Cipollone 2024) und ein gemeinsames Regelwerk zu entwickeln. Es soll ein von der EZB entwickeltes Front-End geben, jedoch können Zahlungsdienstleister auch ihre eigenen Front-End-Dienste für den d€ entwickeln (Europäische Kommission 2023). Private Anbieter würden Konten und Geldbörsen eröffnen, „Know your customer“- und Geldwäschekontrollen durchführen, Überweisungen authentifizieren und die benötigten Geräte oder Technologien bereitstellen (Panetta 2022).

Bankenvertreter wünschen sich eine Integration des d€ in die Wero-Wallet – „EPI würde dann zum ‚Carrier‘ für den digitalen Euro“ (Matthiesen 2024). Ein EZB-Direktoriumsmitglied befürwortet, dass die Infrastruktur des d€ sowohl von EPI als auch anderen Zahlungsdienstleistern und -systemen wie Bizum (Spanien) und Bancomat Pay (Italien) genutzt wird, um paneuropäische Echtzeitzahlungen zu etablieren, womit der Wettbewerb zwischen europäischen Anbietern gestärkt würde (Cipollone 2024). Für die Attraktivität eines paneuropäischen digitalen Zahlungssystems wäre allerdings die Konzentration auf ein einziges Zahlungssystem wie EPI/Wero aufgrund von Netzwerkeffekten vermutlich erfolgversprechender.

Seit 2024 läuft die Suche nach Anbietern für die Entwicklung einer Plattform und Infrastruktur. Um die europäische Autonomie, Resilienz und Sicherheit zu stärken, „dürfen nur juristische Personen mit Sitz in der EU, die unter der Kontrolle einer solchen juristischen Person oder von EU-Staatsangehörigen stehen, an der Ausschreibung teilnehmen“ (Cipollone 2024).

Berg et al. (2024) untersuchen den Einfluss des geplanten d€ auf börsennotierte Zahlungsverkehrsunternehmen. Sie zeigen, dass die Aktienkurse von US-Zahlungsunternehmen als Reaktion auf positive Meldungen über den d€ sinken, während die Aktienkurse europäischer Zahlungsunternehmen steigen. Die größten börsennotierten Zahlungsverkehrsunternehmen in Europa waren Ende 2022 Adyen (Niederlande), Edenred (Frankreich), Worldline (Frankreich) und Nexi (Italien). Bankaktien reagierten nicht auf positive Meldungen über den d€, was andeutet, dass der Markt ihn nicht als wesentliche Bedrohung für die Ren-

tabilität des Bankensystems ansieht. Die Ergebnisse stehen im Einklang mit einem politisch motivierten Vorstoß für eine europäische Autonomie, die explizit europäische Zahlungsverkehrsunternehmen zu Lasten ihrer US-amerikanischen Pendants begünstigt.

Das Regelwerk für den d€ wird von der EZB zusammen mit Vertretern verschiedener Stakeholder erarbeitet. Dabei zeigt sich ein klares Übergewicht der Finanz- und Zahlungsdienstleister zu Lasten der Händler und Verbraucher:innen, für welche der d€ entwickelt werden soll. In der Digital Euro Market Advisory Group (DE-MAG), des wichtigsten EZB-Beratungsgremiums für die Gestaltung und Verbreitung des d€, sind 29 europäische Unternehmen und ein US-Unternehmen vertreten. Dabei dominieren Banken mit 14 und Zahlungsunternehmen mit 12 Vertretern. Aus Einzelhandel, Industrie, Credit Scoring und Unternehmensberatung kommt je ein Vertreter. Verbraucher:innen sind gar nicht vertreten. Unter den Vertretern der Zahlungsunternehmen finden sich die beiden großen europäischen Anbieter Worldline und Nexi sowie die EPI Company (EZB 2021).

Die „Rulebook Development Group“ bereitet die einheitlichen Regeln, Normen und Verfahren vor, die beaufsichtigte Intermediäre beim Vertrieb eines d€ befolgen sollen. Sie umfasst neun Vertreter des Eurosystems und 14 Vertreter des Europäischen Markts für Massenzahlungen – darunter drei Bankenverbände, den European Payments Council (EPC) als wichtigstes Gremium der europäischen Kreditwirtschaft zur Schaffung der SEPA, die European Payment Institutions Federation (EPIF), zwei Vertreter des Handels und zwei Vertreter der Verbraucher:innen (EZB 2024).

Vier von fünf Prototypen für den d€ wurden von europäischen Zahlungsunternehmen (Worldline, Nexi, EPI, CaixaBank) entwickelt, der fünfte von Amazon für den Bereich E-Commerce (Berg et al. 2024). Worldline und Nexi sind zugleich an der EPI Company beteiligt. Zwei der größten europäischen Zahlungsdienstleister sind somit doppelt vertreten. Sie profitieren sowohl aus dem Projekt des d€ – was ihre Aktienkursreaktionen anzeigen – als auch aus EPI und sind damit bezüglich der Risiken aus den beiden Innovationen diversifiziert. Auch die Hauptaktionäre der EPI Company aus dem Bankensektor sind in das Projekt des d€ eingebunden. Im Gegensatz zu den großen Zahlungsunternehmen erfüllte die EPI Company nur knapp die Mindestgröße von 20 Mitarbeitern, um am Prototyping teilnehmen zu dürfen (Berg et al. 2024).

Die Kommunikation der privaten Unternehmen zeigt, dass Händlerverbände den d€ unterstützen, da sie niedrigere Gebühren erwarten, US-Zahlungsdienstleister ihn ablehnen, da sie ihn als Geschäftsrisiko betrachten, und europäische Zahlungsdienstleister ihn befürworten, da sie lukrative Geschäftsmöglichkeiten erkennen. Im Vergleich zu den Geschäftsbanken sind die Zahlungsverkehrsunternehmen hochprofitabel. So beträgt ihre durchschnittliche jährliche Gesamt-

kapitalrendite (ROA) in den USA 4,3 % und in der Eurozone 2,3 %, gegenüber 0,9 % bzw. 0,2 % im Geschäftsbankensektor. Zahlungsunternehmen sind zudem wachstumsstark (Berg et al. 2024).

Das Übergewicht der Banken und Zahlungsdienstleister bei der Gestaltung des d€ birgt die Gefahr, dass die Interessen der Verbraucher:innen zu wenig berücksichtigt werden. Bofinger (2024) warnt vor einem d€ ohne ausreichend Mehrwert. Für einen d€ im Interesse der Nutzer:innen sind bestimmte (Mindest-)Anforderungen zu beachten (ZEVEDI 2024, Finanzwende 2024). Insbesondere sollte er abgelöst vom Bankkonto und auch offline nutzbar sein, Anonymität der Offline-Nutzung und Datensparsamkeit der Online-Nutzung gewährleisten und in Bezug auf Haltelimit, Distribution und Nutzergruppen maximal offen sein (ZEVEDI 2024). Verbraucherverbände fordern, dass die Notwendigkeit von Haltelimits kritisch überprüft wird, denn die Attraktivität des d€ darf dadurch nicht beeinträchtigt werden (VZBV 2023; BEUC 2023). Die vorgesehene Begrenzung des Haltevolumens widerspricht dem Ziel, eine digitale Form von Bargeld zu schaffen, das ohne eine solche Begrenzung auskommt. Vertreter des Handels sehen den Schlüssel zum Erfolg darin, ob der Grad der Verbraucherakzeptanz die Investitionen des Sektors in das Projekt rechtfertigt (EuroCommerce 2023). Verbraucher:innen und Händler werden aber zu wenig gehört.

## Fazit

Die europäische Zahlungsinitiative EPI und der digitale Euro sind wichtige Projekte, um Autonomie im europäischen Zahlungsverkehr zu erreichen. Beide werden als öffentlich-private Partnerschaften entwickelt und sind verzahnt. Ob sie erfolgreich sein werden, ist nicht gesichert. Für den Erfolg der EPI dürfte eine stärkere Öffentlichkeitsarbeit und Unterstützung durch EU und Eurosystem wichtig sein. Umgekehrt ist der Erfolg des d€ durch einen zu großen Einfluss privater Anbieter auf seine Gestaltung gefährdet. Gewinner sind vor allem die europäischen Zahlungsverkehrsunternehmen. Banken können ihre Rolle als Intermediäre behalten. Verbraucher:innen und Händler, für welche der d€ von Nutzen sein soll, sind in die Entwicklung kaum eingebunden. Das kann den Erfolg beträchtlich schmälern und wäre eine vertane Chance.

## Literaturverzeichnis

- Balz, B. (2022): The European payment industry in challenging times, Madrid, 14 October 2022, <https://www.bis.org/review/r221017d.pdf>.
- Balz, B. (2025): Der Umgang mit den USA und China wird rau, Süddeutsche Zeitung, 3. Januar 2025, <https://www.bundesbank.de/de/presse/interviews/-der-umgang-mit-den-usa-und-china-wird-rau--948702>.

- Beau, D. (2023): Money and payments in the digital age, Speech Université Bretagne Sud, 10 November 2023, <https://www.bis.org/review/r240213j.pdf>.
- Berg, T., Keil, J., Martini, F. und Puri, M. (2024): CBDCs, Payment Firms, and Geopolitics, NBER Working Paper 32857, <http://www.nber.org/papers/w32857>.
- BEUC (2023): Digital Euro. BEUC's recommendations on the legislative framework for the digital euro, BEUC-X-2023-122 – 29/09/2023, BEUC, The European Consumer Organisation, [https://www.beuc.eu/sites/default/files/publications/BEUC-X-2023-122\\_Digital\\_euro.pdf](https://www.beuc.eu/sites/default/files/publications/BEUC-X-2023-122_Digital_euro.pdf).
- Bofinger, P. (2024): The Digital Euro and Central Bank Digital Currencies – Beware of taking off too early, IMK Study Nr. 95, Düsseldorf.
- Bofinger, P. und Haas, T. (2023): The Digital Euro. Benefits, Costs and Risks, Expert opinion commissioned by the Bank and Insurance Division of the Austrian Economic Chambers, University Würzburg, July 2023, <https://www.wko.at/oe/bank-versicherung/gutachten-digitaler-euro-englisch.pdf>.
- Cipollone, P. (2024): Wahrung der Freiheit, ein öffentliches Zahlungsmittel zu verwenden: Einblicke in die Vorbereitungsphase für einen digitalen Euro, Brüssel, 14. Februar 2024, [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240214\\_1~4bf1ab0319.de.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240214_1~4bf1ab0319.de.html).
- Duso, T. (2025): Elon Musk und Mark Zuckerberg: Jetzt droht die neue Plutokratie, ZEIT ONLINE, 14. Januar 2025, <https://www.zeit.de/politik/deutschland/2025-01/elon-musk-mark-zuckerberg-einfluss-demokratie-wettbewerb>.
- Eich, J. (2020): Martina Weimert führt die European Payments Initiative, Der Treasurer, 30. November 2020, <https://www.dertreasurer.de/news/cash-management/martina-weimert-fuehrt-die-european-payments-initiative-15285/>.
- EPI (2025): <https://epicompany.eu/> (abgerufen am 09.01.2025).
- EuroCommerce (2023): Digital Euro: Retailers and wholesalers generally supportive but have crucial concerns, 28 June 2023, <https://www.eurocommerce.eu/2023/06/digital-euro-retailers-and-wholesalers-generally-supportive-but-have-crucial-concerns/>.
- Europäische Kommission (2023): Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a digital euro. COM(2023) 369 final, 2023/0212 (COD), June 28.
- EZB (2019): Card payments in Europe: Current landscape and future prospects: a Euro-system perspective, European Central Bank, April 2019.
- EZB (2021): ECB announces members of Digital Euro Market Advisory Group, European Central Bank, 25 October 2021, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr211025~08af93ada7.en.html>.
- EZB (2023): Eurosystem startet nächste Phase des Projekts zum digitalen Euro, Pressemitteilung, 18. Oktober 2023, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr231018~111a014ae7.de.html>.
- EZB (2024): Members of the Rulebook Development Group, Last updated in May 2024, [https://www.ecb.europa.eu/euro/digital\\_euro/timeline/profuse/shared/pdf/ecb.derdgp240527\\_RDG\\_members.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/timeline/profuse/shared/pdf/ecb.derdgp240527_RDG_members.en.pdf) (abgerufen am 13.01.2025).



- Finanzwende (2024): Leitlinien für einen digitalen Euro, Finanzwende e.V., 28.11.2024, <https://www.finanzwende.de/themen/banken-und-schattenbanken/leitlinien-fuer-einen-digitalen-euro>.
- Handelsblatt (2024): Wero. Kann sich der Dienst als Paypal-Konkurrent etablieren? 13.12.2024, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/wero-kann-sich-der-dienst-als-paypal-konkurrent-etablieren-01/100097425.html>.
- LobbyControl (2025): Weltwirtschaftsforum: Macht und Einfluss der Techmilliardäre, Herausgegeben von: LobbyControl e.V., Balance Economy Project und Global Justice Now, Köln und London, Januar 2025.
- Matthiessen, O. (2024): Innovation bei Bezahlösungen: Der digitale Euro und EPI sollten Hand in Hand gehen, Börsen-Zeitung, 17. Juni 2024, <https://www.boersen-zeitung.de/banken-finanzen/innovation-bei-bezahlloesungen-der-digitale-euro-und-epi-sollten-hand-in-hand-gehen>.
- Melches, C. und Peters, M. (2024): Mehr Macht, mehr Geld: Big-Techs im Finanzwesen, Finanzwende Recherche, Berlin.
- Methri, G. (2024): Is Elon Musk's X Payments the next big FinTech disruptor? IBS intelligence, 27 November 2024, <https://ibsintelligence.com/ibsi-news/is-elon-musks-x-payments-the-next-big-fintech-disruptor/>.
- Panetta, F. (2022): Building on our strengths: the role of the public and private sectors in the digital euro ecosystem, 29 September 2022, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220929~91a3775a2a.en.html>.
- Twint (2016): Schweizerische Mobile-Payment-Lösung TWINT erhält grünes Licht von WEKO und kann damit planmässig entwickelt werden, <https://www.twint.ch/press/schweizerische-mobile-payment-loesung-twint-erhaelt-gruenes-licht-von-weko-und-kann-damit-planmaessig-entwickelt-werden/> (abgerufen am 9.01.2025).
- Twint (2025): <https://de.wikipedia.org/wiki/Twint> (abgerufen am 9.01.2025).
- Von Rekowski, E. (2024): Neues Bezahlsystem Wero. Europäische Alternative zu Paypal und Co. gestartet, VDI Nachrichten, 2. Juli 2024, <https://www.vdi-nachrichten.com/technik/telekommunikation/europaeische-alternative-zu-paypal-und-co-gestartet/>.
- VZBV (2023): Ein digitaler Euro für alle. Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) zum Legislativvorschlag der Europäischen Kommission zur Einführung des digitalen Euro, COM(2023) 369 final, Verbraucherzentrale Bundesverband, 11. August 2023, Berlin.
- Wero (2025): <https://wero-wallet.eu/> (abgerufen am 9.01.2025).
- ZEVEDI (2024): [Mindest-]Anforderungen an die Ausgestaltung des digitalen Euro als einer öffentlich zugänglichen digitalen Zentralbankwährung, Zentrum verantwortungsbewusste Digitalisierung, Darmstadt, Oktober 2024, <https://zevedi.de/efinblog-mindestanforderungen-an-digitalen-euro/>.

# **Verflochtene Schicksale: Warum die Schuldenkrisen des globalen Südens auch Deutschland und Europa betreffen**

Von Patrick Kaczmarczyk

Die Deadline zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele der Agenda 2030 kommt zügig näher – und ein Scheitern der globalen Staatengemeinschaft zeichnet sich ab. Die Investitionslücke von 2,5 Billionen Dollar im Jahr 2015 ist auf 4 Billionen angewachsen (UNCTAD 2023). Zahlreiche Krisen der letzten Jahre, inklusive einer Pandemie, einem Energiepreisschock, straffender Geldpolitik und einer Dämpfung des Wachstums, haben den Fortschritt erlahmt.

Die Frage der Finanzierung der Nachhaltigkeitsagenda war dabei stetig einer der wichtigsten Flaschenhälse – und die globale Zinswende ab dem Frühjahr 2022 hat die Probleme erheblich verschärft. Der Anstieg der öffentlichen Schulden in dem Zusammenhang ist eine direkte Folge dieser Krisen und externen Schocks, für die die Länder des globalen Südens keine Schuld tragen, dafür allerdings mit einer doppelten Bürde kämpfen müssen: Einerseits werden sie durch hohe Zinszahlungen erdrückt, andererseits fehlt ihnen der Zugang zu bezahlbarer Finanzierung für notwendige Investitionen. Während die Schuldenquote – gemessen als Verschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) – in Entwicklungsländern mit 72 Prozent relativ moderat ausfällt (die Industriestaaten liegen im Durchschnitt bei 108 Prozent), sind die absoluten Kosten der Schuldentilgung exorbitant (UNCTAD 2024a).

Dies belastet nicht nur die öffentlichen Finanzen, sondern auch die soziale und wirtschaftliche Stabilität dieser Staaten. Mittlerweile leben mehr als 3,3 Milliarden Menschen heute in Staaten, die mehr für Zinszahlungen ausgeben als für essenzielle Investitionen in Bildung oder Gesundheit (ebd.). Durch die hohe Komplexität und die Vielfalt der Kreditgeber sind die Prozesse zu einer effektiven Restrukturierung der Schulden zumeist blockiert (BMF 2024). Ohne ein Umdenken in den westlichen Gesellschaften werden die Auswirkungen der Finanzierungskrise auch den globalen Norden betreffen – und eine nachhaltige, globale Entwicklung unmöglich machen. Sofern der Westen noch an einer halbwegs funktionierenden, globalen Ordnung interessiert ist, wird er einen weiten Schritt auf die Länder des globalen Südens zugehen und Geständnisse machen müssen, die den meisten Ländern seit jeher verwehrt blieben.

## Strukturelle Fehlkonstellationen

Die eingeschränkten Handlungsspielräume der Länder des globalen Südens sind das Ergebnis einer Kombination aus strukturellen Schwächen, externen Abhängigkeiten und den Regeln eines internationalen Finanzsystems, das zugunsten der reichen Staaten und der Finanzindustrie gestaltet ist (Flassbeck und Steinhardt 2018). Diese Faktoren zusammen führen dazu, dass viele Entwicklungsländer immer wieder in Schuldenkrisen geraten, aus denen sie sich kaum befreien können. Ein tieferer Blick auf diese Dynamiken zeigt die Komplexität der Herausforderungen.

Viele Länder des globalen Südens sind im gegebenen System in hohem Maße von externen Finanzierungsquellen abhängig, da die lokalen Währungen nicht liquide sind und deshalb mit Risikoaufschlägen und Zinsen einhergehen, die unbezahlbar sind (Fritz et al. 2018). Viele von ihnen finanzieren ihre Schulden deshalb über internationale Kapitalmärkte, da sie keinen ausreichenden Zugang zu stabilen inländischen Finanzmärkten haben. Diese Abhängigkeit von externen Krediten führt zu einer besonders großen Verletzlichkeit gegenüber globalen Zinsschwankungen (Bouhia et al. 2022). Wenn die Federal Reserve in den USA oder die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen erhöhen, steigen die Zinskosten für Länder des Südens dramatisch. Dies verschärft nicht nur ihre Schuldenlast, sondern lenkt auch Ressourcen von dringend benötigten Investitionen in Gesundheit, Bildung und Infrastruktur hin zu Schuldendiensten (UNCTAD 2024b).

Spekulative Kapitalflüsse sind dabei ein zentraler Faktor, der die wirtschaftliche Stabilität vieler Entwicklungsländer untergräbt und sie in ihrer Entwicklung behindert. Der Ökonom Hyman Minsky beschrieb diesen Effekt als eine inhärente Instabilität von Finanzmärkten: Perioden scheinbarer Stabilität führen dazu, dass Akteure immer größere Risiken eingehen, bis schließlich ein Wendepunkt erreicht wird, an dem diese Risiken eine Krise auslösen (Minsky 2008). In Entwicklungsländern zeigt sich dieser Effekt besonders deutlich auf den Devisenmärkten und den Märkten für Staatsanleihen. Währungsspekulation, die oft durch Hedgefonds und andere Großinvestoren betrieben wird, kann über längere Fristen zu falschen Preisen führen, eine hohe reale Überbewertung verursachen, die mit Deindustrialisierung und Leistungsbilanzdefiziten einhergeht, und dann im Falle einer Kapitalflucht kurzfristig zu massiven Abwertungen führen, die die Inflation in die Höhe schießen lässt und die Fähigkeit zur Bedienung der Auslandsschulden erodiert (Flassbeck 2018).

Liberalisierte Finanzmärkte, die häufig als Voraussetzung für wirtschaftliches Wachstum angesehen wurden, haben somit in der Praxis oft zu erheblichen Instabilitäten geführt. Investoren, die schnelle Gewinne suchen, bewegen riesige Summen in und aus diesen Märkten, was zu massiven Schwankungen der wichtigsten Preise (Währungen, Rohstoffe, Staatsanleihen) führte. Der frühere Chef-

ökonom der Bank of England, Andrew Haldane, bezeichnete dies als „Big Fish, Small Pond“-Phänomen: Große Kapitalexporthure („Big Fish“) wie entwickelte Länder dringen in kleinere und weniger entwickelte Finanzmärkte („Small Ponds“) ein. Dies erzeugt erhebliche Wellen in Form von Volatilitäten und Ungleichgewichten im globalen Finanzsystem, da die Fähigkeit der Empfänger-märkte, diese Kapitalströme zu absorbieren, oft begrenzt ist (Haldane 2011).

### **Krisenpolitik, die Krisen verschärft und Krisenanfälligkeit verstetigt**

Ist eine Krise da, so müssen internationale Finanzinstitutionen eingreifen, denn die Länder selbst können sich die nötigen Dollar nicht drucken. Der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank, die traditionell eine Schlüsselrolle bei der Bewältigung von Schuldenkrisen spielen, agieren allerdings oft im Interesse der großen Geberländer. Die von ihnen vorgeschlagenen Programme – einschließlich Austeritätsmaßnahmen und Marktliberalisierungen – haben in der Vergangenheit oft die wirtschaftliche Entwicklung untergraben, statt sie zu fördern (Ostry et al. 2016). Viele dieser Programme verstärken bestehende Ungleichheiten und zwingen Länder zu kurzfristigen Sparmaßnahmen, die die Krisen verschärfen.

Die Programme haben allerdings auch langfristige Folgen, denn sie machen eine nachhaltige Diversifizierung der Wirtschaft unmöglich, sodass das strukturelle Problem der Abhängigkeit vieler Entwicklungsländer von Rohstoffexporten bestehen bleibt. Rohstoffe wie Öl, Gas, Metalle oder landwirtschaftliche Produkte machen in vielen Volkswirtschaften des globalen Südens einen erheblichen Anteil der Exporte aus. Diese Abhängigkeit wiederum verschärft die Fragilität dieser Volkswirtschaften, da die Finanzialisierung der Rohstoffe oftmals ebenfalls für höchst volatile Preise und damit instabile Kapitalmärkte sorgt (Bouhia et al. 2022). Es entsteht ein Teufelskreislauf aus externen Abhängigkeiten zur Finanzierung, spekulativen Marktbewegungen und strukturellen Ungleichheiten. Die stabilen Bedingungen für Investitionen, die es für einen globalen Strukturwandel hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft braucht, bleiben auf diese Weise eine Utopie der Lehrbücher.

### **Was getan werden muss**

Die Konsequenzen eines unkontrollierten Anstiegs der Verschuldung im globalen Süden gehen weit über die betroffenen Länder hinaus. Die Stabilität der internationalen Währungsordnung steht auf dem Spiel. Sollte es zu einem Bruch kommen, droht eine Welle von wirtschaftlichem Chaos, die auch Europa und Deutschland in Mitleidenschaft ziehen würde. Solche Instabilitäten könnten geopolitische Spannungen verschärfen, die Rolle des Euro schwächen und das Vertrauen in die globalen Finanzmärkte untergraben.

Die Bewältigung der Schuldenkrise erfordert einen grundlegenden Paradigmenwechsel in der internationalen Politik und Finanzarchitektur. Erstens müssen die spekulativen Aktivitäten auf den internationalen Kapitalmärkten durch strenge Regulierung eingedämmt werden. Instrumente wie Kapitalverkehrskontrollen sollten wieder in Betracht gezogen werden. Eine Finanztransaktionssteuer könnte dazu beitragen, spekulative Geschäfte weniger attraktiv zu machen und gleichzeitig neue Einnahmen für Entwicklungsinvestitionen zu generieren.

Zweitens ist eine koordinierte Entschuldungspolitik unabdingbar, die verschiedene Facetten umfasst, um die Schuldenlast von Entwicklungsländern nachhaltig zu verringern. Dazu gehört die Restrukturierung von Schulden und gegebenenfalls deren Erlass, insbesondere für Länder, die von Naturkatastrophen, wirtschaftlichen Schocks oder anderen Krisen betroffen sind. Ebenso ist die Einbindung aller Gläubiger, sowohl öffentlicher als auch privater, entscheidend, um eine umfassende und gerechte Behandlung von Schuldenproblemen sicherzustellen (United Nations 2022). Zusätzlich sollten innovative Ansätze wie Schuldenswaps für nachhaltige Entwicklungsprojekte gefördert werden, um den Schuldenabbau mit den Zielen für nachhaltige Entwicklung (SDGs) zu verknüpfen.

Langfristig sollten internationale Institutionen wie die Vereinten Nationen und ein reformierter IWF eine gestärkte Rolle erhalten, um öffentliche Finanzierungsmöglichkeiten für den globalen Süden auszubauen. Öffentliche Gelder sind essenziell, um Investitionen in Bildung, Gesundheit und Infrastruktur zu ermöglichen – Bereiche, die von privatem Kapital oft ignoriert werden oder dort nur unter enorm hohen Kosten bereitgestellt werden.

Zudem braucht es eine koordinierte Wechselkurspolitik, die präventiv Krisen verhindert. Geordnete Anpassungen der Wechselkurse, die durch internationale Zusammenarbeit koordiniert werden – das bedeutet, Auf- und Abwertungen, die die Inflations- oder Zinsdifferenzen ausgleichen –, würden dazu beitragen, Wechselkursinstabilitäten zu reduzieren. Ziel sollte es somit sein, die realen Wechselkurse stabil zu halten, um die Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Länder langfristig zu sichern. Derzeit zeigt sich zwar ein Trend zur unilateralen Devisenmarktintervention (Menkhoff 2024), doch diese Form der Interventionen löst weder das Problem des Trugschlusses der Verallgemeinerung (für  $n$  Wechselkurse kann es nur  $n-1$  unabhängige Wechselkurse geben) noch die systemischen Herausforderungen, die sich durch Spekulationsflüsse und daraus resultierende Verzerrungen im internationalen Handel ergeben.

### Was steht auf dem Spiel?

Die Schuldenkrise des globalen Südens ist keine isolierte Herausforderung, sondern ein globales Problem mit weitreichenden Konsequenzen, die auch Eu-

ropa und Deutschland betreffen. Eine Verschärfung der Krise könnte die wirtschaftliche Stabilität gefährden, indem die Volatilität auch auf die europäischen Kapitalmärkte überschwappt und die Nord-Süd Handelsbeziehungen empfindlich gestört werden. Zugleich wurde in den vergangenen Jahren offensichtlich, dass die bestehende institutionelle Ordnung nicht den Realitäten der modernen, globalen Ökonomie entspricht. Werden die Institutionen nicht an die neuen Realitäten angepasst, wird es zwangsläufig zu einem Bruch der internationalen Ordnung kommen – und es besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Folgen eines Bruchs auch negative Folgen für die Wirtschaft Europas und Deutschlands hätten.

Darüber hinaus gilt es zu bedenken, dass steigende Migrationsbewegungen aus von Armut und Instabilität betroffenen Regionen zusätzliche soziale und politische Spannungen in Europa erzeugen können, sofern die notwendigen Anpassungen nicht vorgenommen werden. Es liegt daher im strategischen Eigeninteresse Europas, Reformen zu fördern, die nachhaltige Entschuldungsmechanismen und eine stabile internationale Finanzarchitektur schaffen.

Für die Länder des globalen Südens wiederum wären diese Reformen ein entscheidender Schritt, um ihre Schuldenlast zu bewältigen und Investitionen in essenzielle Bereiche wie Bildung, Gesundheit und Infrastruktur zu ermöglichen. Dadurch könnten sie nicht nur ihre Gesellschaften stabilisieren, sondern auch als verlässliche Partner zu globalem Wachstum und Stabilität beitragen – ein Gewinn für alle und ein möglicher Schritt, um die Nachhaltigkeitsziele vielleicht nicht 2030, aber zumindest in nicht allzu ferner Zukunft zu erreichen.

### Literaturverzeichnis

- BMF (2024): Herausforderungen der internationalen Schuldenarchitektur, [https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/Ausgabe/2024/08/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-4-internationale-schuldenarchitektur.html?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/Ausgabe/2024/08/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-4-internationale-schuldenarchitektur.html?utm_source=chatgpt.com).
- Bouhia, R., Blanc, G., Falcicola, J., Kaczmarczyk, P., and Bodelet, J. (2022): Between stress and strain: Understanding, measuring, and analysing financial conditions in developing countries in times of Covid-19 and beyond. United Nations COVID-19 Response and Recovery Project, Debt and Development Finance Branch, UNCTAD, [https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-07/DA\\_COVID\\_FCI\\_06.22.pdf](https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-07/DA_COVID_FCI_06.22.pdf).
- Flassbeck, H. (2018): Exchange rate determination and the flaws of mainstream monetary theory, *Brazilian Journal of Political Economy*, 38(1), 99–114.
- Flassbeck, H. und Steinhardt, P. (2018): Gescheiterte Globalisierung, Suhrkamp.
- Fritz, B., de Paula, L. F. und Prates, D. M. (2018): Global currency hierarchy and national policy space: A framework for peripheral economies, *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 15(2), 208–218, <https://doi.org/10.4337/ejep.2018.02.11>.

- Haldane, A. (2011): The big fish small pond problem. Speech at the Institute for New Economic Thinking Annual Conference, Bretton Woods, New Hampshire, 9 April 2011, <https://www.bis.org/review/r110413a.pdf>.
- Menkhoff, L. (2024): Zunehmende Bereitschaft für Devisenmarktinterventionen zeigt Wandel der internationalen Finanzarchitektur, DIW Wochenbericht, 26/2024, 408–412, [https://doi.org/10.18723/diw\\_wb:2024-26-1](https://doi.org/10.18723/diw_wb:2024-26-1).
- Minsky, H. (2008): John Maynard Keynes. McGraw-Hill.
- Ostry, J. D., Loungani, P. und Furceri, D. (2016): Neoliberalism: Oversold? Finance & Development, 53(2), 38–41, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/06/pdf/ostry.pdf>.
- UNCTAD (2023): SDG Investment Trends Monitor, [https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2023d6\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2023d6_en.pdf).
- UNCTAD (2024a): A world of debt, <https://unctad.org/publication/world-of-debt>.
- UNCTAD (2024b): Trade and Development Report 2024: Rethinking development in the age of discontent, <https://unctad.org/publication/trade-and-development-report-2024>.
- United Nations (2022): Resolution 77/153: External debt sustainability and development. General Assembly, Seventy-seventh session, <https://undocs.org/en/A/RES/77/153>.