

Frederic Heine und Thomas Sablowski

---

## Zerfällt die Europäische Währungsunion? Handels- und Kapitalverflechtungen, Krisenursachen und Entwicklungsperspektiven der Eurozone

Europa wird seine Krise nicht los. Sieben Jahre an Bankenrettungskrediten, Konjunkturpaketen, Staatenrettungskrediten, Austeritätspaketen, Notmaßnahmen der EZB und einer Vielzahl an Reformen sowohl auf EU- wie auf Mitgliedsstaatenebene konnten weder die jüngste Zuspitzung der Schuldenkrise in Griechenland verhindern, noch die europäische Wachstumskrise aufhalten, deren soziale Kosten vor allem die Lohnabhängigen in den peripheren Ländern der Eurozone zahlen.

Gleichzeitig wird der Dissens über den einzuschlagenden Weg aus der Krise größer. Die Kritik an der Austeritätspolitik deutscher Machart wird lauter – und zugleich zahlloser, wie viele Beobachter\_innen des schicksalhaften EU-Gipfels im Juli feststellten, als ein Positionspapier von Schäuble zunächst international massiv in die Kritik geriet, nur um dann fast eins zu eins von der Eurogruppe übernommen zu werden (vgl. Vogel 2015).

Die Diskussionen über mögliche Auswege aus der Krise hängen stark mit den Krisendiagnosen zusammen. Der wirtschaftsnahe Mainstream und seine vernehmbarsten Kritiker\_innen teilen die Einschätzung, dass eine wesentliche Ursache der Krise in den Leistungsbilanzungleichgewichten in der Eurozone liegt. Diese werden ihrerseits mit einer divergierenden Entwicklung der Lohnstückkosten erklärt. Strittig ist dabei nur, ob die Menschen in den Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten dadurch für die Krise verantwortlich sind, dass sie „über ihre Verhältnisse gelebt“ haben, oder ob die Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen – und allen voran Deutschland – Lohndumping betrieben haben. Die Kontrahent\_innen vernachlässigen dabei die Bedeutung der Kapitalbilanz und der rapiden finanziellen Verflechtung in der Eurozone vor der Krise, in der andere Autor\_innen die eigentliche Ursache der Krise sehen. Problematisch ist aus unserer Sicht, dass hier jeweils ein Teil der Transaktionen, die sich in der Zahlungsbilanz niederschlagen, bloß als Epiphänomen eines anderen Teils betrachtet wird: Entweder gelten die internationalen Kreditbeziehungen als Folge der Leistungsbilanzungleichgewichte oder als deren Ursache. Außerdem werden die Leistungsbilanzüberschüsse und

-defizite in der Eurozone als komplementär bzw. als Resultat der bilateralen Beziehung der Überschuss- und Defizitländer in der Eurozone betrachtet, wobei von den Beziehungen zu Drittländern abstrahiert wird.

Im Folgenden setzen wir uns kritisch mit diesen Krisenerklärungen auseinander. Dabei stützen wir uns nicht nur auf theoretische Überlegungen, sondern auch auf eine Untersuchung der Veränderung der Handels- und Kapitalverflechtungen in der Eurozone vor und nach dem Ausbruch der „großen Krise“.<sup>1</sup> Die Handels- und Kapitalverflechtungen betrachten wir als die ökonomische Basis der europäischen Integration. Ihre Untersuchung erlaubt nicht nur einen differenzierteren Blick auf die Krisenursachen, sondern auch eine Einschätzung der Entwicklungsperspektiven der Europäischen Währungsunion. Unsere These ist, dass sich die Eurokrise weit besser durch die Finanz- als durch die Handelsungleichgewichte erklären lässt. Gleichzeitig ist jedoch der Außenhandel für die Dynamik *nach* Ausbruch der Krise von entscheidender Bedeutung. Dabei zeigen wir, wie es Deutschland gelang, sowohl die Kosten der von deutschen Banken eingegangenen Risiken auf die gesamte Eurozone abzuwälzen, als auch indirekt von der Rezession in der Eurozone zu profitieren, und somit seine Position auf dem Weltmarkt zu stärken. Eine Kritik an der von Deutschland dominierten Krisenpolitik, die maßgeblich auf die ökonomische Unvernunft des Neo-Merkantilismus zielt, greift dabei aus unserer Sicht zu kurz; sie missinterpretiert die mittelfristigen Interessen Deutschlands (vgl. Demirović/Sablowski 2013; Milios/Sotiropoulos 2013; Heinrich 2015).

## 1. Lohnsteigerungen oder Lohnzurückhaltung als Krisenursache?

Die meisten Autor\_innen sind sich einig, dass das große Problem der Eurozone die „makroökonomischen Ungleichgewichte“ zwischen den Mitgliedsstaaten sind. Von wirtschaftsnahen (Busch et al. 2011) und konservativen (Sinn 2012) Autor\_innen werden insbesondere die Leistungsbilanzdefizite einer Reihe von Ländern als problematisch erachtet, weil sie – ihrer These nach – auf einer unhaltbaren

---

1 Das für den Artikel verwendete empirische Material entstammt einer Untersuchung der Handels-, Direktinvestitions- und Portfolioinvestitionsverflechtungen in der Eurozone, die im Auftrag der Rosa-Luxemburg-Stiftung durchgeführt wurde (Heine 2015). Der Zeitraum der Erhebung reicht von 2000-2014 und variiert je nach der Verfügbarkeit von Daten. Dabei unterscheiden und vergleichen wir die Vorkrisenperiode (2000-2007/8) und die Krisenperiode (2007/8-2014). Während die grenzüberschreitenden Portfolioinvestitionen 2007 ihren Höhepunkt hatten und 2008 stark einbrachen, war dies im Güterhandel erst 2008 bzw. 2009 der Fall. Um also eine Vorkrisen- und eine Krisenperiode sinnvoll zu unterscheiden, muss diese Phasenverschiebung berücksichtigt werden.

Überkonsumtion beruhen: Die Differenz zwischen Importen und Exporten muss durch die Aufnahme von Krediten im Ausland finanziert werden. Stellt sich dabei ein langfristiges Ungleichgewicht ein, so kommt es zu einer Spirale zunehmender Verschuldung, in der Schulden nur durch die Aufnahme neuer Schulden beglichen werden können, bis irgendwann die Zahlungsunfähigkeit droht. Der Verlust internationaler Wettbewerbsfähigkeit wird unter anderem durch eine „starke private und staatliche Konsumorientierung“ (Busch et al. 2011: 540) und eine „mangelnde Stabilitätsorientierung“ (ebd.: 542) erklärt, während die „Hauptursache“ in „den relativ hohen Inflationsraten und vor allem in überzogenen Lohnsteigerungen“ gesehen wird (ebd.: 539). Die Lösung liegt entsprechend in einer „internen Abwertung“, einer drastischen Senkung der Lohnstückkosten, indem Arbeitsmärkte und Sozialsysteme „reformiert“ werden. Die Alternative zur „inneren Abwertung“ sehen neoliberale Autor\_innen wie Hans-Werner Sinn im Austritt der „Krisenländer“ aus der Eurozone, wobei sie davon ausgehen, dass durch die Abwertung der nationalen Währung deren Konkurrenzfähigkeit dann gesteigert werden würde.

Doch diese Münze kann man auch umdrehen – und genau das tun viele kritische Kommentator\_innen (Flassbeck/Spiecker 2012; Flassbeck/Lapavistas 2013; Lucarelli 2011). In dieser Lesart ist das Problem das „merkantilistische Modell“ (Flassbeck/Lapavistas 2013: 38) der Überschussländer, allen voran Deutschlands. Demnach habe sich Deutschland durch ein extrem langsames Wachstum der Löhne unverhältnismäßige Wettbewerbsvorteile verschafft und gleichzeitig von der hohen Nachfrage in den Defizitländern profitiert. Angesichts sich akkumulierender Wettbewerbsnachteile blieb diesen – auch aufgrund der historisch niedrigen Zinsen – nicht viel anderes übrig, als sich im Ausland zu verschulden (Lapavistas 2012: 90). Durch den Wegfall der Möglichkeit, Währungen abzuwerten, polarisierte sich die Wettbewerbsfähigkeit der beiden Ländergruppen zunehmend: In den Defizitländern akkumulierten sich Wettbewerbsnachteile, die Differenzen in den Leistungsbilanzsalden verstetigten sich. Die Krisenlösung sehen Flassbeck und Lapavistas (2013: 24) in einer koordinierten Lohnpolitik, bei der vor allem in Deutschland die Löhne stark wachsen müssten (und in den Ländern des Südens schwächer bzw. gar nicht), oder, wenn diese nicht durchsetzbar ist, in einem geordneten Ausstieg aus dem Euro hin zu einem System halb-fixierter Wechselkurse nach dem Vorbild des Europäischen Währungssystems (1979-1999).

Ungeachtet der scharfen politischen Opposition dieser beiden Interpretationen der Krise und trotz ihrer unterschiedlichen wirtschaftstheoretischen Fundierung finden sich bemerkenswerte Übereinstimmungen: In beiden Analysen bildet die divergierende Wettbewerbsfähigkeit der „Realwirtschaft“ den Schlüssel zur Eurokrise. Für konservative Autor\_innen spricht der Exporterfolg Deutschlands für die dortige moderate Lohnentwicklung, während für

Flassbeck und Lapavistas (2013: 11f.) Frankreich vorbildlich ist, weil die Löhne dort tendenziell im Einklang mit der Arbeitsproduktivität wuchsen, also weder Ursache von Leistungsbilanzüberschüssen noch von Leistungsbilanzdefiziten waren. Dabei behandeln sie die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Eurozone als exemplarisch für den Rest der Welt und betrachten den Weltmarkt als uniform, d.h. als einen Raum, in dem alle Staaten grundsätzlich unter den gleichen Bedingungen konkurrieren. Entscheidender jedoch ist, dass beide Positionen schlicht davon ausgehen, dass die Leistungsbilanzen und damit die „Realwirtschaft“ die Ursache für die Zahlungsbilanzungleichgewichte sind. Die Kapitalbilanz tritt in der Analyse als sekundäres Phänomen auf, das die Verschiebungen in der „Realwirtschaft“ nur passiv reflektiert.

Dem gegenüber steht eine Reihe von Publikationen von Autor\_innen mit unterschiedlichem theoretischem Hintergrund, die umgekehrt den Kapitalverkehr als ursächlich für die Ungleichgewichte verstehen (Chang/Leblond 2015; Hale/Obstfeld 2014; Hobza/Zeugner 2014; Lindner 2013; Milios/Sotiropoulos 2013). Demnach hätten die institutionellen Innovationen der Eurozone einen Finanzboom ausgelöst oder begünstigt, der – je nach Lesart – einer nicht nachhaltigen *self-fulfilling prophecy* (Chang/Leblond 2015) oder realen Profitaussichten (Milios/Sotiropoulos 2013) entsprach. Zentrale Akteure dieses Booms seien die Finanzinstitute aus Deutschland und Frankreich gewesen, die die Kreditvergabe in der Eurozone und besonders in den Krisenländern angeheizt hätten.

Diese Analysen erscheinen teilweise als unvereinbar, wenn etwa die Leistungsbilanzdefizite entweder als Ursache oder als Folge internationaler Verschuldung begriffen werden. Sie können die Realität in der Eurozone vor und nach Ausbruch der Krise jeweils nur teilweise erklären. So kann die Literatur über die finanziellen Ursachen der Eurokrise die nachfolgende ökonomische und politische Dominanz Deutschlands, auch und insbesondere gegenüber Frankreich, kaum begrifflich machen. Wir gehen im Unterschied zu den genannten Analysen davon aus, dass die Handelsverflechtungen und die Finanzverflechtungen nicht aufeinander reduzierbar sind. Vielmehr sind sie gemeinsam konstitutiv für die Zahlungsbilanzen. In der Ex-post-Betrachtung gleichen sich zwar die verschiedenen Teilbilanzen der Zahlungsbilanz immer aus, d.h. die Leistungsbilanz und die Kapitalbilanz verhalten sich weitgehend komplementär zueinander. Das bedeutet aber nicht, dass die Übereinstimmung ex-ante gegeben ist oder dass der Warenverkehr den Kapitalverkehr bzw. umgekehrt der Kapitalverkehr den Warenverkehr notwendig determinieren würde. Die Zahlungsbilanz ergibt sich aus einer Vielzahl von Einzelentscheidungen privater Wirtschaftssubjekte; es gibt kein übergeordnetes Subjekt, das für einen Ausgleich der Zahlungsbilanz sorgt, wie sich gerade in der jüngsten Krise und den durch sie ausgelösten gewaltsamen Anpassungsprozessen zeigt. Die Kreisläufe des Warenkapitals, des Geldkapitals und des produktiven

Kapitals sind nicht aufeinander reduzierbar. Nur ihre gemeinsame Betrachtung kann sowohl über die Krisenursachen als auch über die Zukunftsaussichten der Eurozone Klarheit verschaffen und zu einer politisch effektiven Kritik an der herrschenden Krisenpolitik beitragen.

## 2. Handels- und Finanzverflechtungen in der Eurozone

Das folgende empirische Material entstammt einer Untersuchung im Auftrag der Rosa-Luxemburg-Stiftung (Heine 2015). Hier gehen wir insbesondere auf die Verflechtungen des Warenhandels und der Portfolioinvestitionen ein.<sup>2</sup> Die Untersuchung des Warenhandels stützt sich auf die Außenhandelsstatistiken, die das Statistische Amt der Europäischen Union (EUROSTAT) auf seiner Homepage zur Verfügung stellt (Comext-Datenbank). Die Handelsstatistiken werden von den Zahlungsbilanzstatistiken separat erfasst und sind mit diesen nicht deckungsgleich (Eurostat 2004). Dies gilt es zu berücksichtigen, wenn wir im Weiteren auch Handelsbilanzen darstellen – hierbei handelt es sich um eigene Berechnungen aus den Comext-Werten. Des Weiteren ist bei der Interpretation der Daten insbesondere der „Rotterdam-Effekt“ zu berücksichtigen, eine statistische Aufblähung der Exportwerte der Niederlande und Belgiens aufgrund der wichtigen Häfen in den beiden Ländern (Eurostat 2015).

Die Untersuchung der bilateralen Portfolioinvestitionen stützt sich auf den *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS) des IWF. Auch hier gibt es einige Schwierigkeiten in der Datenlage. Diese geht einerseits auf den Handel mit Wertpapieren auf dem Sekundärmarkt zurück – weshalb Schuldner\_innen oft nicht genau wissen, wer ihre Schuldtitel bzw. Wertpapiere hält. Deshalb stützt sich die Datenbank des IWF auf die Angaben der Portfolioinvestoren. Die Verbindlichkeiten werden aus den Angaben der jeweiligen Vermögensinhabenden „abgeleitet“ (also nicht direkt vom Schuldner-Staat dokumentiert). Andererseits

---

2 Der Warenhandel und die Portfolioinvestitionen – Kapitalanlagen im Ausland in Form von Aktien, Obligationen u.a., die im Unterschied zu Direktinvestitionen nicht mit einer aktiven Einflussnahme auf Unternehmen einhergehen – bilden allerdings keine vollständige Zahlungsbilanz. Leider liegen international vergleichbare, disaggregierte Daten aller Teile der Leistungsbilanzen (Dienstleistungsbilanz, Erwerbs- und Vermögensbilanz, Übertragungsbilanz) und der Kapitalbilanzen (Direktinvestitionen, Derivate, übriger Kapitalverkehr, Devisenbilanz) nicht vor, die notwendig wären, um eine noch umfassendere Analyse der internationalen wirtschaftlichen Verflechtungen der EU-Staaten vorzunehmen. Aussagen über das Verhältnis der untersuchten Elemente der Zahlungsbilanz sind daher mit starken Einschränkungen zu interpretieren. Der Warenhandel und die Portfolioinvestitionen sind allerdings für die untersuchten Länder quantitativ jeweils die größten Positionen der Leistungs- bzw. Kapitalbilanz; jedoch in unterschiedlichem Ausmaß.

lassen sich so nicht alle Investitionen erfassen. Vor allem durch Steuervermeidungsstrategien privater Haushalte verschwinden etwa 10 Prozent der globalen Investitionen in den Vermögensstatistiken, die wiederum in den Verbindlichkeitsstatistiken erfasst sind (vgl. Zucman 2013). Deswegen verzichtet der IWF auf die Bereitstellung eines Gesamtaggregats der Verbindlichkeiten von Staaten.

Um diese für ausgewählte Staaten dennoch entsprechend den Handelsströmen aufstellen zu können, haben wir als Gesamtaggregat der Verbindlichkeiten der jeweiligen Länder die in den Zahlungsbilanzstatistiken (Internationale Investmentposition) dokumentierten Gesamtverbindlichkeiten der Länder verwendet. Die daraus entstehende Diskrepanz der Datengrundlage ist dabei mit äußerster Vorsicht zu behandeln.<sup>3</sup>

Für den Vergleich der Handels- und Finanzverflechtungen haben wir drei Indikatoren erhoben: den Strukturanteil (SA)<sup>4</sup>, die Strukturanteilsveränderung (SV)<sup>5</sup> und die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (WR) der Exporte, Importe und der nach innen bzw. außen gerichteten Portfolioinvestitionen der jeweiligen Länder(-gruppen). Dabei wurde zwischen einer Periode vor Ausbruch der Krise und einer Periode danach unterschieden. Für die Portfolioinvestitionen erfolgte der Umschlag 2007, für den Warenhandel 2008.

## 2.1 Vor der Krise: Ungleiche Konkurrenz und finanzgetriebene Integration

Die von Flassbeck und anderen vertretene These, dass die Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Länder aufgrund der deutschen Niedriglohnpolitik sinke, beruht im Wesentlichen auf einem Vergleich der Lohnstückkosten. Tatsächlich können die Lohnstückkosten als Indikator für die internationale Konkurrenzfähigkeit herangezogen werden (vgl. ausführlich Hübner/Bley 1996). Jedoch sind die Lohnstückkosten eine synthetische Größe, in die sowohl die Lohnentwicklung als auch die Produktivitätsentwicklung eingehen. Aus marxistischer Perspektive

---

3 Dies gilt insbesondere für den Wert der Nicht-Eurozone. Da dieser aus der Differenz der gesamten Verbindlichkeiten (direkt berichtete Verbindlichkeiten) und den Verbindlichkeiten gegenüber den Ländern der Eurozone („abgeleitete“ Verbindlichkeiten) gebildet wurde, könnte dieser Wert zu groß dargestellt sein, da in den gesamten Verbindlichkeiten die versteckten Vermögen enthalten sind, während sie es in den bilateralen, abgeleiteten Verbindlichkeiten nicht sind.

4 Der Strukturanteil drückt den Anteil einer Einheit am Gesamten aus (in Prozent) – also etwa, welchen Anteil deutsche Exporte in die BeNeLux-Gruppe an den deutschen Exporten insgesamt haben.

5 Die Strukturanteilsveränderung (SV) drückt die Veränderung des Strukturanteils über Zeit aus – die SV für den Zeitraum 2000-2008 ist schlicht  $SV_{2000-2008} = SA_{2008} - SA_{2000}$ .

haben die Produktivitäts- und die Lohnentwicklung in der kapitalistischen Konkurrenz eine ganz unterschiedliche Bedeutung: Die Entwicklung der Arbeitsproduktivität ist ausschlaggebend für die Wertgröße der Waren und damit primär bestimmend für die Preiskonkurrenz, während die Lohnhöhe (bei gegebener Arbeitsproduktivität) primär die Profitabilität des Kapitals bestimmt.<sup>6</sup> Die Produktivitäts- und die Lohnentwicklung hängen ihrerseits von einer ganzen Reihe von Faktoren ab; beispielsweise spielt auch das Innovationsregime eine Rolle für die Entwicklung der Arbeitsproduktivität (Hübner/Bley 1996: 31ff.). Wie Hall (2014: 1226f.) herausstellt, werden die *Varieties of Capitalism* nicht nur von unterschiedlichen Lohnregimen gekennzeichnet, sondern auch von den je spezifischen Ausbildungsregimen oder Verhandlungsformen zwischen Arbeitgeber\_innen und -nehmer\_innen, die Ergebnis einer langen geschichtlichen Entwicklung sind und nicht einfach „reformiert“ werden können, aber entscheidenden Einfluss auf den Erfolg unterschiedlicher wirtschaftlicher Strategien haben. Ein Problem in der Diskussion besteht darin, dass die Sachverhalte häufig stark vereinfacht dargestellt werden. So wird angenommen, dass Lohnzurückhaltung in Deutschland die wesentliche Ursache für die Diskrepanz zwischen den Lohnstückkosten in Deutschland und in den anderen Ländern der Eurozone sei, und es wird von den anderen Faktoren abstrahiert, die die Lohnstückkosten bestimmen (vgl. z.B. Schlecht 2014: 9f). Die Diagnose: Da die nominalen Lohnkosten in Deutschland stagnierten, verloren die südeuropäischen Euro-Länder dermaßen an Wettbewerbsfähigkeit, dass sie ihren Konsum – überwiegend nordeuropäischer, allen voran deutscher Produkte – durch Schulden finanzieren mussten. Ein Blick auf die Entwicklung des Außenhandels von Deutschland und dem Aggregat aus den „Krisenländern“<sup>7</sup> scheint diese Analyse zunächst zu bestätigen: Die Außenhandelsbilanzen der jeweiligen Länder verhielten sich vor der Krise nahezu spiegelbildlich, sowohl insgesamt als auch im Handel untereinander.

Die Entwicklung ist jedoch komplizierter.<sup>8</sup> Entscheidender ist, dass der Weltmarkt keineswegs eine homogene Entität ist, in der alle Unternehmen aller Länder auf gleicher Ebene miteinander konkurrieren. Der Weltmarkt ist auf vielfache Weise fraktioniert. Während Deutschlands Export von technologisch hoch-

---

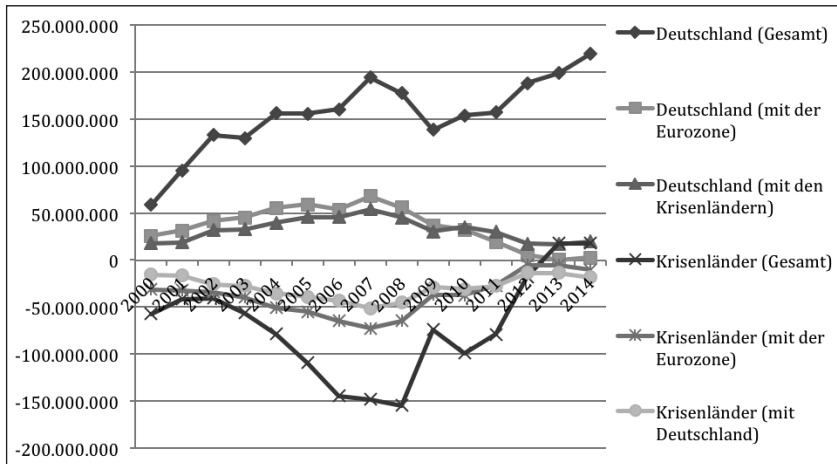
6 Folgt man der Marx'schen Argumentation, dann beeinflussen die Verteilung des Wertprodukts und die Lohnhöhe zwar auch die Produktionspreise, aber anders, als im Mainstream der ökonomischen Theorie vorgestellt: Während Lohnsteigerungen in Branchen mit unterdurchschnittlicher Wertzusammensetzung des Kapitals zu steigenden Produktionspreisen führen, senken sie die Produktionspreise in Branchen mit überdurchschnittlicher Wertzusammensetzung des Kapitals (vgl. MEW 25: 210ff.).

7 Als „Krisenländer“ betrachten wir im Folgenden – sofern nicht anders angegeben – immer folgende Länder: Griechenland, Portugal, Irland, Zypern, Spanien, Italien.

8 Vgl. zur Kritik der Lohndumpingthese auch Schulden 2015.



Abbildung 1: Warenhandelsbilanz (nach Handelsstatistiken) von Deutschland und den Krisenländern im Vergleich (in Tsd. Euro)



Quelle: Eurostat (Comext); eigene Berechnungen.

komplexen Produkten dominiert wird, sind die Exporte der Krisenländer eher von Produkten mittlerer Komplexität geprägt (mit der Ausnahme Norditaliens; vgl. Pradella 2015; Abdon et al. 2010: 39). Außerdem haben wir es nicht nur mit bilateralen Beziehungen zwischen Deutschland und den Krisenländern zu tun, sondern mit mehrstelligen Relationen einer Vielzahl von Ländern innerhalb und außerhalb der Eurozone. Daher kann keineswegs einfach angenommen werden, dass sich eine steigende Konkurrenzfähigkeit der Unternehmen in Deutschland und deutsche Marktanteilsgewinne automatisch in Marktanteilsverlusten anderer europäischer Länder mit gleicher Währung niederschlägt. Nimmt man nun die geografische Entwicklung des Außenhandels Deutschlands und der peripheren Länder genauer unter die Lupe, so ergibt sich dementsprechend ein anderes Bild.

Im Jahr 2000 waren Deutschland und die Krisenländer wichtige Handelspartner: So gingen 13,9 Prozent aller Exporte der Krisenländer nach Deutschland und 14,5 Prozent aller Exporte Deutschlands in die Krisenländer. Die Exporte der Krisenländer nach Deutschland sind zwischen 2000 und 2008 jährlich um 1,6 Prozent gewachsen und damit schwächer als ihre Exporte insgesamt, sodass der Strukturanteil der Exporte nach Deutschland sich um 2,6 Prozent verminderte (vgl. Tabelle 1). Soweit entsprechen die Zahlen der These, dass die Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer gegenüber Deutschland gesunken sei. Eine erste Unstimmigkeit zeigt sich jedoch bei den Importen Deutschlands. Ihr Wachstum lag, anders als die These von der stagnierenden deutschen Binnennachfrage suggerieren würde, mit durchschnittlich 5,2 Prozent jährlich nur knapp unter den 5,4 Prozent der



Tabelle 1: Warenhandel in der Eurozone 2000-2008 im Vergleich

Warenhandel 2000-2008									
	Deutschland			Frankreich			Krisenländer		
Export	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2008	SV
Gesamt	6,4%	100%	0,0%	2,1%	100%	0,0%	4,2%	100%	0,0%
Eurozone	5,6%	42,7%	-2,7%	1,8%	49,6%	-1,0%	3,6%	48,1%	-2,2%
Nicht-Euroz.	7,1%	57,3%	2,7%	2,4%	50,4%	1,0%	4,8%	51,9%	2,2%
DE				2,2%	15,7%	0,1%	1,6%	11,4%	-2,6%
FR	4,2%	9,5%	-1,8%				3,2%	12,3%	-1,0%
BeNe-Lux	6,7%	12,3%	0,3%	2,4%	12,0%	0,2%	4,6%	7,1%	0,2%
Krisenländer	4,9%	12,9%	-1,6%	1,1%	19,6%	-1,6%	4,9%	14,1%	0,7%
Osteurop.	13,5%	16,9%	6,8%	11,6%	7,4%	3,8%	12,9%	10,7%	5,1%
BRICs	17,3%	8,4%	4,6%	12,1%	5,4%	2,9%	13,7%	4,9%	2,4%
China	17,4%	3,5%	1,9%	12,8%	2,1%	1,2%	16,1%	1,5%	0,9%
USA	1,8%	7,2%	-3,1%	-3,0%	5,7%	-2,9%	0,0%	7%	-2,7%
Import	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2008	SV
Gesamt	5,2%	100%	0,0%	3,6%	100%	0,0%	5,4%	100%	0,0%
Eurozone	5,0%	45,2%	-0,4%	4,0%	57,1%	1,6%	4,4%	47,0%	-3,7%
Nicht-Euroz.	5,3%	54,8%	0,4%	3,1%	42,9%	-1,6%	6,4%	53%	3,7%
DE				4,0%	19,1%	0,6%	4,8%	14,5%	-0,7%
FR	2,8%	8%	-1,6%				1,4%	9,1%	-3,3%
BeNe-Lux	7,3%	20,2%	3,0%	5,2%	18,8%	2,2%	5,2%	8,8%	-0,2%
Krisenländer	2,2%	10,1%	-2,7%	2,6%	17%	-1,4%	5,8%	11,6%	0,4%
Osteuropa	10,5%	17,2%	5,6%	15,9%	8,5%	5,0%	13,2%	10,3%	4,5%
BRICs	13,2%	12,3%	5,4%	11,1%	8%	3,4%	13,7%	10,7%	4,9%
China	14,7%	6,4%	3,2%	11,3%	3,9%	1,7%	17,4%	5,5%	3,2%
USA	-1,6%	4,3%	-3,0%	-3,2%	4,2%	-3,0%	-0,7%	3,6%	-2,2%

„BRICs“ sind das Aggregat aus Brasilien, Russland, Indien und China. WR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate; SA = Strukturanteil, SV = Strukturanteilsveränderung.  
Quelle: Eurostat, Comext-Datenbank; eigene Berechnungen.

Krisenländer. Der Unterschied ist, dass Deutschland die Importe aus den Krisenländern durch Importe aus anderen Ländern ersetzte, während dies für die Krisenländer umgekehrt nur in geringerem Ausmaß möglich war. Die simple, aber wahrscheinlich angemessene Erklärung für die spiegelbildliche Entwicklung ist, dass die peripheren europäischen Länder stärker unter einer neuen Konkurrenz im Segment der Produkte mittlerer technologischer Komplexität litten – namentlich aus China und Osteuropa – und ihre Anteile an diese verloren. Deutschland, in der Hierarchie des Weltmarkts am oberen Ende, konnte hingegen seine komplexen Produkte weiterhin sowohl in der Eurozone als auch global veräußern. Der Fakt, dass die Eurozone für Deutschland wie für die Krisenländer im Import wie im

Export an Bedeutung verloren hat, sollte ein weiterer Hinweis darauf sein, dass die maßgeblichen Entwicklungen im Außenhandel weniger auf die Entwicklungen innerhalb der Eurozone und stärker auf die Entwicklungen des Weltmarkts zurückgehen, in dem Deutschland und die Krisenländer unterschiedlich positioniert sind.

Selbst dies wäre jedoch als Erklärung der Eurokrise nicht ausreichend. Denn die Exportperformance der Krisenländer war vor 2009 längst nicht so schlecht wie ihr heutiger Ruf. Vergleicht man die einzelnen Länder, dann zeigt sich, dass die geringere Exportdynamik der Krisenländer in erster Linie auf die schlechte Exportdynamik Irlands und Italiens zurückgeht. Die Exporte Griechenlands sind vor der Krise sogar stärker gewachsen als die Exporte Deutschlands. Zwar sind die Importe Griechenlands noch schneller gewachsen als die Exporte, was das Leistungsbilanzdefizit erklärt; ein Zeichen von mangelnder internationaler Wettbewerbsfähigkeit ist das jedoch nicht unbedingt (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 2: Warenhandel der Eurozone und der Ländergruppen 2000-2008 im Vergleich

<i>Durchschnittliche jährliche Wachstumsraten im Warenhandel 2000-2008</i>								
	<i>Deutschland</i>		<i>Frankreich</i>		<i>Italien</i>		<i>Spanien</i>	
	<i>Export</i>	<i>Import</i>	<i>Export</i>	<i>Import</i>	<i>Export</i>	<i>Import</i>	<i>Export</i>	<i>Import</i>
Gesamt	6,4%	5,2%	2,1%	3,6%	4,5%	5,0%	5,5%	6,8%
Eurozone	5,6%	5,0%	1,8%	4,0%	3,4%	3,4%	4,6%	5,0%
	<i>Irland</i>		<i>Portugal</i>		<i>Griechenland</i>			
	<i>Export</i>	<i>Import</i>	<i>Export</i>	<i>Import</i>	<i>Export</i>	<i>Import</i>		
Gesamt	0,2%	0,4%	5,0%	5,1%	6,7%	7,6%		
Eurozone	1,2%	3,3%	4,5%	5,2%	5,6%	5,8%		

WR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate.

Quelle: Eurostat, Comext-Datenbank; eigene Berechnungen.

Ein noch gravierenderes Problem der Standarderklärungen der Krisenursachen ist, wie bereits erwähnt, dass sie die Kapitalbilanz als eine sekundäre Bilanz betrachten, die auf die Entwicklungen in der Leistungsbilanz und damit in der „Realwirtschaft“ reagiert. Wir behaupten dagegen, dass die entscheidendere wirtschaftliche Dynamik in der Vorkrisenphase nicht in der Industrie und im Außenhandel, sondern in der finanziellen Integration zu suchen ist. Und in der Tat, vergleicht man die Außenhandelsumsätze mit den Beständen an Portfolioinvestitionen, zeigt sich schnell, welche von beiden Größen dynamischer und bedeutender ist.

Natürlich lassen sich die Größen nicht direkt vergleichen, denn es handelt sich einerseits um Bestandsgrößen (Portfolioinvestitionen), andererseits um Flussgrößen (Handel). Ein Vergleich des Warenhandels mit dem jährlichen Fluss der Portfolioinvestitionen in der Eurozone war nicht möglich, da nach Ländern aufgeschlüsselte Transaktionsdaten nicht öffentlich verfügbar sind (Hobza/Zeugner 2014: 294). Dennoch zeigt sich in diesen Grafiken der enorme Be-

Abbildung 2: Frankreich: Portfolioinvestitionsbestände und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, in Mill. €

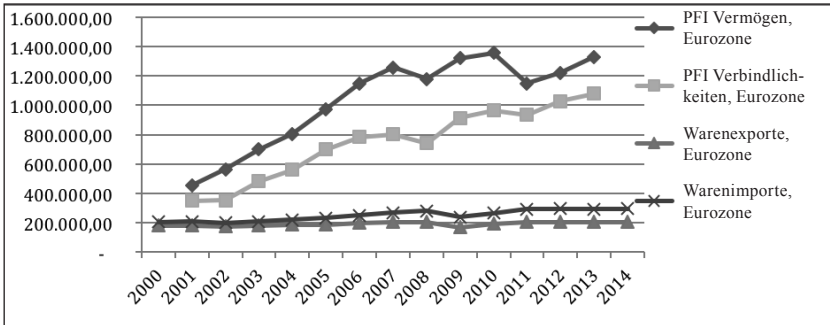


Abbildung 3: Deutschland: Portfolioinvestitionsbestände und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, in Mill. €

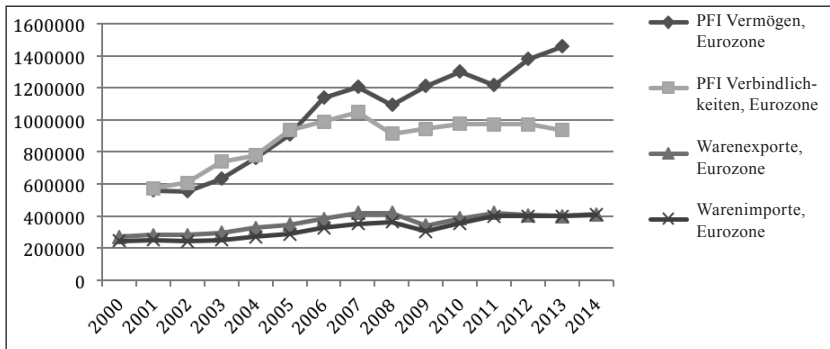
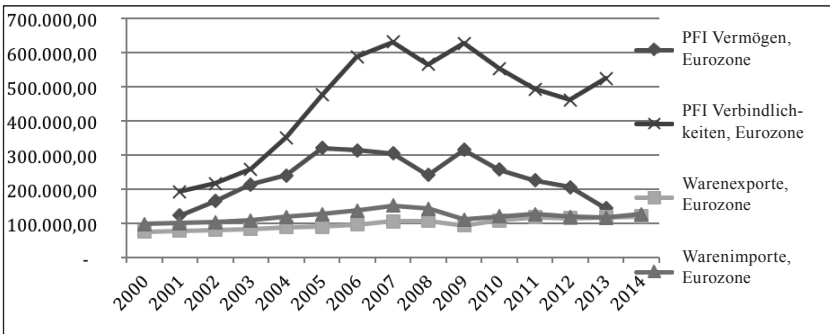


Abbildung 4: Spanien: Portfolioinvestitionsbestände und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, in Mill. €



Quellen Abbildung 2-4: IWF (CPIS/ BOP(IIP)), Eurostat (Comext).

Tabelle 3: Portfolioinvestitionen Deutschlands und Frankreichs 2001-2007

	Portfolioinvestitionen 2001-2007											
	Deutschland						Frankreich					
	Vermögen			Verbindlichkeiten			Vermögen			Verbindlichkeiten		
	WR	SA 07	SV	WR	SA 07	SV	WR	SA 07	SV	WR	SA 07	SV
Gesamt	12,1%	100,0%	0,0%	10,8%	100,0%	0,0%	16,5%	100,0%	0,0%	10,1%	100,0%	0,0%
Eurozone	13,6%	67,7%	5,2%	10,5%	47,0%	-0,8%	18,6%	62,4%	6,3%	15,0%	40,3%	9,2%
Nicht-Euroz.	9,4%	32,3%	-5,2%	11,1%	53,0%	0,8%	13,5%	37,6%	-6,3%	7,5%	59,7%	-9,2%
Krisenländer	16,6%	26,6%	5,5%	9,7%	11,7%	-0,7%	21,7%	27,4%	6,3%	18,3%	13,1%	4,6%
BENELUX	12,9%	26,9%	1,1%	6,7%	18,7%	-4,8%	14,2%	17,7%	-2,3%	14,1%	16,9%	3,2%
Frankreich	12,3%	9,5%	0,1%	19,7%	12,9%	4,8%						
Deutschland							19,7%	14,3%	2,1%	12,3%	8,5%	1,0%
Griechenland	8,8%	1,5%	-0,3%	74,0%	0,3%	0,3%	23,7%	2,1%	0,6%	29,7%	0,2%	0,1%
Irland	26,9%	5,4%	2,8%	16,2%	4,2%	1,0%	40,6%	5,2%	3,5%	29,1%	4,0%	2,5%
Italien	7,9%	8,1%	-2,1%	5,5%	4,2%	-1,4%	15,6%	9,9%	-0,5%	10,7%	4,6%	0,2%
Portugal	8,7%	1,2%	-0,2%	11,8%	0,6%	0,0%	16,4%	1,6%	0,0%	21,3%	0,7%	0,3%
Spanien	26,5%	10,2%	5,3%	6,2%	2,4%	-0,7%	23,5%	8,5%	2,5%	21,1%	3,5%	1,5%
Großbrit.	8,6%	7,6%	-1,6%	-1,4%	6,1%	-6,2%	14,9%	8,9%	-0,7%	-3,5%	6,0%	-7,2%
USA	6,0%	9,8%	-3,9%	11,1%	12,8%	0,2%	4,6%	8,6%	-7,8%	10,8%	15,2%	0,6%

Quellen: IWF, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIIS); Balance of Payment (BOP)/ International Investment Positions (IIP); eigene Berechnungen.

deutungszuwachs der grenzüberschreitenden Portfolioinvestitionen, die nicht nur im Strom, also zum Zeitpunkt der einzelnen Transaktionen, sondern im Bestand eine ökonomische Relevanz haben, da sie Forderungen der Investoren bzw. Erwartungen zukünftiger Gewinne verkörpern.

Abgesehen vom schnelleren Wachstum der Portfolioinvestitionen (PFI) zeigt sich hier, im Gegensatz zum Außenhandel, auch eine positive Korrelation mit der Eurozone. So haben sich die Anteile der Eurozone an den PFI-Vermögen sowohl Deutschlands (+5,2%) als auch Frankreichs (+6,3%) vor der Krise erheblich erhöht – was in beiden Ländern vor allem auf Investitionen in den späteren Krisenländern zurückgeht (Deutschland: +5,5%; Frankreich: 6,3%). Betrachtet man die Bedeutung der späteren Krisenländer für die außenwirtschaftliche Struktur Deutschlands und Frankreichs, so wird eine deutliche Dominanz der finanziellen Verflechtungen gegenüber dem Warenhandel deutlich. Während Deutschland 2008 nur 12,9 Prozent seiner Warenexporte in den späteren Krisenländern erzielte (Frankreich: 19,6%), lagen 2007 Deutschlands Portfolioinvestitionen zu 26,6 Prozent in diesen Ländern (Frankreich: 27,4%).

Errechnet man den Quotienten aus PFI-Beständen und Außenhandelsumsätzen, erhält man einen weiteren Indikator, der diese Zusammenhänge beleuchtet. Mit diesem Indikator lässt sich zeigen, dass die Bedeutung der PFI-Investitionen gegenüber dem Außenhandel insbesondere in der Eurozone besonders schnell gewachsen ist.

*Tabelle 4: Quotient aus Portfolioinvestitionsvermögensbeständen und Warenexporten für Frankreich und Deutschland*

	<i>Quotient PFI-Vermögen / Warenexporte</i>			
	<i>Frankreich</i>		<i>Deutschland</i>	
	<i>2002</i>	<i>2007</i>	<i>2002</i>	<i>2007</i>
Welt	2,5	4,9	1,3	1,8
Eurozone	3,2	6,1	2,0	2,9
Nicht-Eurozone	1,9	3,8	0,8	1,1

*Tabelle 5: Quotient aus Portfolioinvestitionsverbindlichkeitsbeständen und Warenimporten für Italien, Spanien, Irland, Portugal und Griechenland*

	<i>Quotient PFI-Verbindlichkeiten / Warenimporte</i>									
	<i>Italien</i>		<i>Spanien</i>		<i>Irland</i>		<i>Portugal</i>		<i>Griechenland</i>	
	<i>2002</i>	<i>2007</i>	<i>2002</i>	<i>2007</i>	<i>2002</i>	<i>2007</i>	<i>2002</i>	<i>2007</i>	<i>2002</i>	<i>2007</i>
Welt	3,0	3,4	2,1	3,8	8,1	21,7	2,0	2,8	6,8	12,2
Eurozone	3,3	4,3	2,1	4,2	9,0	26,8	1,8	3,2	12,1	18,6
Nicht-Eurozone	2,7	2,6	2,0	3,4	7,8	20,0	2,4	1,9	2,5	7,3

Quellen: Eurostat, Comext-Datenbank; IWF (CPIS/ BOP(IIP)); eigene Berechnungen

Für Frankreich und Deutschland gilt demnach, dass die PFI-Vermögen im Verhältnis zu den Exporten gegenüber der Eurozone 2007 erheblich höher waren als gegenüber dem Rest der Welt. Und für alle Krisenländer gilt, dass die PFI-Verbindlichkeiten im Verhältnis zu den Importen 2007 gegenüber der Eurozone wesentlich höher waren als gegenüber dem Rest der Welt. Das heißt, dass die relative Bedeutung der Portfolioinvestitionen gegenüber dem Warenhandel in den *internen* Wirtschaftsbeziehungen der Eurozone deutlich größer war als in den externen. Da aber die Zahlungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Eurozone besonders bedeutsam waren, die Eurozone gegenüber dem Rest der Welt in der Vorkrisenperiode jedoch eine ausgeglichene Zahlungsbilanz aufwies, lässt dies den Schluss zu, dass die Dynamik der Portfolioinvestitionen für die Entwicklung der internen Ungleichgewichte maßgeblich war. Zwar ließe sich dieses Verhältnis theoretisch auch dadurch erklären, dass die Krisenländer *international* an Wettbewerbsfähigkeit verloren, und diesen Verlust durch Kreditaufnahme in Frankreich und Deutschland ausgeglichen hätten. Dagegen spricht aus unserer Sicht erstens, dass für die Krisenländer wie oben dargestellt weniger die Exportschwäche, sondern eher die Importintensität das Problem war. Zweitens erfolgen Portfolioinvestitionen zum Teil in Wertpapiere, wie etwa Aktien eines Unternehmens, die aufgrund der Wachstums- oder Profiterwartungen dieses Unternehmens gekauft werden. Aus unserer Sicht ist Milios und Sotiropoulos (2013) darin zuzustimmen, dass der Zustrom von Kapital bestimmend für den Importsog und die damit verbundenen Leistungsbilanzdefizite in den Krisenländern war (vgl. Hale/Obstfeld 2014). Das Kapital kam teilweise aus den Überschussländern, wurde etwa per *carry trade* von Kapitalzentren außerhalb der Eurozone importiert und in die Peripherie exportiert.

Die hier präsentierten Daten sprechen dafür, die Ursache für die ökonomische und soziale Katastrophe nicht primär in der divergierenden Wettbewerbsfähigkeit zu suchen, sondern vor allem in der ungleichgewichtigen Form der finanziellen Integration. Bevor die Krise zu einer Staatsschuldenkrise wurde, war sie eine Finanzkrise. Als Finanzakteure unter dem Stress der Finanzkrise ihre Anlagen einem kritischeren Blick unterzogen hatten, waren es primär deutsche und französische Investoren, allen voran Banken, die sich mit großem Kapitalverlust konfrontiert sahen. Das geschah zu einem Zeitpunkt, zu dem die deutsche und französische Regierung schon erhebliche Mengen an Steuergeldern in die Rekapitalisierung der Banken investiert hatten (Deutschland 3,1% des BIP, Frankreich 1,8%; vgl. Thompson 2015: 8). Der Bailout Griechenlands war ein von Frankreich und Deutschland gegen vielfachen Widerstand<sup>9</sup> durchgesetzter Präzedenzfall, durch

---

9 So gab es von Anfang an Zweifel sowohl an der Nachhaltigkeit der eingeschlagenen Strategie, als auch an der Intention des Rettungspaketes. Das belegen interne Diskussionen

den besonders Deutschland seinen Banken Zeit erkaufte, und zwar auf Kosten der zukünftigen wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung in Griechenland (Thompson 2015: 9ff.). Wenn es um den Ausbruch und die Ursachen der Krise geht, müssen also die riskanten Praktiken der Banken der europäischen Kernländer sowie die Entscheidung der deutschen und französischen Regierung, die Kosten ihrer Bankenrettungen zu europäisieren und zu sozialisieren, im Zentrum stehen. Erst auf einer nachgeordneten Erklärungsebene sind die Wachstumskrise und die aggressive Deflationspolitik Deutschlands zu betrachten.<sup>10</sup>

## 2.2 Krise der finanziellen Integration, exportgetriebene Erholung und Erschöpfung des Integrationspotenzials

Die Krise hatte auf die finanzielle Integration verheerende Auswirkungen. Die obigen Grafiken (Abbildung 2, 3 und 4) zeigen, insbesondere in Spanien und Frankreich, wie stark die Portfolioinvestitionen nach Ausbruch der Krise wieder zurückgegangen sind. Die Portfolioinvestitionen wuchsen in der Phase vor der Krise insgesamt schneller und nach Ausbruch der Krise langsamer als die Exporte (Tabelle 6). Auch in Deutschland und Irland, den Ausnahmen von dieser Regel, hat sich das Wachstum der Investitionen deutlich stärker verlangsamt als das Exportwachstum.

Bei den Ländern, die inzwischen wieder Wirtschaftswachstum aufweisen, ist dieses vor allem exportgetrieben. Die Handelsbilanz der Eurozone ist insgesamt deutlich positiv. Rechnet man aus dieser Bilanz allerdings Deutschland heraus, bewegt sich die Außenhandelsbilanz bestenfalls in eine ausgeglichene Richtung.

Es lässt sich also die These aufstellen, dass sich das Verhältnis von Außenhandel und finanzieller Verflechtung umkehrt: Die finanzielle Kontraktion ist stärker als die Kontraktion des Handels; und der durch die herrschende Politik unterstützte Weg zu neuem Wirtschaftswachstum ist exportgetrieben.

---

des IWF beim Beschluss über das Rettungspaket am 9. Mai 2010. So äußerte sich etwa der brasilianische IWF-Delegierte: „... it may be seen not as a rescue of Greece, which will have to undergo a wrenching adjustment, but as a bailout of Greece's private debt holders, mainly European financial institutions.“ (WSJ 2013)

10 Institutionelle Mängel der Eurozone, die nicht Gegenstand dieser Untersuchung sind, spielen eine weitere, erhebliche Rolle. Insbesondere das Fehlen eines lender of last resort und die dadurch bedingte extreme Abhängigkeit der Staaten von den Kapitalmärkten, denen so die Macht gegeben wurde, eine „self-fulfilling speculative attack“ (Chang/Leblonde 2015: 627) gegen die Eurozone und einzelne Staaten zu lancieren, hatte katastrophale Folgen. Dies war freilich kein bloßer Konstruktionsfehler, sondern politisch gewollt, insbesondere von Deutschland (Lucarelli 2011: 210ff.).

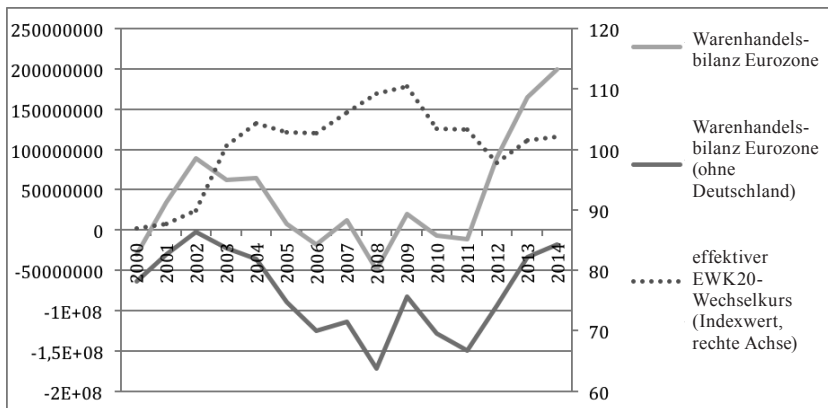


**Tabelle 6:** Durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Warenexporte und Portfolioinvestitionen im Vergleich

<i>Wachstumsraten der Warenexporte und Portfolioinvestitionen im Vergleich</i>								
		<i>DE</i>	<i>FR</i>	<i>IT</i>	<i>SP</i>	<i>IR</i>	<i>PT</i>	<i>GR</i>
Warenexport, Gesamt	2000-2008	6,4%	2,1%	4,5%	5,5%	0,2%	5,0%	6,7%
	2008-2014	2,4%	0,8%	1,3%	4,2%	0,6%	3,7%	4,1%
PFI-Vermögen, Gesamt	2001-2007	12,1%	16,5%	5,1%	17,0%	18,2%	16,9%	45,6%
	2007-2013	3,8%	0,7%	-0,3%	-8,9%	4,1%	-2,8%	3,7%
		<i>DE</i>	<i>FR</i>	<i>IT</i>	<i>SP</i>	<i>IR</i>	<i>PT</i>	<i>GR</i>
Warenexport, Eurozone	2000-2008	5,6%	1,8%	3,4%	4,6%	1,2%	4,5%	5,6%
	2008-2014	-0,3%	-0,2%	-0,5%	2,1%	-1,7%	2,2%	-0,6%
PFI-Vermögen, Eurozone	2001-2007	13,6%	18,6%	9,6%	16,3%	23,4%	20,8%	39,7%
	2007-2013	3,3%	0,9%	1,1%	-7,6%	0,7%	-0,2%	19,6%

Quellen: Eurostat, Comext-Datenbank; IWF (CPIS/ BOP(IIP)); eigene Berechnungen.

**Abbildung 5:** Warenhandelsbilanz der Eurozone und der Eurozone ohne Deutschland (in Tsd. €; nach Außenhandelsstatistiken) und nominaler effektiver Wechselkurs des Euro mit den Währungen der EWK-20-Gruppe<sup>11</sup>



Quellen: Eurostat (Comext), Bundesbank (effektiver Wechselkurs); eigene Berechnungen.

Das Terrain, auf dem sich diese Entwicklung abspielt, ist jedoch nicht der interne Handel der Eurozone. Im Gegenteil verliert dieser noch einmal deutlich stärker

11 Der effektive EWK-20 Wechselkurs wird auf Grundlage eines Währungskorbes errechnet, der die Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner der Eurozone enthält. Die Währungen werden nach der Bedeutung der Handelspartner gewichtet und in drei-Jahres-Rhythmen aktualisiert. Der effektive Wechselkurs wird als Indexwert berechnet, mit dem Basiswert vom 1. Quartal 1999. Zuletzt hat der chinesische Renminbi den US-amerikanischen Dollar als wichtigste Währung in diesem Währungskorb abgelöst (EZB 2015).

als in der Vorkrisenphase für alle Länder an Bedeutung (siehe Tabelle 7). Wäre nur der Handelsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber den Krisenländern das Problem, wäre es bereits gelöst, denn der Überschuss Deutschlands gegenüber den Krisenländern hat sich auf nahezu null reduziert (siehe Abbildung 1). Das eigentliche Terrain des Exportwettrennens ist jedoch der Weltmarkt – ganz so, wie es die deutsche Rosskur vorgesehen hat. Und oberflächlich betrachtet müsste die verbesserte Außenhandelsbilanz der Eurozone und auch der Krisenländer für erste Erfolge dieser Rosskur sprechen.

Differenziert man diese Aussage nun jedoch innerhalb der Eurozone, dann zeigt sich, dass diese „Erholung“ extrem ungleich ist. Die akkumulierten Differenzen der Wettbewerbsfähigkeit kommen erst seit dem (langsamen) Wirtschaftswachstum zum Tragen, das durch den Außenhandel getrieben wird. Die Verbesserung der Handelsbilanzen in den Krisenländern ist demnach in erster Linie einer Kontraktion der Importnachfrage zu verdanken, und erst in zweiter Linie der Exportsteigerung, insbesondere gegenüber der Nicht-Eurozone.

Deutschlands Erholung nach der Krise ist hingegen ganz klar exportgetrieben. Die Quelle des Wachstums in Deutschland liegt ganz eindeutig außerhalb der Eurozone. Während die Exporte in die Eurozone auch 2014 noch unter dem Niveau von 2008 lagen, wuchsen die Exporte in Länder außerhalb der Eurozone bereits um jährliche 4,2 Prozent (Tabelle 7). Dementsprechend ist der Anteil der Eurozone an den deutschen Exportzielen von 42,7 Prozent im Jahr 2008 auf nur noch 36,4 Prozent im Jahr 2014 gesunken. Die Krisenländer, auf die 2008 noch 12,9 Prozent der deutschen Exporte entfielen, haben dabei als Markt am stärksten an Bedeutung verloren und absorbieren nur noch 9,5 Prozent aller deutschen Exporte.

Die keynesianische Kritik an der Krisenpolitik Deutschlands, die auf die Widersprüche einer reinen Exportorientierung verweist und dabei hofft, dass die deutsche Regierung irgendwann zur Einsicht gezwungen sein wird, weil eine Rezession in Südeuropa auch dem deutschen Exportpotenzial schadet (vgl. Lucarelli 2011: 218), greift daher unserer Meinung nach zu kurz. Es ist keineswegs notwendigerweise im aufgeklärten Eigeninteresse der Herrschenden in Deutschland, die wirtschaftliche Entwicklung und damit die Nachfrage in den Staaten Südeuropas zu fördern. Im Gegenteil profitiert Deutschland zu einem gewissen Grade von der rezessiven Entwicklung in der EU. Die Schwäche des Euro verhilft zu einem kleinen Wettbewerbsplus, das deutschen Unternehmen gegen ihre globale Konkurrenz zu Gute kommt, um auf dem für sie perspektivisch viel wichtigeren globalen Markt Anteile zu erobern. Zwar hat diese Abwertung auch den anderen Eurostaaten geholfen, ihre Handelsbilanz mit der Nicht-Eurozone aufzubessern; da aber insbesondere Frankreich und die Krisenländer einen viel größeren Anteil ihres Handels mit der Eurozone abwickeln, bleibt Deutschland der Hauptnutznießer des niedrigeren Euro-Außenwerts.

Table 7: Warenhandel in der Eurozone 2008-2014 im Vergleich. „Krisenländer“ sind ein errechnetes Aggregat aus Italien, Spanien, Irland, Portugal, Griechenland und Zypern

Warenhandel 2008-2014									
	Deutschland			Frankreich			Krisenländer		
Export	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2014	SV
Gesamt	2,4%	100%	0,0%	0,8%	100%	0,0%	2,2%	100%	0,0%
Eurozone	-0,3%	36,4%	-6,3%	-0,2%	46,9%	-2,7%	0,4%	43,3%	-4,8%
Nicht-Euroz.	4,2%	63,6%	6,3%	1,6%	53,1%	2,7%	3,8%	56,7%	4,8%
DE				1,6%	16,5%	0,8%	1,7%	11,0%	-0,4%
FR	1,4%	9,0%	-0,5%				0,9%	11,3%	-0,9%
BeNe-Lux	0,0%	10,7%	-1,6%	0,7%	12,0%	-0,1%	2,0%	7,0%	-0,1%
Krisenländer	-2,7%	9,5%	-3,4%	-2,1%	16,4%	-3,1%	-1,9%	11,0%	-3,1%
Osteurop.	1,4%	15,9%	-1,0%	0,9%	7,4%	0,0%	1,3%	10,1%	-0,6%
BRICs	6,9%	10,9%	2,4%	4,9%	6,9%	1,5%	4,2%	5,4%	0,6%
China	14,1%	6,6%	3,1%	10,3%	3,7%	1,5%	8,6%	2,1%	0,6%
USA	5,2%	8,5%	1,3%	2,4%	6,3%	0,6%	4,2%	7,8%	0,9%
Import	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2014	SV
Gesamt	2,1%	100%	0,0%	0,8%	100%	0,0%	-1,4%	100%	0,0%
Eurozone	2,0%	44,9%	-0,3%	0,9%	57,6%	0,5%	-2,0%	45,5%	-1,5%
Nicht-Euroz.	2,2%	55,1%	0,3%	0,6%	42,4%	-0,5%	-1,0%	54,5%	1,5%
DE				1,0%	19,5%	0,3%	-2,6%	13,6%	-1,0%
FR	1,8%	7,9%	-0,2%				-1,6%	9,0%	-0,1%
BeNe-Lux	2,3%	20,3%	0,1%	1,1%	19,2%	0,4%	-1,1%	9,0%	0,2%
Krisenländer	1,3%	9,6%	-0,5%	0,3%	16,6%	-0,4%	-2,3%	11,0%	-0,6%
Osteurop.	5,0%	20,4%	3,1%	1,0%	8,6%	0,1%	2,9%	13,4%	3,1%
BRICs	1,7%	11,9%	-0,3%	1,3%	8,2%	0,3%	-0,2%	11,5%	0,8%
China	2,8%	6,7%	0,3%	4,8%	5,0%	1,0%	0,2%	6,1%	0,6%
USA	1,1%	4,0%	-0,3%	3,7%	5,0%	0,8%	-1,5%	3,5%	0,0%

WR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate; SA = Strukturanteil, SV = Strukturanteilsveränderung. Quelle: Eurostat, Comext-Datenbank; eigene Berechnungen.

Was sich für Deutschland als nützlich erweist, wird für die Krisenländer allerdings nicht funktionieren. Eine Konvergenz in der EU nach oben ist, wie nicht nur der Fall Griechenlands zeigt, unter den Bedingungen der Austeritätspolitik illusorisch. Darauf verweisen nicht nur die einbrechende Nachfrage und die finanzielle Kontraktion – selbst bei leicht steigenden Exporten in den Krisenländern wird keine Kopie des Modells Deutschlands möglich sein. Die Entwicklungsweisen der südeuropäischen Gesellschaften sind viel weniger global ausgerichtet. Es wird auch unmöglich sein, die Gesellschaft in einem solch kurzen Zeitraum gegen den Widerstand zahlreicher Akteure einfach von den Füßen auf

den Kopf zu stellen. Das Projekt der „internen Abwertung“ setzt auf eine Reduktion der Lohnstückkosten. Das aber verschärft genau das Wachstumsproblem der „peripheren“ Gesellschaftsformationen in der EU, das sich schon im Vorfeld der Krise abzeichnete: Die Abhängigkeit von relativ arbeitsintensiven, niedrig entlohnten Sektoren. Wenn die Strategie der deutschen Regierung aufginge, den Krisenländern einen niedrigeren Rang in der Hierarchie der internationalen Arbeitsteilung zuzuweisen, könnte dies zwar kurzfristig zu Exporterfolgen führen. In den letzten Jahrzehnten waren Lohnsenkungen aber in den Ländern des globalen Südens und der osteuropäischen Peripherie tendenziell einfacher durchzusetzen als in der südeuropäischen Peripherie, wo Lohnabhängige auf eine Geschichte von Errungenschaften zurückblicken, die sie nicht so leicht aufgeben. Die Verlagerung von Unternehmen aus Griechenland nach Bulgarien trotz der enormen Lohnsenkungen in Griechenland zeigt, wie aussichtslos die Strategie der „internen Abwertung“ ist – von der Konkurrenz mit Standorten in Süd- und Ostasien einmal ganz abgesehen.<sup>12</sup> Ist der Weg der internen Abwertung einmal eingeschlagen, macht er immer wieder weitere Kostensenkungen erforderlich, um gegen neue Konkurrenten auf dem Weltmarkt erfolgreich zu bleiben. Die Anstrengungen der europäischen Staatsapparate, diesen Prozess der internen Abwertung durch institutionelle Zwänge auf Dauer zu stellen (vgl. Bieling 2013), zeugen von diesem Sachverhalt. Die ungleiche Entwicklung in Europa wird durch diese Politik noch zusätzlich verschärft. Eine merkantilistisch-ordoliberalen Lösung der Krise im Sinne einer Wiederherstellung der Profitabilität des Kapitals wäre vielleicht möglich, wenn die Märkte außerhalb Europas weiterhin stark wachsen. Angesichts des jüngsten Wachstumsrückgangs in China darf dies jedoch bezweifelt werden. Eine weitere Bedingung, die nicht als gegeben angesehen werden kann, ist, dass durch die Außenhandelsüberschüsse der Eurozone kein Währungskrieg losgetreten wird, in dem Staat für Staat versucht, den Außenwert der eigenen Währung zu senken. Eine solche Krisenlösung im Sinne des Kapitals würde aber, selbst wenn sie erfolgreich ist, mit einer massiven und langfristigen Verschärfung der Ungleichheit zwischen den Ländern der Eurozone – und innerhalb der Länder<sup>13</sup> – einhergehen. Zur ökonomischen Krise gesellt sich jedoch längst schon die politische. Auch wenn die deutsche Regierung in der Griechenlandfrage vorläufig einen Sieg einfahren konnte, kann sie nicht kaschieren, dass

---

12 Der Deutschlandfunk berichtete am 12.8.2015, dass es zu Beginn der Krise ungefähr 1.500 griechische Unternehmen in Bulgarien gab, während es heute etwa 14.000 sind. In dem Beitrag wird unter anderem auf die niedrigeren Steuersätze in Bulgarien verwiesen. Siehe: [http://www.deutschlandfunk.de/griechenland-unternehmen-zieht-es-nach-bulgarien.795.de.html?dram:article\\_id=328059](http://www.deutschlandfunk.de/griechenland-unternehmen-zieht-es-nach-bulgarien.795.de.html?dram:article_id=328059), Zugriff: 16.9.2015.

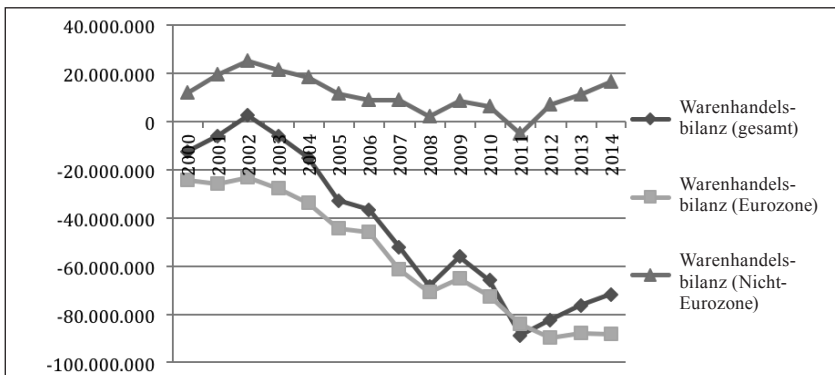
13 Deutschland führt auch in Sachen Vermögenskonzentration. Vgl. Bach et al. 2015.

die politische Basis für die deutsche Krisenlösung längst erodiert. Das hat nicht nur der Erfolg Syrizas bei den Parlamentswahlen im Januar und des „OXI“ im griechischen Referendum gezeigt.

### 2.3 Die zunehmende Asymmetrie in der deutsch-französischen Achse

Die Legitimität einer merkantilistisch-ordoliberalen Krisenlösung bröckelt nicht mehr nur von der europäischen Peripherie her. Auch die deutsch-französische Achse verliert an Tragkraft, was zu Beginn der Krise vor allem darauf zurückzuführen ist, dass die deutschen wie die französischen Banken erheblich in riskante Papiere in den südeuropäischen Ländern investiert hatten und vielfach vor dem Bankrott standen (vgl. Thompson 2015: 13ff.). Zudem haben sich die ökonomischen Interessen Deutschlands und Frankreichs längst auseinanderentwickelt. Frankreichs Handelsbilanz geht steil abwärts (Abbildung 6). Die durchschnittliche Wachstumsrate französischer Exporte betrug nach Ausbruch der Krise lediglich 0,8 Prozent. Dies lässt sich zum Teil mit der unterschiedlichen Exportstruktur erklären: Frankreich (49,6%) war unmittelbar vor der Krise bereits stärker auf die Eurozone konzentriert als Deutschland (42,7%); insbesondere die Krisenländer spielten dabei eine bedeutendere Rolle für den Absatz Frankreichs (19,6%; Deutschland: 12,9%). Gleichzeitig war Frankreich deutlich weniger als Deutschland in der Lage, globale Märkte zu erobern, die den Export stabilisierten.

Abbildung 6: Warenhandelsbilanz Frankreichs (in Tsd. €; nach Außenhandelsstatistiken)



Quelle: Eurostat (Comext), eigene Berechnungen.

Und auch bei den Portfolioinvestitionen zeichnet sich eine Divergenz zwischen Deutschland und Frankreich ab. Während Deutschland die krisenbedingten Einbrüche in den PFI relativ gut verkraften konnte und sich Verbindlichkeiten

Tabelle 8: Portfolioinvestitionen Deutschlands und Frankreichs 2007-2013

	Portfoliointvestitionen 2007-2013						Frankreich					
	Deutschland			Frankreich			Deutschland			Frankreich		
	Vermögen		Verbindlichkeiten	Vermögen		Verbindlichkeiten	Vermögen		Verbindlichkeiten	Vermögen		Verbindlichkeiten
	WR	Sa I3	SV	WR	Sa I3	SV	WR	Sa I3	SV	WR	Sa I3	SV
Gesamt	3,8%	100,0%	0,0%	2,5%	100,0%	0,0%	0,7%	100,0%	0,0%	6,0%	100,0%	0,0%
Eurozone	3,3%	65,5%	-2,2%	-1,9%	36,2%	-10,8%	0,9%	63,4%	1,0%	5,1%	38,4%	-1,9%
Niche-Euroz.	5,0%	34,5%	2,2%	5,7%	63,8%	10,8%	0,2%	36,6%	-1,0%	6,6%	61,6%	1,9%
Krisenländer	-2,1%	18,7%	-7,9%	-4,3%	7,7%	-3,9%	-0,5%	25,6%	-1,8%	0,0%	9,2%	-3,8%
BENELUX	4,7%	28,2%	1,3%	2,3%	18,6%	-0,2%	7,4%	26,2%	8,5%	6,3%	17,2%	0,3%
Frankreich	9,7%	13,1%	3,7%	-7,9%	6,8%	-6,1%						
Deutschland												
Griechenland	-20,7%	0,3%	-1,2%	-22,0%	0,1%	-0,3%	-7,9%	8,4%	-5,9%	9,7%	10,4%	1,9%
Irland	1,0%	4,6%	-0,8%	3,1%	4,3%	0,2%	-26,1%	0,3%	-1,8%	-2,8%	0,1%	-0,1%
Italien	2,5%	7,5%	-0,6%	-7,7%	2,2%	-1,9%	-1,7%	4,5%	-0,7%	4,1%	3,6%	-0,4%
Portugal	-4,0%	0,7%	-0,4%	-9,8%	0,3%	-0,3%	4,0%	12,1%	2,1%	3,0%	3,9%	-0,7%
Spanien	-6,3%	5,5%	-4,7%	-14,4%	0,8%	-1,6%	-6,7%	1,0%	-0,6%	-7,2%	0,3%	-0,4%
Großbrit.	3,3%	7,4%	-0,2%	7,4%	8,0%	2,0%	-1,0%	7,7%	-0,8%	-10,3%	1,3%	-2,2%
USA	1,5%	8,5%	-1,2%	-0,4%	10,8%	-2,0%	-0,3%	8,4%	-0,5%	11,0%	7,9%	1,9%
							0,2%	8,3%	-0,3%	1,7%	11,9%	-3,3%

Quellen: IWF, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIIS); Balance of Payment (BOP)/ International Investment Positions (IIP); eigene Berechnungen.

und Vermögen annähernd parallel entwickelten, zeichnen sich für Frankreich eine Stagnation der Vermögen und ein starkes Wachstum der Verbindlichkeiten ab. Diese unterschiedliche Performance liegt einerseits im Binnenverhältnis von Deutschland und Frankreich begründet. Das deutsche PFI-Vermögen in Frankreich wuchs mit einer Rate von 9,7 Prozent überdurchschnittlich schnell, während der Anteil Deutschlands an den französischen PFI-Vermögen von 14,3 auf 8,4 Prozent regelrecht abstürzte. Andererseits hat sich Deutschland auch viel stärker aus den Krisenländern zurückgezogen als Frankreich, sodass der Anteil der Krisenländer am deutschen PFI-Vermögen auf 18,7 Prozent fiel, während Frankreichs Anteil mit 25,6 Prozent nur geringfügig unterhalb des Vorkrisenniveaus lag (Tabelle 8).

Die deutsche Wirtschaft vermochte es, in allen Phasen der ökonomischen Entwicklung kräftig von der Eurozone zu profitieren. In der Phase der finanziellen Integration vor der Krise gelang dies deutschen und französischen Anleger\_innen von profitablen Investments insbesondere in den Krisenländern, die über ein Viertel des deutschen und französischen Portfolios ausmachten. Als die Verwerfungen der Finanzkrise zunächst die Banken, dann einige Staaten in massive Zahlungsschwierigkeiten brachten, gelang es Deutschland und Frankreich, die Kosten der notwendig gewordenen Anpassung allein den Schuldner\_innen ihrer Anleger\_innen, bzw. den Bürger\_innen in den Schuldnerstaaten, aufzubürden. Unter der Krise litten die deutschen Exporteure nur kurzfristig und aus heutiger Perspektive weniger als die Exporteure anderer Länder. Die Abwertung des Euro seit dem Ausbruch der Krise – ein Ergebnis der Kapitalabwanderung aus der Eurozone – hat den deutschen Exporteuren auf dem Weltmarkt sogar zu einem unverhofften Standortvorteil verholfen. Von dieser Entwicklung ist Deutschland der Hauptnutznießer, dessen Export zu einem viel geringeren Teil als die Exporte anderer Länder auf die Eurozone entfällt.

Angesichts dieser Lage ist die Hoffnung mancher linkskeynesianischen Kritiker\_innen, die deutsche Regierung würde endlich die ökonomische Unsinnigkeit ihrer Politik einsehen und die Austeritätsfixierung aufgeben, leider unangebracht. Zudem ist es zumindest zweifelhaft, ob eine Erhöhung der deutschen Binnennachfrage oder eine Reduktion deutscher Exporte – so erstrebenswert dies innen- und weltpolitisch auch sein mag – wirklich eine realistische Lösung der Eurokrise darstellt.

### 3. Die Zukunft der Eurozone

Die ungleiche Entwicklung der verschiedenen Länder der Eurozone entwickelt sich seit dem Ausbruch der Krise zunehmend zum Sprengsatz für die Währungsunion. Anders als viele Kritiker\_innen der Währungsunion nahelegen, ist sie nicht



nur in dieser selbst begründet, sondern ein allgemeines Merkmal kapitalistischer Entwicklung. Es ist illusorisch, anzunehmen, dass es unter der Dominanz der kapitalistischen Produktionsweise zu einer räumlich ausgewogenen Entwicklung kommen könnte. Das gegenwärtige Währungsregime wirkt aber als Verstärker der kapitalistischen Krisenzyklen. In der Boomphase vor der Krise wurde das wirtschaftliche und soziale Gefälle zwischen den Zentren und der Peripherie der EU durch stark wachsende Kapitalflüsse in Richtung der Peripherie vermindert. Da die Inflationsraten in der Euro-Peripherie höher waren als in den Zentren, führten die einheitlichen Leitzinsen der EZB in der Peripherie zu niedrigeren Realzinsen und begünstigten dort die Kreditaufnahme und damit das stärkere Wachstum als in den Zentren (Heine/Herr 2006: 367). Die finanzialisierte Entwicklungsweise erwies sich jedoch nicht als nachhaltig. Seit dem Ausbruch der Krise ist die finanzielle Integration rückläufig und die Ungleichheit der Produktionsstrukturen kommt stärker zur Geltung, wobei die Austeritätspolitik diese ungleiche Entwicklung verstärkt. Währungsabwertungen, wie sie für weniger konkurrenzfähige Länder charakteristisch sind, scheiden in der Eurozone als Anpassungsmechanismus an veränderte Weltmarktbedingungen aus, sodass der Anpassungsdruck auf Löhnen und Arbeitsbedingungen lastet. In der Währungsunion gibt es auch keine ausreichenden fiskalpolitischen Ausgleichsmechanismen. Das Budget der Europäischen Kommission ist im Verhältnis zum Budget der nationalen Regierungen zu vernachlässigen. Diese Form der Integration ist allerdings keinem Unfall geschuldet, sondern durchaus intendiert. Sie wurde historisch so vor allem von den maßgeblichen deutschen Akteuren durchgesetzt und entspricht den Kapitalinteressen insofern, als die Lohnabhängigen dadurch europaweit unter Druck gesetzt und diszipliniert werden (vgl. Stütze 2013; Milios/Sotiropoulos 2013).

Durch die ungleiche Entwicklung in der Eurozone steigt der Druck, die Währungsunion entweder zu reformieren oder aufzulösen. Auf längere Sicht wird das Währungsregime in der gegenwärtigen Form nicht existieren können. Denkbar ist entweder eine Vertiefung der europäischen Integration, die Mängel des Währungsregimes beseitigt und den Spielraum für politische Maßnahmen zur Kompensation der ungleichen Entwicklung erhöht – oder ein Zerfall der Währungsunion. Die Frage der Vertiefung oder Lockerung der europäischen Integration führt zunehmend zu Spaltungen, die quer durch die herkömmlichen politischen Lager von links bis rechts verlaufen (vgl. Nölke 2015). Je nachdem, wie sich die politischen Kräfteverhältnisse in der EU weiterentwickeln, können sowohl die Vertiefung als auch der Zerfall der Eurozone ganz unterschiedliche Formen annehmen und für die beherrschten Klassen in der EU Unterschiedliches bedeuten. Wir unterscheiden daher grob vier Szenarien für die weitere Entwicklung der Währungsunion:

1. *Vertiefung der europäischen Integration unter der Hegemonie der weltmarkt-orientierten Kapitalfraktionen.* Die Europäische Bankenunion und die Versuche,

durch Veränderungen der europäischen Verträge bzw. neue zwischenstaatliche Verträge eine stärkere Kontrolle der nationalen Fiskalpolitiken zu erreichen (Europäisches Semester, Six-pack, Two-pack, Fiskalpakt), weisen bereits in diese Richtung, ebenso Merkels Pläne für einen „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“<sup>14</sup>, Junckers Pläne zur „Vollendung“ der Wirtschafts- und Währungsunion<sup>15</sup> und der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Schaffung einer „Kapitalmarktunion“<sup>16</sup>. Wie eine solche Vertiefung am Ende im Einzelnen aussehen würde, ist ziemlich unklar, da es zwischen den maßgeblichen Akteuren noch zahlreiche Differenzen gibt. So betont die französische Regierung mehr die Notwendigkeit der Stärkung der supranationalen Instanzen und der fiskalischen Kapazität der EU, während die deutsche Regierung eher auf die dauerhafte Institutionalisierung einer restriktiven Fiskalpolitik und die intergouvernementale Kontrolle des EU-Apparats zielt. Ob sich eher die deutsche oder eher die französische Variante der Vertiefung der Integration durchsetzt, wird vor allem davon abhängen, wie sich der Widerstand gegen die Austeritätspolitik weiterentwickelt, wie sich die sozialdemokratischen Kräfte in der EU zukünftig orientieren und ob sich eine Allianz sozialdemokratisch geführter Regierungen in den Krisenländern unter der Führung Frankreichs herausbildet. Ungeachtet der Differenzen zwischen den neoliberal-konservativen und den sozialliberalen Kräften würde die Verwirklichung dieses Szenarios bedeuten, dass es – mit mehr oder minder starken Modifikationen im Falle eines Kompromisses zwischen der deutschen und französischen Variante – bei der autoritär-neoliberalen Integrationsweise bleibt, die die Entwicklung der EU in den letzten Jahren geprägt hat. Die vorliegenden Pläne sind nicht geeignet, der ungleichen Entwicklung wirksam entgegenzusteuern. Je nachdem, welche Variante der autoritär-neoliberalen Vertiefung der europäischen Integration sich durchsetzt, könnte sich die Krise der EU sogar noch zuspitzen. Vor allem das eklatante Demokratiedefizit der EU würde bei einer Wirtschaftsunion, die vorrangig auf die Verhinderung expansiver Wirtschaftspolitik in einzelnen Ländern und eine entsprechende Beschneidung des Haushaltsrechts der nationalen Parlamente gerichtet ist, weiter zunehmen. Die Krise der EU und der Währungsunion wird damit nicht gelöst, aber sie gewinnt eine Bewegungsform und das *muddling through* kann noch eine ganze Weile weitergehen. Damit dieses Szenario überhaupt verwirklicht werden kann, müssen freilich sowohl die progressiven als auch die reaktionär-nationalistischen Kräfte eingehegt bzw. subaltern eingegliedert werden, die derzeit mit ihrer jeweiligen Kritik an der EU zunehmend stärker werden. Trotz der stärker werdenden Opposition ist dieses Szenario gegenwärtig

---

14 Vgl. Merkel 2013.

15 Vgl. Juncker u.a. 2015.

16 Vgl. Europäische Kommission 2015.

aber das wahrscheinlichste, da es von den hegemonialen, weltmarktorientierten Kapitalfraktionen in Deutschland und in der EU unterstützt wird (vgl. Heine/Sablowski 2013, Georgi/Kannankulam 2015). Gleichzeitig könnte sich jedoch ein möglicher Konflikt zwischen deutschen und französischen wirtschaftspolitischen Interessen als Hindernis für dieses Szenario und als Einstiegspunkt für eines der anderen Szenarien erweisen.

2. *Zerfall der Währungsunion unter der Hegemonie rechtspopulistischer und nationalistischer Kräfte.* Sollten rechtspopulistische Kräfte weiterhin stärker werden und in einzelnen Ländern der Eurozone an die Regierung gelangen, so ist ein Ausscheiden dieser Länder aus der Währungsunion denkbar. Gegenwärtig ist dieses Szenario noch nicht besonders wahrscheinlich. Selbst wenn Parteien wie der Front National die Regierung übernehmen würden, könnte es sein, dass sie unter dem Druck der weltmarktorientierten Kapitalfraktionen Abstriche an ihrem europapolitischen Programm machen müssen und auf den Austritt aus der Währungsunion verzichten müssen. Sicher ist das aber nicht. Sollte es zu einem „Exit“ unter der Hegemonie rechtspopulistischer und nationalistischer Kräfte kommen, so würde dort die „innere Abwertung“ nicht unbedingt gestoppt, sondern mit der äußeren Abwertung der eigenen Währung verbunden, immer mit dem Ziel, die Konkurrenzfähigkeit des Kapitals auf dem nationalen Territorium auf Kosten anderer zu stärken. Dieses Szenario hat ebenso wie das erste Szenario viele negative Implikationen für die beherrschten Klassen, in diesem Fall vor allem: die Abwertung der Arbeit, der Löhne und Transfereinkommen relativ zu anderen Währungen, Verteuerung der Importe, Verlust an Kaufkraft, beschleunigte Zunahme der sozialen Ungleichheit zwischen denen, die über Vermögen in fremder Währung verfügen, und denen, die nichts haben, beschleunigter Ausverkauf des Reichtums des Landes an internationale Investoren usw. – ganz abgesehen von dem nationalistischen, rassistischen, sexistischen und auf die Unterdrückung von Minderheiten gerichteten Charakter der Politik der extremen Rechten. Das erste und das zweite Szenario schließen sich nicht aus, wie etwa die Äußerungen von Schäuble deutlich machen. Denkbar ist durchaus, dass einzelne Länder aus der Eurozone austreten (oder de facto ausgeschlossen werden, wie für Griechenland vorgeschlagen wurde), während die verbleibenden Länder stärker integriert werden.

3. *Austritt einzelner Staaten unter der Hegemonie antineoliberaler oder sozialistischer Kräfte.* Die Erfahrung der ersten Tsipras-Regierung in Griechenland hat gezeigt, dass ein Bruch mit der Austeritätspolitik in einem Lande innerhalb der Eurozone nicht möglich ist, solange eine Mehrheit konservativ-neoliberaler Kräfte die EZB kontrolliert und sie als Erpressungsinstrument gegenüber einer linken Regierung einsetzen kann. Daher wird gegenwärtig in der Linken in der EU verstärkt über einen „Plan B“, einen möglichen Austritt linker Regierungen aus der Eurozone diskutiert. Sollte es erneut zur Bildung linker Regierungen in der

Eurozone kommen und sollten diese sich nicht den Forderungen der konservativ-neoliberalen Kräfte beugen, so wäre der „Lexit“ (left exit) ein notwendiges Moment ihrer Selbstbehauptung. Dies würde freilich voraussetzen, dass die „linke Sakralisierung“ (Wahl 2015) des Euro und der EU überwunden wird und dass in den betreffenden Ländern auch gesellschaftliche Mehrheiten für den Bruch mit der Währungsunion und den europäischen Verträgen existieren. Letztere Bedingung war in Griechenland nach allen Meinungsumfragen bekanntlich nicht gegeben. Ein einseitiger Ausstieg aus der Währungsunion ist unter den Bedingungen der Sabotage linker Regierungen, mit der in jedem Fall gerechnet werden muss, äußerst schwer durchzusetzen. Denn die Einführung einer neuen, eigenen Währung erfordert eigentlich eine Vorbereitungszeit von mehreren Monaten (vgl. Sapir 2011), während die EZB innerhalb von wenigen Tagen Chaos herbeiführen kann, indem sie den Geldhahn für die Banken zudreht. Und wenn es gelänge, eine neue Währung einzuführen, so würde dies ja nicht bedeuten, dass der gegen jegliche linke Regierung gerichtete Wirtschaftskrieg dadurch beendet werden würde. Eine linke Regierung wäre neben den mit einer Abwertung verbundenen Schwierigkeiten (s.o.) in jedem Fall mit Kapitalflucht und anderen Sabotageakten konfrontiert, weil die herrschenden Klassen kein „Vertrauen“ in diese Regierung hätten. Um die negativen Konsequenzen der Währungsabwertung und des gegen sie gerichteten Wirtschaftskriegs aufzufangen, müsste eine linke Regierung weitreichende Maßnahmen ergreifen: Vergesellschaftung der Banken, Kapitalverkehrskontrollen, Kontrolle des Außenhandels etc. Um sozialer Ungleichheit entgegenzuwirken und die Massenarbeitslosigkeit zu bekämpfen, wären umfangreiche Investitionsprogramme, radikale Umverteilungsmaßnahmen und die Kontrolle von Schlüsselsektoren der Wirtschaft auch jenseits der Banken notwendig. Erst in der Verbindung mit solchen Maßnahmen macht der Austritt aus der Währungsunion aus linker Perspektive überhaupt Sinn, und dies unterscheidet den „Lexit“ auch von einem „Exit“ unter der Regie konservativ-nationalistischer Kräfte. Der „Lexit“ impliziert allerdings auch den Bruch mit den europäischen Verträgen, namentlich der in ihnen festgeschriebenen Freiheit des Waren- und Kapitalverkehrs. Ob und wie lange sich eine solche linke Regierung unter den Bedingungen der Abhängigkeit von der internationalen Arbeitsteilung und der Wirtschaftsblockade halten könnte, ist schwer abzusehen. Das Beispiel der französischen Linksregierung unter Mitterrand Anfang der 1980er Jahre zeigt, dass auch bei der Verfügung über eine eigene Währung gravierende außenwirtschaftliche Restriktionen existieren, die den Handlungsspielraum linker Regierungen einengen – von militärischen Interventionen gegen linke Regierungen wie im Falle der Unidad Popular in Chile einmal ganz abgesehen. Ganz unmöglich ist es allerdings selbst für Länder mit einer schwachen industriellen Struktur nicht, einen alternativen Entwicklungsweg zu beschreiten, freilich wäre er mit sehr prekären Bedingungen verbunden, wie etwa die Entwicklung in Kuba zeigt.

4. *Neubegründung Europas unter der Hegemonie antineoliberaler oder sozialistischer Kräfte.* Neoliberale Prinzipien sind dermaßen tief in den EU-Verträgen und in der Währungsunion verankert, dass ein Bruch mit dem Neoliberalismus zugleich einen Bruch mit den EU-Verträgen und dem Währungsregime in seiner jetzigen Gestalt impliziert. Je mehr Länder diesen Bruch vollziehen, desto leichter wird es für jedes einzelne Land. Das große Problem besteht aber in der Ungleichzeitigkeit der nationalen politischen Entwicklungen. Wenn es gelänge, den Bruch mit den neoliberalen Inhalten der EU-Verträge in einer Reihe von Ländern zu vollziehen, so würde dies nicht notwendigerweise zu nationalistischer Abschottung und einem Abwertungswettkampf führen, sondern vielmehr überhaupt erst den Spielraum für eine Neubegründung Europas eröffnen. Auf dem Wege einer regulären Änderung der EU-Verträge dürfte die notwendige Neubegründung Europas kaum durchsetzbar sein, denn dazu wäre die Einstimmigkeit aller EU-Mitgliedstaaten notwendig. Schon ein einziges Land als Vetomacht reicht aus, um progressive Vertragsänderungen zu blockieren. Die herrschenden Klassen aller Länder würden sich selbstverständlich darauf stützen. Es ist daher auch illusorisch zu glauben, eine linke Regierung in Deutschland oder auch linke Regierungen in allen Zentren der EU reichten aus, um entsprechende Vertragsänderungen durchzusetzen. Die deutsche Regierung ist gegenwärtig in der EU nur so mächtig, weil das deutsche Kapital hinter ihr steht, und bei einer linken Regierung wäre das nicht der Fall. Um die EU-Verträge im progressiven Sinne zu verändern, bedürfte es eines gleichzeitigen Volksaufstandes mit anschließendem Regierungswechsel in allen Ländern, was ziemlich unrealistisch ist. Wahrscheinlicher sind sukzessive Brüche in einer Reihe von Ländern und Allianzen zwischen den dortigen linken Regierungen und Bewegungen. Auf der Basis dieser Allianzen könnte sich eine neue, solidarische Form der europäischen Integration entwickeln. Dies ist aus unserer Sicht das wünschenswerteste Szenario, aber auch das mit den anspruchsvollsten Voraussetzungen. Dafür bedarf es vor allem einer Hegemonie antineoliberaler bzw. sozialistischer Kräfte von Land zu Land. Ob die Linke hegemonial werden kann, hängt unter anderem davon ab, inwieweit sie Spaltungen vermeiden kann, darunter auch die Spaltung zwischen den sogenannten Euroskeptiker\_innen und den pro-europäischen Linken. Während die Frage, ob ein Austritt aus der Währungsunion bzw. aus der EU notwendig ist oder nicht, die Linke gegenwärtig spaltet, besteht in der Kritik an der Austeritätspolitik, an der Flüchtlingspolitik in der EU oder an der geplanten Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) weitgehend Einigkeit. Daher sollten emanzipatorische Kräfte ausloten, inwieweit eine Aktionseinheit auch dann möglich ist, wenn die europapolitischen Ziele und Strategien der beteiligten Organisationen unterschiedlich sind. Zunächst sind weitere Abwehrkämpfe gegen die Krisenstrategie der deutschen Regierung und der weltmarktorientierten Kapitalfraktionen, d.h. gegen Austeritätspolitik,

Privatisierungen, den Abbau von Arbeiterrechten und die geplanten Freihandelsabkommen, notwendig, und diese Kämpfe müssen stärker als bisher europäisch koordiniert werden. In dem Maße, in dem diese Kämpfe erfolgreich sind, wird es auch möglich sein, nicht nur ein gemeinsames Programm für ein anderes Europa von unten zu entwickeln, sondern dieses auch durchzusetzen.

## Literatur

- Abdon, Arnelyn et al. (2010): Product Complexity and Economic Development. *Working Paper 616*, Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College.
- Bach, Stefan/Thiemann, Andreas/Zucco, Aline (2015): The Top Tail of the Wealth Distribution in Germany, France, Spain, and Greece. *DIW Discussion Papers 1502*. Berlin. URL: [http://diw.de/sixcms/detail.php?id=diw\\_01.c.513263.de](http://diw.de/sixcms/detail.php?id=diw_01.c.513263.de), Zugriff: 10.9.2015.
- Bieling, Hans-Jürgen (2013): Die krisenkonstitutionalistische Transformation des EU-Imperiums: Zwischen autoritärer Neugründung und innerem Verfall, in: *Das Argument* 301: 34-46.
- Busch, Berthold/Grömling, Michael/Matthes, Jürgen (2011): Lebt Deutschland auf Kosten südeuropäischer Länder? In: *Wirtschaftsdienst* 8/2011: 537-542.
- Chang, Michele/Leblond, Patrick (2015): All in: Market Expectations of Eurozone Integrity in the Sovereign Debt Crisis. In: *Review of International Political Economy* 22(3): 626-655.
- Demirović, Alex/Sablowski, Thomas (2013): Finanzdominierte Akkumulation und die Krise in Europa, in: Atzmüller, Roland et al. (Hg.): *Fit für die Krise. Perspektiven der Regulationstheorie*, Münster: 187-238.
- Europäische Kommission (2015): *Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion. COM(2015) 468 final*. Brüssel, 30.9.2015. URL: [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_de.pdf), Zugriff: 15.10.2015.
- Eurostat (2004): *Differences between Balance of Payments and Foreign Trade Statistics*. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3888793/5829933/KS-DB-04-001-EN.PDF/9948afe5-bcf6-45b2-85d6-2f580d6ec759>, Zugriff: 28.5.2015.
- (2015): *International Trade Statistics: background*. URL: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/International\\_trade\\_statistics\\_-\\_background#Why\\_is\\_the\\_intra-EU\\_trade\\_balance\\_not\\_equal\\_to\\_zero.3F](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/International_trade_statistics_-_background#Why_is_the_intra-EU_trade_balance_not_equal_to_zero.3F), Zugriff: 28.5.2015.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2015): *Daily nominal effective exchange rate of the euro*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/effective/html/index.en.html>, Zugriff: 28.5.2015.
- Flassbeck, Heiner/Spiecker, Friederike (2012): Falsche Diagnose, falsche Therapie – wie die Politik in der Eurokrise dank falscher Theorie versagt. In: *WISO* 35(2): 15-26.
- /Lapavistas, Costas (2013): *The Systemic Crisis of the Euro – True Causes and Effective Therapies*. Herausgegeben von der Rosa-Luxemburg-Stiftung, Reihe Studien, Berlin.
- Georgi, Fabian/Kannankulam, John (2015): Kräfteverhältnisse in der Eurokrise. Konfliktodynamiken im bundesdeutschen „Block an der Macht“. In: *PROKLA* 45(3): 349-369.
- Hale, Galina/Obstfeld, Maurice (2014): *The Euro and The Geography of International Debt Flows. Working Paper 20033*. National Bureau of Economic Research. URL: <http://www.nber.org/papers/w20033>, Zugriff: 28.7.2015.
- Hall, Peter A. (2014): Varieties of Capitalism and the Euro Crisis. In: *West European Politics* 37(6): 1223–1243. doi:10.1080/01402382.2014.929352.
- Heine, Frederic/Sablowski, Thomas (2013): *Die Europapolitik des deutschen Machtblocks und ihre Widersprüche. Eine Untersuchung der Positionen deutscher Wirtschaftsverbände zur Eurokrise*. Rosa-Luxemburg-Stiftung, Reihe Studien, Berlin.



- Heine, Frederic (2015): *Die Internationalisierung des europäischen Kapitals in der Krise*. Rosa-Luxemburg-Stiftung, Reihe Studien, Berlin (im Erscheinen).
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2006): Die Europäische Währungsunion im Treibsand. In: *PROKLA* 36(3): 361-379.
- Heinrich, Michael (2015): Gute deutsche Politik. In: *PROKLA* 45(3): 483-489.
- Hobza, Alexandr/Zuguner, Stefan (2014): Current Accounts and Financial Flows in the Euro Area. In: *Journal of International Money and Finance, Current account imbalances and international financial integration* 48, Part B (November): 291-313. doi:10.1016/j.jimonfin.2014.05.019.
- Hübner, Kurt/Bley, Andreas (1996): *Lohnstückkosten und internationale Wettbewerbsfähigkeit. Eine ökonomietheoretische Analyse*. Marburg.
- Juncker, Jean-Claude uet al. (2015): *Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden*. [http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_de.pdf), Zugriff: 15.10.2015.
- Lapavistas, Costas et al. (2012): *Crisis in the Eurozone*. London-New York.
- Lindner, Fabian (2013): *Banken treiben Eurokrise*. IMK Report 82. Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.
- Lucarelli, Bill (2011): German Neomercantilism and the European Sovereign Debt Crisis. In: *Journal of Post Keynesian Economics* 34(2): 205-224.
- MEW 25, Marx, Karl (1894): *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Dritter Band*. In: Marx-Engels-Werke. Berlin 1956ff.
- Merkel, Angela (2013): *Rede von Bundeskanzlerin Merkel beim Jahrestreffen 2013 des World Economic Forum*, Davos, 24.1.2013. <http://www.bundeskanzlerin.de/ContentArchiv/DE/Archiv17/Reden/2013/01/2013-01-24-merkel-davos.html>, Zugriff: 15.10.2015.
- Milios, John/Sotiropoulos, Dimitris P. (2013): Eurozone: die Krise als Chance für die kapitalistische Offensive. In: *PROKLA* 43(2): 317-334.
- Nölke, Andreas (2015): Abschied vom Euro? Europas Linke nach der Griechenlandkrise. In: *Blätter für deutsche und internationale Politik*, 60(9): 68-78.
- Pradella, Lucia (2015): The working poor in Western Europe: Labour, poverty and global capitalism. In: *Comparative European Politics* 13(Sep.): 596-613.
- Sapir, Jacques (2011): *S'il faut sortir de l'Euro... Document de travail. CEMI/EHESS*, 6.4.2011. <http://gesd.free.fr/sapirsil.pdf>, Zugriff: 15.10.2015.
- Schlecht, Michael (2014): *Merkel gefährdet Europa*. URL: <http://www.michael-schlecht-mdb.de/wp-content/uploads/2014/11/Merkel-gef%C3%A4hrdet-Europa-1411.pdf>, Zugriff: 17.10.2015.
- Schulten, Thorsten (2015): Exportorientierung und ökonomische Ungleichgewichte in Europa. Welche Rolle spielt die deutsche Lohnentwicklung? In: *Sozialismus* 42(4): 42-46.
- Sinn, Hans-Werner (2012): *Die Europäische Fiskalunion. Gedanken Zur Entwicklung Der Eurozone*. Ifo Working Paper 131. München.
- Stützle, Ingo (2013): *Austerität als politisches Projekt. Von der monetären Integration Europas zur Eurokrise*. Münster.
- Thompson, Helen (2015): Germany and the Euro-Zone Crisis: The European Reformation of the German Banking Crisis and the Future of the Euro. In: *New Political Economy* (im Erscheinen): 1-20.
- Vogel, Steffen (2015): Grexit Verhindert, Europa Verspielt? In: *Blätter für deutsche und internationale Politik* 60(8): 5-8.
- Wahl, Peter (2015): Linke Sakralisierung von Euro und EU. In: *Sozialismus* 42(10): 32-35.
- WSJ Blogs (2013): IMF Document Excerpts: Disagreements Revealed. In: *Wall Street Journal Blogs – Real Time Economics*. URL: <http://blogs.wsj.com/economics/2013/10/07/imf-document-excerpts-disagreements-revealed/>. Zugriff: 20.8.2015
- Zucman, Gabriel (2013): The Missing Wealth of Nations: Are Europe and the US net Debtors or net Creditors? In: *The Quarterly Journal of Economics* 128(3): 1321-1364.