I. Die Europäische Währungsunion rutscht tiefer in die Krise[[1]](#footnote-1)

Europa erlebt seit der großen Finanzkrise, die 2007 begann, turbulente Zeiten, und die Krise ist beileibe noch nicht vorbei. Der Kontinent, Deutschland einschlossen, wurde von globaler Kreditkontraktion und einem schrumpfenden Welthandel arg gebeutelt. Die eigentliche Krise Europas begann jedoch danach, in den Jahren 2009 und 2010, als die Bankenrettung und die Rezession die die staatlichen Defizite aufblähte und die Kapitalmärkte Euroland in gewaltige Turbulenzen stürzten.

In der Anfangsphase schlug die Krise der Eurozone besonders heftig in den Peripherieländern zu, vor allem in Griechenland, Portugal, Spanien und Irland. Diese Länder wurden praktisch von den globalen Finanzmärkten abgeschnitten und schlitterten in eine tiefe Rezession. Griechenland war das erste betroffene Land und zollte, wie sich bald herausstellte, auch den schwersten Tribut. Noch 2010 sahen viele Beobachter die Turbulenzen in erster Linie als Krise Griechenlands, vor allem aufgrund des Ausmaßes seiner Staatsverschuldung und seiner Leistungsbilanzdefizite. Und in der Tat, Griechenland leidet an besonders gravierenden Problemen, die in den letzten Kapiteln dieser Studie eingehend erörtert werden. Fünf Jahre später ist jedoch unbestreitbar, dass im Kern in der Europäischen Währungsunion ein weit tieferer Konflikt gärt: der zwischen Deutschland und seinen großen Nachbarn. Weil Frankreich und Italien in einer Überbewertung ihrer realen Wechselkurse gefangen sind – was, wie wir im Detail zeigen, einen Verlust ihrer Wettbewerbsfähigkeit aufgrund des deutschen Lohndumpings widerspiegelt –, sind die Aussichten für das Überleben der Europäischen Währungsunion und der Europäischen Union zugleich düster.

Wie die EU-Behörden auf die Krise reagierten, sagt viel über das Wesen der Europäischen Union selbst. Nach einer anfänglichen Phase der Verwirrung, in der die Schuld direkt bei der hohen Staatsverschuldung der Peripherieländer gesucht wurde (mit besonders viel Gehässigkeit gegen Griechenland), wurde klar, dass der Kern der Währungsunion selbst in Gefahr war. Nach und nach wurde eine politische Reaktion in Form von »Rettungsmaßnahmen« formuliert, die sich an den Interventionen des Internationalen Währungsfonds (IWF) früherer Jahre auf der ganzen Welt sowie an der neoliberalen Wirtschaftslehre orientierte, die das Denken in der Europäischen Union beherrscht. Die Reaktion hatte fünf grundlegende Komponenten:

1. Die Banken erhielten Liquidität von der Europäischen Zentralbank, um einen Bankenkollaps zu verhindern.
2. Die Peripheriestaaten erhielten Notkredite, um ihren Bankrott zu verhindern, aber auch, um sicherzustellen, dass einzelne Länder in der Lage blieben, Kapital in ihre nationalen Bankensysteme zu schießen.
3. Den Peripherieländern wurde eine Sparpolitik aufgezwungen, um ihre öffentlichen Finanzen zu stabilisieren und ihre Staatsverschuldung zu senken.
4. Deregulierung und Privatisierung wurden angeregt, um die Löhne zu senken (»die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern«) und privates Kapital zu mobilisieren in der Hoffnung, so das Wirtschaftswachstum zu stimulieren.
5. Strenge Regeln wurden in den EU-Verträgen verankert, um Haushaltsdisziplin sicherzustellen. Einige kleinere Schritte wurden in Richtung einer Bankenunion unternommen.

Im Lauf der Zeit hat sich gezeigt, dass die Reaktion der EU eine durchgreifende konservative Restrukturierung der Europäischen Währungsunion und die Konsolidierung zutiefst problematischer Wirtschafts- und Machtbeziehungen in Europa bewirkt hat. Dennoch wurde die Beseitigung des fundamentalen Mangels der Währungsunion im Herzen der europäischen Krise, nämlich die in hohem Maß durch die deutsche Politik der Einfrierung der Lohnkosten verursachte Divergenz der Lohnstückkosten, weder wirkungsvoll noch gerecht in Angriff genommen. Die Last der Anpassung wurde weigehend zuerst auf die Peripherieländer und zunehmend auf die Defizitländer des Kerns der Eurogruppe verschoben. 2014 befanden sich Frankreich und Italien, die sich beide an die Regeln hielten und aufgrund der deflationären deutschen Politik Wettbewerbsfähigkeit einbüßten, in einer außerordentlich schwierigen Lage.

Der auf die Kernländer ausgeübte Spardruck war nie so hart wie bei den Peripherieländern, allerdings reichte er aus, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu schwächen und die Einkommen zu drücken, was die Wirtschaftsleistung schmälerte. Mit einer weniger strengen Sparpolitik, einer »Austerität light«, kann es jedoch nicht gelingen, den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit wettzumachen, daher blieb die Wirtschaftsleistung beider Länder kläglich, und sie verloren gegenüber Deutschland weiter an Boden. Und doch wäre die Erzwingung einer Sparpolitik vom Ausmaß der Peripherieländer ein beängstigender Ausblick sowohl für Frankreich wie für Italien, da sie zu einer tiefen Rezession der gesamten Eurozone führen würde, ganz zu schweigen von dem kräftigen Aufwind, den sich die Parteien der extremen Rechten davon versprechen könnten. Kurz, der Kern der Eurozone steckt in einer Sackgasse von historischen Ausmaßen, die das Scheitern der Währungsunion vor Augen führt.[[2]](#footnote-2)

Deutschland wurde durch die Krise der Eurozone gestärkt, es wurde zum dominanten Exportland und wichtigstem Kapitalgeber des Kontinents. Es hat Frankreich in den Schatten gestellt und verfügt in der EU nun über eine beispiellose politische Macht. Doch Deutschlands gegenwärtig so mächtige Position steht auf tönernen Füßen. Die Politik der systematischen Deckelung von Lohnzuwächsen hat dem Land innerhalb der Währungsunion einen Wettbewerbsvorteil verschafft, da diese Währungsabwertungen unmöglich macht, aber sie hat auch zu einer dauerhaft niedrigen Inlandsnachfrage geführt. Deutschland hat sich in eine riesige Exportmaschine verwandelt, die Nachfrage von der ganzen Welt absaugt, während seine Binnenwirtschaft bestenfalls mäßig läuft. Das ist eine sehr dünne Wachstumsgrundlage, wie sich an der schwachen Wirtschaftsleistung Deutschlands zwischen 2011 und 2014 gezeigt hat.

Mehr noch, durch ihre konservative Umstrukturierung hat sich die Europäische Währungsunion in einen Mechanismus zur Förderung von Rezession, hoher Arbeitslosigkeit und niedrigen Wachstumsraten in ganz Europa verwandelt. Nicht zuletzt schmälerte diese Umgestaltung der Währungsunion die nationale Souveränität der Mitgliedsländer und untergrub die Demokratie. Nunmehr dominiert Deutschland die EU, aber die gegenwärtige Politik und die institutionellen Strukturen haben den Geist eines »vereinten Europa« zerstört und in mehreren Ländern zu heftigen sozialen und politischen Spannungen geführt. Heute ist die Union wahrscheinlich schwächer als zu irgendeinem anderen Zeitpunkt ihrer Geschichte.

II. Die theoretische Begründung der Währungsunion

Anfang 2015 besteht kaum ein Zweifel, dass die Krise der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) nicht vorüber ist. Trotz der Anzeichen einer Linderung wie sinkende Zinsdifferenzen zu deutschen Staatsanleihen und eine Bodenbildung der tiefen Rezession der vorangehenden Phase ist alles andere als sicher, dass es der Währungsunion gelingen wird, diese Krise mit einer unverminderten Zahl von Mitgliedern zu überstehen. Unorthodoxe Maßnahmen der Europäischen Zentralbank, besonders das Versprechen Mario Draghis von 2012, zu unternehmen, »was immer nötig ist«, um das Währungssystem zu stabilisieren, haben die Finanzmärkte erst einmal beruhigt und der Wirtschaftspolitik Raum für Stabilisierungsmaßnahmen verschafft.

Die Mehrheit der politischen Akteure jedoch, namentlich in den großen Ländern der Eurozone und insbesondere denjenigen mit Überschüssen, ringt noch immer um angemessene Antworten auf die Herausforderungen, die sich durch das plötzliche Auftauchen riesiger Klüfte und Divergenzen in einem ehemals homogenen Währungssystem stellen. Der politische Diskurs wird von dem Bestreben beherrscht, die Defizitländer davon zu überzeugen, weiter dem Pfad zu folgen, den die Überschussländer vorgezeichnet haben. Weder der offensichtliche Erkenntnis, dass es ein Trugschluss der Politik ist, dass alle Länder zusammengenommen wiederholen können, was vielleicht einem einzelnes Land gelingen mag, noch die Gefahr, die gesamte Eurozone in eine Deflation zu treiben, vermochten bisher den dicken Panzer politischer Vorurteile zu durchdringen, der seit Beginn der Krise eine vernünftige und konstruktive politische Debatte unter den Mitgliedsstaaten verhindert hat.

Dennoch scheint auf der Ebene der europäischen Institutionen das Bewusstsein zu wachsen, dass radikale Veränderungen nötig sind, um das System widerstandsfähiger zu machen. Und selbst jenseits der traditionellen Besessenheit mit Haushaltsdefiziten und Staatsschulden ist die Einrichtung eines Frühwarnmechanismus zur möglichen Behebung des Kernproblems sehr schnell vorangekommen. Die Einführung eines Verfahrens, um gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten zu begegnen (das sogenannte Makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren) zielt darauf, die aktuelle und voraussichtliche Entwicklung der Leistungsbilanzen ins Blickfeld zu rücken und die Mitgliedsstaaten zu einem ausgeglicheneren Handel anzuhalten – ein Mechanismus, der gewisse Fortschritte bei dem Verständnis signalisiert, dass ein Währungssystem vor allem die Koordination der Preis- und Lohnentwicklung erfordert.

1. Der Vorteil währungspolitischer Zusammenarbeit

Die Währungsunion in Europa war, wie wir an anderer Stelle argumentiert haben, nicht notwendigerweise von vornherein eine schlechte Idee.[[3]](#footnote-3) Wenn sie, wie es wahrscheinlich ist, in der Zukunft scheitert, so wird sich darin, erstens, der Mangel an solider ökonomischer Fundierung der politisch motivierten Entscheidung zur Beschleunigung der europäischen Integration spiegeln sowie, zweitens, die Herausbildung starker wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Interessen in den Kernländern – besonders in Deutschland –, die dafür gesorgt haben, dass die Währungsunion auf einem immer rigideren Kurs ins Desaster steuert.

Die Einführung der Währungsunion lässt sich als letzter Schritt auf dem Weg zu dauerhafter Wechselkursstabilität betrachten, nach einer langen Phase, in der die Mitglieder ihres Vorläufers, des Europäischen Währungssystems (EWS), bestrebt waren, ein System fester Kurse mit kontrollierter Schwankungsbreite aufrechtzuerhalten. Als das nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffene Bretton-Woods-System mit festen Wechselkursbandbreiten und dem Dollar als Ankerwährung zwischen 1971 und 1973 zusammenbrach, wollten viele kleinere Länder auf der ganzen Welt aus guten Gründen ein System völlig freier, allein vom Markt bestimmter Wechselkurse vermeiden. Für kleinere europäische Länder war die währungspolitische Zusammenarbeit ein wichtiger Weg, um nicht den Launen von Finanzmarktspekulationen zum Opfer zu fallen und die in solchen Fällen üblichen strengen Auflagen (»Konditionalität«) von »Rettungspaketen« der internationalen Organisationen des Washingtoner Konsenses erdulden zu müssen. Die meisten europäischen Länder, besonders die kleineren, verstanden rasch, dass für sie währungspolitische Unabhängigkeit nicht notwendigerweise von Vorteil war. Sie erkannten, dass es in der Währungspolitik für kleine, offene Volkswirtschaften eine optimale Lösung sein konnte, sich die Hände zu binden.

[Kästchen 1 Anfang]

Kästchen 1: Optimale Währungsräume. Die wissenschaftlichen Bemühungen seit den 1960er Jahren, Kriterien für optimale Währungsräume (*Optimum Currency Areas*) zu definieren, sind erfolglos geblieben. Das Argument für optimale Währungsräume, das solche Theorien generell ins Feld führen, gilt nur, wenn es für kleine, offene Volkswirtschaften zu festen Wechselkursen eine gangbare Alternative in Form frei flottierender Wechselkurse gäbe. Aber in Wirklichkeit gibt es keine solche Option. Währungspolitische Autonomie, das heißt das Versprechen frei schwankender Kurse, ist eine theoretische Fiktion, was viele europäische Länder schon lange vor Erfindung des Euros verstanden. Marktbestimmte Wechselkurse neigen dazu, den fairen Wert – oder Gleichgewichtswert – einer Währung, wie durch die Kaufkraftparität oder die ungedeckten Zinsparität bestimmt, zu über- oder unterbieten. Schlimmer noch, marktbestimmte Wechselkurse bewegen sich über ausgedehnte Zeiträume hinweg häufig in die falsche Richtung, die Folge von Währungsspekulationen zur Ausnutzung von Zinsunterschieden (»Carry Trade«).[[4]](#footnote-4) Länder mit relativ hoher Inflationsrate und gleichzeitig relativ hohen Zinsen werden tendenziell vom Zustrom kurzfristiger Anlagen überschwemmt, was den Wechselkurs ihrer Währungen real nach oben treibt. Das untergräbt den absoluten und komparativen Vorteil im internationalen Handel und verzerrt die Produktionsstruktur zwischen handelbaren und nicht handelbare Gütern. Unter solchen Umständen ist die formale währungspolitische Autonomie eine leere Hülse.

[Kästchen 1 Ende]

Bei extrem volatilen Wechselkurse besitzen kleine, offene Volkswirtschaften keine Währungsautonomie, weil ihre Währungsbehörden gezwungen sind, auf den Druck der Devisenmärkte zu reagieren. Einer formellen Zentralbankautonomie (das heißt dem fehlenden Zwang zur Intervention) fehlt die materielle Basis.[[5]](#footnote-5) Offenkundig müssen Länder unter dieser Beschränkung mit anderen zusammenarbeiten, um ein hinreichendes Maß an Wechselkursstabilität zu erreichen, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu bewahren und ausgewogene Handelsbeziehungen zu pflegen. Aus der Perspektive dieser Länder ist die Bewertung ihrer Währung einfach zu wichtig, um sie dem Markt zu überlassen.

Ohne Kooperation wären Konflikte unvermeidlich, da sich eine Veränderung des Umtauschkurses einer Währung immer auf ein anderes Land auswirkt. Für *n* Länder auf der Welt als Ganzes gäbe es *n-1* Wechselkurse. Folglich ist die entscheidende Frage nicht die nach der Notwendigkeit einer internationalen Währungskooperation, die offenkundig ist, sondern die nach den gangbaren Formen der Kooperation. Die europäische Währungskooperation entwickelte sich in recht kleinen Schritten im Verlauf von 30 Jahren, bevor sie 1999 in der vollständigen Vereinigung der Währungsunion gipfelte.

Alle traditionellen Formen internationaler Währungskooperation – jenseits einer ausgewachsenen Währungsunion – machen es erforderlich, dass eines der Mitgliedsländer als Anker des Systems dient. Andere Länder passen ihre Politik dann in Bezug auf das Ankerland an. Eine erfolgreiche Währungskooperation, die darauf zielt, den Manövrierraum der Wirtschaftspolitik in einer Region als Ganzes zu erweitern, müsste mindestens einen Staat enthalten, der in Krisenzeiten als letzte Zuflucht für Darlehn oder Bürgschaften, als letztinstanzlicher Kreditgarant auftreten könnte. Diese Notwendigkeit erwächst aus der Asymmetrie in den Beziehungen zwischen jenen Ländern, deren Währungen von Abwertung bedroht sind, und denjenigen, die unter Aufwertungsdruck stehen. Staaten, die eine Abwertung ihrer Währung verhindern (oder an einem bestimmten Punkt aufhalten) möchten, müssen am Devisenmarkt intervenieren. Das bedeutet, dass ihre Notenbanken die Nachfrage nach ihrem eigenen Geld erhöhen muss, indem sie mit ihren Devisenreserven Stützungskäufe vornimmt. Da solche Reserven immer begrenzt sind, bieten von Abwertung bedrohte Länder eine offene Flanke für spekulative Angriffe auf ihre Währung. Der einzige Weg zur Abwehr solcher Angriffe ist dann eine Kooperation mit der »anderen Seite«, das heißt mit Ländern, die aufwertende Währungen haben.

In Europa war Deutschland der offensichtliche Kandidat als Anker für eine regionale währungspolitische Zusammenarbeit. Über mehrere Jahrzehnte hinweg war es ein Meister der Preisstabilität, was sich zum Beispiel besonders daran zeigte, wie sanft es den Inflationsdruck durch die beiden Ölpreisschocks der 1970er Jahre abfing. Als Folge der niedrigen Inflation geriet die Deutsche Mark nie unter Abwertungsdruck, sondern neigte stets zur Aufwertung. Folglich fiel der D-Mark aus guten Gründen die Rolle der europäischen Ankerwährung zu.

Einige kleinere Länder waren in der Lage, den stabil niedrigen Geldwertverfall der deutschen Währung zu kopieren und ohne Verlust ihrer allgemeinen Wettbewerbsfähigkeit für stabile Wechselkurse zu sorgen. Österreich war ein beeindruckendes Beispiel dafür. Die meisten größeren europäischen Volkswirtschaften jedoch mussten ein ums andere Mal eine Abwertung gegenüber der D-Mark hinnehmen, um inländische Inflationsschübe zu kompensieren. Dies galt besonders für Frankreich und Italien, zumindest bis Mitte der 1980er Jahre. Die Ankerrolle erwies sich als erfolgreich hinsichtlich des effektiven Drucks auf die inländische Inflation, solange Wechselkursanpassungen eine Option blieben, um untragbare Wettbewerbsverhältnisse zwischen einzelnen Ländern zu bereinigen.

In der Endphase des Europäischen Währungssystems vor Einführung der Europäischen Währungsunion, also etwa von 1980 bis zum Ende des Jahrhunderts, galten feste Wechselkurse in Europa als probates Mittel zur Förderung eines einheitlichen europäischen Binnenmarkts. Zudem wurde Westdeutschland mit seiner stabilen Wirtschaftsleistung und seiner ausgeprägt dogmatischen Haltung zur Inflation zunehmend zum Vorbild für andere Länder. Der politische Wille, sich eine ähnliche Wirtschafts- und Währungspolitik zu verfolgen wie Deutschland, prägte zu großen Teilen die währungspolitische Debatte in Europa.

[Kästchen 2 Anfang]

Kästchen 2: Die Währungsunion und ihre sequenzielle Logik. Das entscheidende wirtschaftliche Argument für die Krönung der regionalen Währungskooperation durch eine Währungsunion wurde nie angemessen gewürdigt. In einem System mehrerer Währungen mit einer Ankerwährung ist eine Einigung über die Wirtschafts- und Geldpolitik nicht gleichbedeutend mit einer optimalen Lösung für alle Mitgliedsstaaten. Die Politik des Ankerstaats ist, selbst wenn sie für die im Land selbst herrschenden Bedingungen optimal wäre, nicht notwendigerweise die denkbar beste Politik für die Gruppe als Ganzes. Das würde auch noch gelten, wenn unter den am System fester Wechselkurse beteiligten Länder Konsens hinsichtlich des Inflationsziels bestünde.

Tatsächlich war dies das Hauptproblem des Bretton-Woods-Systems während der 1950er und 60er Jahre, als der US-Dollar als Ankerwährung des globalen Wechselkurssystems mit festen, aber anpassbaren Umtauschkursen diente. Die Entscheidungen der US-Notenbanksystems (damals de facto die globale Zentralbank) berücksichtigten üblicherweise nur die wirtschaftlichen Bedingungen in den Vereinigten Staaten, nicht die Erfordernisse des Systems als Ganzes.

In ähnlicher Weise akzeptierte Deutschland seine Rolle als Anker des Europäischen Währungssystems, fällte seine Entscheidungen über die Geld- und Währungspolitik einschließlich der Zinssätze jedoch nie mit Blick auf die Erfordernisse des ganzen Systems. Mit dieser politischen Haltung wurde Deutschland seiner Rolle eindeutig nicht gerecht. So war auf lange Sicht die einzige angemessene politische Option für die regionale Währungsstabilität die Bildung einer Währungsunion. Nur in einem wahrhaft multilateralen Währungssystem würden alle Länder in der Lage sein, voll an der Entscheidungsfindung über die Geld- und Währungspolitik teilzunehmen, die dann Rücksicht auf die wirtschaftlichen Bedingungen der gesamten Region nehmen konnte. Nichts außer einer Währungsunion konnte ein systemisches Missmanagement der Geld- und Währungspolitik in einer Region, deren Länder sich über die Stabilisierung des inneren wie des äußeren Werts ihres Geldes einigten, verhindern. So war in Europa der Schritt zur Schaffung der Europäischen Währungsunion weit mehr als der bloße Versuch der französischen Regierung, eine politische Vorherrschaft Deutschlands zu verhindern, wie häufig behauptet wird. Vielmehr war er von einem ökonomischen Standpunkt aus völlig gerechtfertigt angesichts der Tatsache, dass Deutschland als Anker des Europäischen Währungssystems selbst nicht die Voraussetzungen für eine wahrhaft europäische Geld- und Währungspolitik schaffen konnte.

[Kästchen 2 Ende]

Für sehr kleine, sehr offene Volkswirtschaften konnte eine Ankerwährung für recht lange Zeit funktionieren, sofern die Wirtschaftspolitik des Ankerlands die kleinen Satelliten des Systems mit wohlwollender Gleichgültigkeit behandelte. Doch für jede größere Gruppe von Ländern und für Länder von ähnlicher Größe und Wirtschaftskraft konnte der Ankeransatz nur als Übergangsphase auf dem Weg zu einer vollen Währungsunion betrachtet werden. Der einzige Weg, um für die Gruppe als Ganzes eine konsistente Geld- und Währungspolitik sicherzustellen, war die Schaffung einer gemeinsamen Zentralbank. Es muss jedoch betont werden, dass eine solche Übergangsphase sehr lange dauern kann, wie es dann auch der Fall war: Von den ersten Schritten zur Umsetzung dieser logischen und folgerichtigen Idee bis zur Errichtung der Europäischen Währungsunion brauchte Europa 30 Jahre.

Aus globaler Perspektive verschaffte der vom starken Willen zur politischen Koordination getragene Schritt hin zu einer europäischen Währungsunion ein enormes Maß an Unabhängigkeit gegenüber dem Rest der Welt, den internationalen Finanzmärkten und den internationalen Finanzorganisationen. Mit einem Anker, der stark und stabil genug war, um auch schweren internationalen Stürmen zu trotzen, war die Gruppe in der Lage, starke äußere Schocks abzuwehren. Kein einziges Land der Europäischen Währungsunion musste vor Ausbruch der Krise von 2010 den Internationalen Währungsfond zu Hilfe rufen, um Probleme mit Wechselkursverzerrungen und/oder einer internationalen Liquiditätsverknappung in den Griff zu bekommen.

Zu guter Letzt verdient es Erwähnung, dass die Kontrolle über eine Weltwährung einen Zuwachs an internationaler politischer Macht mit sich bringt, was im Fall des Euro und aufgrund seiner Gläubigerposition in erster Linie deutsche Macht bedeutet. Es sollte betont werden, dass die Europäischen Währungsunion ursprünglich kein Plan zur Beförderung des Aufstiegs Deutschlands war, sondern vielmehr eine formelle, auf Verträge gestützte Allianz, die Rechte und Pflichten ihrer Mitgliedsstaaten festlegte und sich stark auf die Ideologie des Europäismus stützte. Dennoch nahm der Euro, aus Gründen, die unten deutlich werden, einen kräftigen Aufschwung zugunsten Deutschlands, das sich – nach der globalen Finanzkrise – als das in Wirtschafts- und Sozialpolitik tonangebende Land Europas herausschälte, weil es sein Hauptgläubiger ist. Allerdings bleibt mit Blick auf das nahende Aufeinanderprallen von Gläubigern und Schuldnern innerhalb der Eurozone Deutschlands Vorrangstellung äußerst fragil.

2. Die monetären Kernprinzipien der Europäischen Währungsunion

Eine Währungsunion ist zuallererst eine Vereinigung von Staaten, die bereit sind, ihre eigene Landeswährung zum Zweck der Schaffung einer gemeinsamen Währung abzuschaffen. Eine nationale Währung aufzugeben bedeutet, das Recht der nationalen Behörden preiszugeben, Münzen zu prägen und Banknoten zu drucken und auf diese Weise eine nationale Papierwährung (Fiatgeld) zu schaffen. Jede Entscheidung hinsichtlich der Geldemission wird an eine supranationale Institution delegiert. Die Entscheidungsorgane dieser Institution werden so ausgelegt, dass sie die Zusammensetzung der Mitglieder reflektieren, doch kein einzelnes Land verfügt in diesen Gremien über eine Mehrheit. Die nationalen Zentralbanken bestehen in der Europäischen Währungsunion zwar weiter, haben aber die Macht zur Festlegung der Geld- und Währungspolitik und alle damit verbundenen Entscheidungen in vollem Umfang an die Europäische Notenbank und ihren Zentralbankrat abgetreten.

In eine Währungsunion einzutreten bedeutet auch, nationale Inflationsziele aufzugeben und sich auf ein gemeinsames Inflationsziel für die Union als Ganzes zu einigen. In den Jahren vor Einführung der Europäischen Währungsunion hatte die Deutsche Bundesbank, der Anker des Europäischen Währungssystems und das Vorbild für die Europäische Zentralbank (EZB), den Monetarismus, oder die sogenannte Geldmengentheorie, zu ihrer maßgeblichen monetären Doktrin erhoben. Bezüglich einer Währungsunion glaubt der Monetarismus, dass die gemeinsame Zentralbank in der Lage ist, die Inflation durch Steuerung der Geldmenge in der gesamten Union im Zaum zu halten und dass außerdem keine Inflationsgefälle zwischen den Mitgliedsländern auftreten werden. Diesem theoretischen Grundsatz folgend, galt die von der EZB über die Geldmenge ausgeübte Kontrolle als ausreichend, um die tatsächliche Inflationsrate in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in der Nähe des von der EZB festgesetzten Inflationsziels zu halten.

Selbst aus dieser fragwürdigen theoretischen Perspektive haben öffentliche Haushaltsdefizite, das mittlerweile am heftigsten umstrittene Thema der politischen Debatte in der Union, keinen Einfluss auf die Inflation der Währungszone, da keine systemische Beziehung zwischen der Höhe des Budgetdefizits und der Inflationsrate angenommen wird. Für Monetaristen kann die Geldpolitik ganz unabhängig davon, wie groß das Haushaltsdefizit eines Landes ist, ihr Inflationsziel immer erreichen, indem sie sich strikt an die »objektiven« Regeln hält, denen die Ausweitung der Geldmenge folgen muss.

Die monetaristische Theorie fußte von Anfang an auf mageren empirischen Belegen. Seit den 1930er Jahren stützt sich das monetaristische Dogma weitgehend auf den Fehlschluss, in die bloße zeitliche Abfolge zweier Ereignisse eine Kausalitätsbeziehung hineinzudeuten, also das vorangehende ohne weiteres als Ursache des nachfolgenden Ereignisses anzunehmen, was in der Logik *post hoc ergo propter hoc* genannt wird (»danach, also deswegen«). Üblicherweise beharren Monetaristen nämlich darauf, dass eine inflationäre Beschleunigung ohne mehr Geld nicht möglich wäre. Es stimmt natürlich, dass sich ohne eine Ausweitung der Geldmenge die Inflation nicht beschleunigen könnte, aber daraus folgt durchaus nicht, dass jede Geldmengenausweitung zu einer inflationären Beschleunigung führt, das heißt die Geldmengenausweitung ist eine *notwendige*, aber eben keine *hinreichende* Bedingung für beschleunigte Inflation. Schlicht gesagt kommt man also nicht umhin, mehr Geld zu drucken, um die Inflation anzuheizen, eine solche Geldmengenausweitung allein wäre dafür jedoch keinesfalls ausreichend.

Zu Beginn der 1990er Jahre war diese Kernfrage der monetaristischen Politik, das heißt die Fähigkeit der gemeinsamen Zentralbank, die Inflation zu kontrollieren, innerhalb der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion kein Gegenstand großer kritischer Analysen. Ungeachtet einiger Kontroversen über das notwendige Maß an Unabhängigkeit der Zentralbank stimmte die überwältigende Mehrheit der Meinung zu, die Kontrolle über die Geldmenge sei ausreichend, um die Inflation im Griff zu behalten. Damit, so die Überzeugung, ließ sich Preisinstabilität vermeiden, und die Europäische Zentralbank (EZB) konnte sich daran machen, die großartige Leistung zu wiederholen, die der Bundesbank in den vorangegangenen 20 Jahren angerechnet wurde.

Im Lauf der Zeit jedoch zeigte die akademische Debatte dem Monetarismus zunehmend die kalte Schulter und wandte sich einem neuen Ansatz der Zentralbanktätigkeit zu, der sich in vieler Hinsicht an den Leistungen des US-amerikanischen Zentralbankensystems (Federal Reserve System) unter ihrem Chef Alan Greenspan orientierte. Dies blieb nicht ohne Einfluss auf die EZB, die von Beginn an eine viel offenere und multikulturellere Institution als die Bundesbank war. Angesichts des Mangels an überzeugenden Beweisen für eine klare Beziehung zwischen Preisen und den traditionellen Geldmengenaggregaten wich die EZB nach und nach von der Doktrin der Bundesbank (dem sogenannten Geldmengenpfeiler) ab und wandte sich einem Ansatz zu, bei dem die Zentralbank ausdrücklich handelt, indem sie den kurzfristige Zinssatz im Lichte ihrer Beurteilung makroökonomischer Entwicklungen festsetzt.

Obwohl sich dieser Ansatz leichter mit Methoden überprüfen lässt, die über den traditionellen Geldversorgungskanal hinausgehen, wurde seine Wirkung von anderen neoliberalen Doktrinen blockiert, die sich als viel zu stark erwiesen, um sich einfach im Lichte eindeutiger Beweise zurückweisen zu lassen. Sowohl die EZB wie die Europäische Kommission ließen sich in der Phase, die zum Ausbruch der Krise von 2008 führte, von neoliberalem Denken leiten. Das ist der Hauptgrund, warum die EZB ebenso wie andere zur Regulierung und zum Schutz der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion gegründete Institutionen in ihrer ersten Dekade im Wesentlichen gescheitert sind. Die Regulierungsbehörden der Union wachten erst aus ihrem geistigen Tiefschlaf auf, als die globale Finanzkrise von 2007 bis 2009 den internationalen Anlegern hinsichtlich der Fähigkeit der peripheren Eurozonenmitglieder zur Rückzahlung der Schulden, die sie in den ersten zehn Jahren der Wirtschafts- und Währungsunion aufgehäuft hatten, einen gehörigen Schreck einjagte.

3. Lohnflexibilität und ihre Folgen

Den klarsten Beweis für die dominante Rolle des neoliberalen Denkens innerhalb der europäischen Institutionen liefert die Arbeitsmarkttheorie, die als eine der tragenden doktrinären Säulen für das Funktionieren des gemeinsamen Marktes und der EU als Ganzes gilt. Der sogenannte Lissabonner Prozess und eine Fülle von Entscheidungen des Europäischen Rates demonstrieren das Festhalten am neoliberalen Denken an der Spitze der Wirtschafts- und Währungsunion. »Arbeitsmarktflexibilität« und »verbesserte Wettbewerbsfähigkeit« waren (und sind in vielen Kreisen bis heute) die Schlagwörter, die den Aufbau des gemeinsamen Marktes und die Bestrebungen zur Schaffung von mehr Wachstum und Arbeitsplätzen leiten.

Es ist zu betonten, dass es kaum empirische Belege für die Theorie gibt, dass flexible Arbeitsmärkte automatisch Jobs für alle jene schaffen, die arbeitswillig sind. Die Abwesenheit einschlägiger Beweise in dieser Frage ist so ausgeprägt wie bei dem anderen fundamentalen Glaubenssatz von der Wichtigkeit der Geldmengenkontrolle und der garantierten Unabhängigkeit der Zentralbanken zur Sicherung der Preisstabilität. Hätte man tatsächlich stattdessen einigen anderen auffälligen Beweisen Aufmerksamkeit geschenkt, hätte sich verhindern lassen, dass Währungsunion und EU den Finanzmärkten zum Opfer fallen, und die gegenwärtige Sackgasse wäre vermieden worden. Der wichtigste dieser Beweise ist die ausgeprägte und stabile Korrelation zwischen der Zuwachsrate der Lohnstückkosten und der Inflationsrate.

Die Lohnstückkosten sind ein entscheidender Faktor für die allgemeinen Preisbewegungen in einer Volkswirtschaft ebenso wie in Gruppen von Volkswirtschaften. Grafik 1 veranschaulicht diese schlichte Tatsache, die im Zentrum makroökonomischer Überlegungen stehen sollte, jedoch aus ideologischen Gründen weithin ignoriert wird.

Grafik 1: Zunahme der Lohnstückkosten[[6]](#footnote-6) und Inflation in der EWU (1999–2007)[[7]](#footnote-7)

Die Lohnkosten sind die wichtigste Komponente der Gesamtproduktionskosten in der Wirtschaft insgesamt, weil – in einem vertikal integrierten Produktionsprozess – nicht nur die Endverbrauchsgüter, sondern auch Zwischengüter und Kapitalgüter durch die Beschäftigung von Arbeitnehmern produziert werden. Die Lohnstückkosten können als perfektes Instrument zur Vorhersage und Steuerung der Inflation angesehen werden, besonders angesichts des potenziell starken politischen Einflusses, der sich auf die Lohnabschlüsse und die Lohnpolitik im Allgemeinen ausüben lässt. Insbesondere zur Erreichung des gewählten Inflationsziels wäre es notwendig, dass der Nominallohnzuwachs mit dem nationalen Produktivitätswachstum und dem Inflationsziel in Einklang steht. Erstaunlicherweise führte der doktrinäre Ansatz, den sich die führenden Institutionen der EU zu eigen machten, zu einer ausgeprägten Gleichgültigkeit gegenüber der Lohn- und Lohnstückkostenentwicklung.

Würde die starke Korrelation zwischen Lohnstückkosten und Inflation anerkannt und ins Zentrum der makroökonomischen Analyse gestellt, so würde deutlich werden, dass das Haupterfordernis für eine erfolgreiche Währungsunion nicht die Kontrolle über Währungsangelegenheiten, sondern vielmehr die Steuerung der Einkommens- und Nominallohnentwicklung ist. Genauer gesagt lautet mit Festlegung des gemeinsamen Inflationsziels der Währungsunion durch die EZB auf annähernd zwei Prozent die *goldene Regel*, dass sich der Lohnzuwachs in jeder Volkswirtschaft auf die Summe des nationalen Produktivitätswachstums plus zwei Prozent belaufen sollte. In dieser Weise würden große Diskrepanzen bei der Inflation, die zu Wettbewerbsdiskrepanzen zwischen den Mitgliedsländern führen, nicht auftreten.

Es gibt umfangreiche Belege, dass ein System fester Wechselkurse nur ordnungsgemäß funktionieren kann, wenn es hinreichende Lohnanpassungen gibt, die den Verlust der Wechselkursflexibilität kompensieren.[[8]](#footnote-8) Entsprechend wurde in Systemen fester, aber anpassbarer Wechselkurse vielfach beobachtet, dass Unterschiede zwischen inländischen und ausländischen Kostenniveaus durch Veränderung des Außenwerts der inländischen Währung korrigiert werden müssen (Abwertung oder Aufwertung). Daher spielt in einer Währungsunion die notwendige Anpassung der Löhne und Preise jedes Mitgliedslands eine noch bedeutendere Rolle als in einem System fester Wechselkurse, da keine Möglichkeit zur Änderung des Wechselkurses besteht wie beim Bretton-Woods-System oder dem alten Europäischen Währungssystem.

4. Das Reallohnwachstum bestimmt die Inlandsnachfrage

Ein Lohnpfad gemäß der oben angeführten goldenen Regel hätte den zusätzlichen Vorteil, dass er die Inlandsnachfrage in den Mitgliedsstaaten der Währungsunion stabilisiert. Der Reallohnzuwachs ist der wichtigste Bestimmungsfaktor des Wachstums des Inlandskonsums, daher würde die systematische Anpassung der Nominallöhne mit einer Rate, die dem nationalen Produktivitätswachstum und dem Inflationsziel entspricht, die Inlandsnachfrage in jedem Land und die Nachfrage in der gesamten Union stabilisieren.

Zur Glättung der Auswirkungen unerwarteter und unvorhersehbarer zyklischer Bewegungen in der Produktivität wäre es ratsam, die Nominallöhne dem Trendwachstum der Produktivität anzupassen (sagen wir, durchschnittliches Wachstum der vergangenen fünf Jahre). Unter Berücksichtigung des Inflations*ziels* (statt der tatsächlichen Inflationsrate) wäre es möglich, das Wachstum der Löhne und der Nachfrage zu stabilisieren. So ließe sich nämlich vermeiden, dass kurzfristige und einmalige Preisschocks (zum Beispiel ein steiler Anstieg des Ölpreises oder anderer wichtiger Rohstoffe) eine dauerhafte Inflationswirkung entfalten. Wenn sich dagegen solche Schocks in der Lohnanpassung niederschlagen würden, wie es bei rückwärtsgerichteten Indexierungsmechanismen (beispielsweise die in Italien in den 1970er Jahren praktizierte *scala mobile*) der Fall ist, würde der Anstieg der Nominallöhne eine Erhöhung sowohl der Lohnstückkosten als auch der Inflationsrate verursachen und letztendlich eine Straffung der Geldpolitik, das heißt höhere Zinssätze erforderlich machen, die sich dämpfend auf die realen Investitionen auswirken.

Wenn systematische Anpassungen gemäß der goldenen Regel erfolgen, können sowohl die einzelnen Volkswirtschaften innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion als auch die Wirtschaft der Union als Ganzes einem stabilen Pfad folgen, der von einem eher stabilen Wachstum des privaten Verbrauchs auf der Basis stabiler und positiver Einkommenserwartungen der Haushalte bestimmt wird (zumindest solange das Produktivitätswachstum aufwärtsgerichtet bleibt). Unter diesen Umständen wäre auch der Außenhandel ausgeglichen, weil die Parallelentwicklung von Lohnstückkosten und Inflationsziel in allen Ländern – unabhängig von ihren nationalen Produktivitätspfaden – auch die Stabilität der realen Wechselkurse bedeutet, das verlässlichste Maß der Wettbewerbsfähigkeit.

Es liegt auf der Hand, dass ein stabiles Wachstum der Reallöhne im Einklang mit dem Produktivitätswachstum in scharfem Gegensatz zum Vorschlag superflexibler und jederzeit anpassbarer Löhne steht, wie er von der neoklassischen Arbeitsmarktdoktrin vertreten wird. Nach dieser Doktrin kann hohe und zunehmende Arbeitslosigkeit (durch »idiosynkratische Schocks«) nicht behoben werden, wenn die Löhne nicht flexibel genug sind, um über längere Zeiträume hinweg hinter der Produktivität zurückzubleiben. Wiederum basiert dieser neoliberale Vorschlag jedoch weder auf Beweisen noch auf Logik: Bei einem stabilen Wachstum des Inlandseinkommens (das durch den gewählten Anpassungspfad der Reallöhne gewährleistet wird), und wenn externe Schocks aufgrund eines Rückgangs der Wettbewerbsfähigkeit ausbleiben, gäbe es keine idiosynkratischen Schocks und überhaupt keine Notwendigkeit zur Kürzung der Reallöhne.

Tatsächlich bergen allzu flexible Arbeitsmärkte ernste Gefahren. Eine Deflationsfalle entsteht gewöhnlich durch steil ansteigende Arbeitslosigkeit, aus Gründen, die mit Arbeitsmarktentwicklungen, etwa einem exzessiven Anstieg der Reallöhne, in keiner Beziehung stehen. Hohe Arbeitslosigkeit als Folge einer Finanzkrise zum Beispiel würde zu einem Abwärtsdruck auf die Löhne und Gesamteinkommen führen, selbst wenn die Löhne und Einkommen bereits vor Ausbruch der Krise gedrückt waren. Die Kombination einer aus solchen Gründen entstehenden Arbeitslosigkeit mit dem Bestreben der Arbeitnehmer, sich »zurück in den Markt zu preisen«, indem sie niedrige Löhne akzeptieren, hätte katastrophale Auswirkungen. Und genau das ist es, was nach der globalen Finanzkrise 2008/2009 geschah.

Inmitten steigender Arbeitslosigkeit und weiterem Druck auf die Löhne erholten sich die Konsumausgaben nicht in der Weise, wie es in früheren Rezessionen zu beobachten war. In den USA und Europa hat die Drosselung der Gesamtnachfrage, die durch die abnehmenden Einkommenserwartungen der unter hoher Arbeitslosigkeit leidenden Haushalte verursacht wurde, die Rezession beziehungsweise Stagnation dramatisch verlängert. Mit einer durch Zinssätze nahe null beschränkten Geldpolitik ist in so einer prekären Situation die Fiskalpolitik gefordert, um mit einem massiven Stimulationsprogramm der Niedergang der Gesamtnachfrage entgegenzuwirken. Tatsächlich ist ein Großteil der Deflationstendenz im zeitgenössischen Kapitalismus das Ergebnis eines schlecht funktionierenden Arbeitsmarkts, in dem die Arbeitslosigkeit steil ansteigen kann, ohne dass die Löhne »zu hoch« wären. Die daraus zu ziehende Lehre lautet, dass es für eine konsistente, kritische Ökonomie notwendig ist, sowohl die monetaristische Inflationstheorie wie die neoklassische Arbeitsmarkttheorie komplett über Bord zu werfen.

Der konservative Weg, der brutalen Logik einer Destabilisierung des Arbeitsmarkts auszuweichen, besteht in der Hoffnung auf eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft insgesamt und folglich auf höhere Exporte (oder geringere Importe). Tatsächlich könnte das eine Lösung sein, wenn Lohnkürzungen die ausländische Nachfrage stärker stimulieren, als sie die Inlandsnachfrage drosseln. Diese Bedingungen scheinen für einen paradoxen Fall wie Irland zu gelten. Angesichts eines Exportanteils von über 100 Prozent am Bruttoinlandsprodukt hat dort der positive Effekt von Lohnkürzungen auf die Leistungsbilanz den negativen Effekt auf die Inlandsnachfrage ausgeglichen. Irland ist jedoch eine Ausnahme und kaum relevant für normale Wirtschaften oder große Gruppen von Ländern.

5. Reale oder nominelle Konvergenz?

Häufig wird argumentiert, dass Länder mit einem sehr unterschiedlichen Wohlstandsniveau keine Währungsunion bilden sollten. Ärmere Länder werden von vielen Beobachtern für unfähig gehalten, mit reicheren zu konkurrieren, sodass sie sich nicht auf einen Wettlauf um Wettbewerbsfähigkeit mit ihnen einlassen sollten. Dieses Argument ist jedoch nicht überzeugend.

Der analytische Dreh- und Angelpunkt ist in diesem Zusammenhang, dass in jedem Land alle Gruppen von Akteuren eine Budgetbeschränkung hinsichtlich ihrer Forderungen auf das in diesem Land produzierte Gesamteinkommen zu respektieren haben: Kein Land kann langfristig mehr konsumieren, als es produziert. Deshalb sind in einer normal funktionierenden Wirtschaft bei einem bestimmten Niveau des Gesamteinkommens die Forderungen einer Gruppe, einschließlich der Arbeiter, gegen die Forderungen einer anderen Gruppe ausbalanciert. In einer Volkswirtschaft, in der diese Gleichgewichtsbildung nicht funktioniert, führt der Konflikt über die Einkommensverteilung schließlich zu Inflationserhöhungen und sogar Inflationsspiralen. Wird dies vermieden, so spiegeln das Lohnniveau und die Gewinne exakt das Reichtums- und Wohlstandsniveau dieser Volkswirtschaft wider, und im Lohnniveau kommt die nationale Produktivität zum Ausdruck. Folglich sind niedrige Löhne in den ärmeren Ländern der Ausdruck niedriger Produktivität, und umgekehrt in den reichen Ländern.

Der Punkt ist hier, dass das Niveau der nominellen Lohnstückkosten in einem armen und einem reichen Land dasselbe sein wird, sofern in beiden Ländern ein größerer Konflikt hinsichtlich der Einkommensverteilung und Inflation vermieden werden kann. Folglich besteht kein Risiko großer Handelsungleichgewichte infolge eines unterschiedlichen Wohlstandsniveaus, solange einige Mindestanforderungen hinsichtlich der Handelsstruktur und der Produktstruktur für beide Länder erfüllt sind, was eine Überlappung der Struktur der in beiden Ländern produzierten Güter bedeutet. Das war bei den europäischen Ländern, die langwährende und offene Handelsbeziehungen unterhielten, bevor sie die Währungsunion bildeten, eindeutig der Fall.

Insgesamt besteht kein Grund, warum es sowohl für arme wie für reiche Länder nicht möglich sein sollte, das Wachstum der Lohnstückkosten in der Volkswirtschaft als Ganzes so zu steuern, dass es dem betreffenden Inflationsziel entspricht. Das lässt sich leicht für Frankreich und Deutschland in Grafik 2 unten veranschaulichen. Beide Länder hatten exakt den gleichen Startpunkt hinsichtlich ihrer absoluten Produktivität und Nominallöhne. Mit der Zeit jedoch wuchsen die Nominallöhne und (in diesem Fall die nominale) Produktivität in Frankreich stärker und brachten das Land verglichen mit Deutschland in erhebliche Schwierigkeiten, obwohl die französischen Löhne einem vernünftigen Wachstumspfad folgten, der nie die goldene Regel für die Zunahme der Lohnstückkosten in der Währungsunion verletzte:

Grafik 2: Nominallöhne[[9]](#footnote-9) und nominale Produktivität[[10]](#footnote-10)

*[die dritte Fußnote habe ich ans Ende der zweiten gesetzt, ASdS]*

Die Logik der Währungsunion verlangt, dass die Mitgliedsstaaten strikt das gemeinsame Inflationsziel akzeptieren und das externe Gleichgewicht erhalten, indem sie die Löhne entsprechend an die nationale Produktivität anpassen. Für jedes Land bedeutet dies, sich strikt an seinen *eigenen* Produktivitätspfad und sein *eigenes* wirtschaftliches Potenzial anzupassen. Länder, die »über ihre Verhältnisse leben«, sind ebenso problematisch wie solche, die »unter ihren Verhältnissen leben«. Die Anforderung, »seinen Verhältnissen gemäß zu leben« ist ebenso vordringlich wie das Erfordernis, sich beim Eintritt in die Währungsunion auf Freihandel zu verpflichten, denn jede Maßnahme zum Schutz heimischer Produkte durch Errichtung von Handelsschranken oder Subventionierung von Exporten ist in einem gemeinsamen Markt streng verboten. Kurz, wenn es keine Anforderung gäbe, eine »Abwertung« des realen Wechselkurses durch Unterlaufen des Inflationsziels vermittels »Lohnmäßigung« zu vermeiden, wäre das gesamte Rahmenwerk von Regeln und Regulierungen, das die Währungsunion umgibt, völlig nutzlos.

III. Deutschland als Auslöser der Eurozonenkrise

1. Deutscher Druck auf die Löhne …

Die Vorbereitungen auf die Währungsunion waren äußerst mangelhaft, da sich die politische Debatte und die Entscheidungsfindung in den Jahren bis 1997 – das Stichjahr, bis zu dem die Kriterien für einen Eintritt erfüllt sein mussten – tatsächlich auf die Fiskalpolitik konzentrierten, statt die Folgen einer Währungsunion im Detail zu erörtern und die notwendigen Institutionen zu schaffen, um eine solche Union erfolgreich zu betreiben. Besondere Betonung wurde darauf gelegt, die Haushaltsdefizite des öffentlichen Sektors auf drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu begrenzen, während die Notwendigkeit, Inflationsgefälle zu vermeiden und die Fähigkeit der Mitgliedsstaaten zu garantieren, sich mit der Zeit an das gemeinsame Inflationsziel zu halten, als Probleme von weit geringerer Bedeutung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion betrachtet wurden. Deutschland mit seiner absoluten Intoleranz gegenüber einer Inflation von mehr als zwei Prozent und seiner dogmatischen, monetaristischen Tradition brachte jede abweichende Meinung zur Inflation zum Schweigen.

Es besteht kaum ein Zweifel, dass die besessene Fixierung der Währungsunion auf Fiskalziele eine unmittelbare Folge des Kampfes zwischen Staat und Markt ist, der einen Großteil der ideologischen Debatte in den 30 Jahren nach dem Ende des Bretton-Woods-Regimes beherrschte. Es gibt jedoch keine direkte Beziehung zwischen Staatshaushalten und dem Inflationsziel (weder empirisch noch theoretisch), und jegliche plausible indirekte Verbindung wäre wahrlich ziemlich schwach. Denn weder das gegenwärtige Haushaltsdefizit noch der Umfang der öffentlichen Schulden haben eine Auswirkung auf die Inflation in einer Volkswirtschaft. Wenn eine Verbindung in den Sinn käme, so vielleicht die, dass (im Einklang mit einem alten Vorurteil) ein hoch verschuldeter Staat Inflation womöglich als Mittel einsetzen könnte, um den Realwert seiner Schulden zu mindern. Japan hat jedoch in den letzten 20 Jahren vor Augen geführt, dass nichts davon im zeitgenössischen Kapitalismus Bestand hat. Mit einer öffentlichen Verschuldung von 250 Prozent des Bruttoinlandsprodukts hat Japan das höchste Verschuldungsniveau aller Industrieländer. Und doch, trotz seiner stetigen Anstrengungen war das Land nicht in der Lage, sich aus der Deflationsfalle zu befreien. Die japanischen Politiker mögen davon von einem nachhaltigen Inflationsniveau träumen, aber ihr beharrlicher Albtraum ist die Deflation.

Löhne oder nominale Lohnstückkosten wurden in der hitzigen Debatte, die in Deutschland mit dem Herannahen der Wirtschafts- und Währungsunion über die Gefahren einer Beschleunigung der Inflation geführt wurde, kaum eines Worts gewürdigt. Die Lohnkosten galten als Spiegel des Marktpreises der Arbeit. Die »Flexibilitätsdoktrin« war in Politik wie Ökonomie weithin anerkannt.[[11]](#footnote-11) Mit Blick auf die 1999 beginnende Währungsunion traf Deutschland, das größte Land der EU und mehrere Jahrzehnte lang eine Bastion der Stabilität, dementsprechend die Entscheidung, einen neuen Weg zur Bekämpfung seiner hohen Arbeitslosigkeit zu beschreiten. Kurz, die Regierung begann gemeinsam mit den Arbeitgebern, politischen Druck auf die Gewerkschaften auszuüben in dem Bestreben, das Wachstum sowohl der nominalen wie der realen Löhne zu beschränken.

Es muss betont werden, dass Deutschlands energische Anstrengung, seine beharrlich hohe Arbeitslosenrate in den Griff zu bekommen, indem es seinen Arbeitsmarkt flexibler gestaltete, nicht darauf abzielte, sich innerhalb der Europäischen Wirtschafts-und Währungsunion einen Vorteil zu verschaffen. Vielmehr gründete dieser Versuch in der neoliberalen Überzeugung, dass niedrigere Löhne in der gesamten Wirtschaft zu einer arbeitsintensiveren Produktion führen würden. Als Modelle zur Arbeitszeitverminderung nicht die erwarteten Ergebnisse zur Verringerung der Arbeitslosigkeit brachten, einigten sich 1999 die Gewerkschaftsführer in einer dreiseitigen Vereinbarung darauf, die Formel aufzugeben, die bis dato zur Bestimmung des Lohnzuwachses benutzt worden war. Diese Formel hatte eine paritätische Beteiligung der Arbeiter an den Gewinnen aus dem Produktivitätswachstum garantiert (die oben erwähnte goldene Regel); stattdessen stimmten die Gewerkschaften zu, die »Produktivität für die Beschäftigung zu reservieren«.[[12]](#footnote-12)

Diese Vereinbarung bedeutete auch einen grundlegenden Bruch mit der deutschen Tradition, sich an eine niedrige und stabile Inflationsrate zu halten. Historisch war Deutschland durch moderate Lohnerhöhungen gekennzeichnet, die sicherstellten, dass die Reallöhne (die inflationsbereinigten Nominallöhne) entsprechend der Produktivität stiegen (Bruttoinlandsprodukt geteilt durch die Zahl der Arbeitsstunden). Mit anderen Worten, die Lohnkosten (nominale Löhne geteilt durch Bruttoinlandsprodukt) stiegen allgemein entsprechend einem Inflationsziel von annähernd zwei Prozent. Als der Monetarismus jedoch mit der Herannahenden Wirtschafts- und Währungsunion zur weithin akzeptierten Doktrin wurde, bedeutete das neue Arrangement eindeutig eine noch niedrigere Inflation, und ihr deflationärer Aspekt blieb dabei gänzlich unbeachtet.

2. … reißt in der EWU eine gewaltige Wettbewerbskluft auf

Die neue deutsche Arbeitsmarktpolitik fiel mit der formellen Einführung der Währungsunion zusammen und führte in der Folge unter den Mitgliedsstaaten zu gewaltigen Divergenzen bei den nominalen Lohnstückkosten. Der Hauptgrund für dieses Auseinanderlaufen war die schlichte Tatsache, dass Deutschlands nominale Lohnkosten, der wichtigste Bestimmungsfaktor von Preisen und Wettbewerbsfähigkeit, seit dem Start der Währungsunion im Wesentlichen unverändert geblieben sind, wie in Grafik 3 zu sehen. Im Gegensatz dazu verzeichneten die meisten südeuropäischen Länder ein nominales Lohnwachstum, das den nationalen Produktivitätszuwachs plus das gemeinsam vereinbarte Inflationsziel von zwei Prozent um eine kleine, aber stabile Marge überstieg. Frankreich war das einzige Land, das exakt das Ziel für das nominale Lohnwachstum traf. Die französischen Löhne stiegen entsprechend der nationalen Produktivitätsleistung plus Inflationsziel der EZB von annähernd zwei Prozent:

Grafik 3: Divergenz der Lohnstückkosten[[13]](#footnote-13) zwischen Deutschland und Rest der EWU[[14]](#footnote-14)

Obwohl die jährliche Divergenz unter den Zuwächsen der Lohnstückkosten relativ gering war, kann die Dynamik solcher »kleinen« Abweichungen mit der Zeit zu dramatischen Klüften führen. Am Ende des ersten Jahrzehnts der Wirtschafts- und Währungsunion hatte sich die Kosten- und Preislücke zwischen Deutschland und Südeuropa auf etwa 25 Prozent summiert, zwischen Deutschland und Frankreich auf 15 Prozent. Mit anderen Worten, Deutschlands realer Wechselkurs hatte beträchtlich abgewertet, obwohl innerhalb der Währungsunion keine nationalen Währungen mehr existieren. Die Divergenz im Wachstum der Lohnstückkosten spiegelte sich natürlich in den entsprechenden Preisdifferenzen. So erreichte die Wirtschafts- und Währungsunion das Inflationsziel von zwei Prozent nahezu punktgenau, doch die nationalen Unterschiede bei der Inflation innerhalb der Union waren bemerkenswert. Wieder war Frankreich mit Abstand der Musterschüler, da es dem Land gelang, seine Inflationsrate in perfekte Übereinstimmung mit dem Ziel der Union zu bringen. Deutschland blieb jedoch systematisch dahinter zurück, und die südeuropäischen Länder schossen systematisch darüber hinaus, mit Margen, die groß genug waren, um riesige Wettbewerbslücken aufzureißen.

Die kumulativen Lücken haben für die Länder der Wirtschafts- und Währungsunion zu enormen absoluten Vorteilen (und daher auch Nachteilen) im internationalen Handel geführt. Angesichts der Tatsache, dass ein EZB-Ziel von beinahe zwei Prozent Jahresinflation mit der Zeit nur mit einem zweiprozentigen Zuwachs der nominalen Lohnstückkosten vereinbar ist, muss man nicht lange nach den Hauptschuldigen und dem Ausmaß ihres Fehlverhaltens suchen. Griechenland zum Beispiel verstieß mit einem jährlichen Zuwachs der Lohnstückkosten von grob 2,7 Prozent allgemein gegen die Regeln, doch war dieser Regelverstoß weit weniger gravierend als der Deutschlands, dessen jährliche Zuwachsrate bei den Lohnstückkosten nur 0,4 Prozent betrug. Noch paradoxer ist, dass Deutschland ausdrücklich einem EZB-Inflationsziel von annähernd zwei Prozent zugestimmt hatte, weil das sein eigenes Ziel vor Gründung der Währungsunion gewesen war. Deutschland konnte gar nicht umhin, das EZB-Ziel zu verletzten, da seine Regierung und Arbeitgeber enormen Druck auf die Löhne ausübten; dieser Druck zielte auf ein verändertes Verhältnis von Kapital und Arbeit mit dem Ergebnis, die Wettbewerbsfähigkeit des Landes zu verbessern.

Es ist unbestreitbar, dass die reale Abwertung, die in Deutschland stattfand, einen enormen Einfluss auf die Handelsströme hatte. Da die deutschen Lohnstückkosten diejenigen der andern Länder mit einer wachsenden Marge unterboten, blühte die deutsche Exportwirtschaft, während die Importe abnahmen. Südeuropäische Länder, aber auch Frankreich und Italien, verzeichneten dagegen wachsende Handels- und Leistungsbilanzdefizite und mussten starke Einbrüche ihrer internationalen Marktanteile hinnehmen. Deutschland andererseits war in der Lage, seinen Anteil trotz zunehmenden Wettbewerbs Chinas und anderer aufstrebender Volkswirtschaften zu halten. Kurz gesagt, Deutschland hat eine Politik der »Bereicherung auf Kosten seiner Nachbarn« verfolgt, aber erst, nachdem es sich »auf Kosten der eigenen Beschäftigten bereichert« hat, indem es praktisch die Löhne einfror.[[15]](#footnote-15) Das ist das Geheimnis des deutschen Erfolgs der letzten anderthalb Jahrzehnte.

Während der Handel innerhalb Europas zu Beginn der Währungsunion eher ausgeglichen war, läutete die Währungsunion eine Phase rasch wachsender Ungleichgewichte ein. Selbst nach dem Schock der Finanzkrise und ihrer vernichtenden Wirkung auf den Welthandel, die sich deutlich in der deutschen Bilanz niederschlug, hat sich diese Grundtendenz unverändert vorgesetzt. Deutschlands Leistungsbilanz ist nach 2010 weiter gestiegen und erreichte 2013 sogar ein neues Rekordhoch (2014 wird ebenfalls einen Leistungsbilanzüberschuss in einer Größenordnung von 200 Milliarden Euro verzeichnen, was annähernd sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts entspricht). Während die Überschüsse im Verhältnis zu den Mitgliedern der Eurozone 2007 kulminierten, stieg nach der Finanzkrise der Überschuss im Verhältnis zur übrigen Welt weiter rasch an.

Es ist offenkundig, dass die deutschen Exporteure unmittelbar nach Ausbruch der Eurozonenkrise, als die Wirtschaft der betroffenen Ländern einzubrechen begann, ihre Anstrengungen auf den Rest der Welt richteten und – immer noch geschützt durch den Euro – auf diesen Auslandsmärkten ähnlich hohe Überschüsse erzielten. Mit den enormen angehäuften Wettbewerbsvorteilen zu ihren Gunsten und geschützt durch einen relativ niedrigen Eurowechselkurs (mit Ausnahme einiger Monate im Jahr 2014) konnten sie, wieder auf Kosten anderer Euromitglieder, im Rest der Welt leicht Marktanteile hinzugewinnen. Besonders die chinesische Nachfrage nach Autos war ein wichtiger Grund für den Anstieg der Exporte.

Empirische Studien suchen zuweilen vergeblich nach Belegen für einen Einfluss der Preise oder Lohnstückkosten auf die Handelsströme und Leistungsbilanzen.[[16]](#footnote-16) Das liegt zumeist an Fehlspezifikationen der Studien oder einer unkritischen Auswahl von Länderbeispielen und Zeitabschnitten. Wenn eine Untersuchung zum Beispiel sehr kleine und hochspezialisierte Länder einschließt wie Irland oder Zypern, oder arme Übergangsvolkswirtschaften wir die baltischen Länder, werden die Ergebnisse wahrscheinlich problematisch sein. Die Produktionsstruktur dieser Länder lässt sich nicht sinnvoll mit derjenigen Frankreichs und Deutschlands mit ihrer hoch diversifizierten industriellen Basis vergleichen. Erhebliche Einwände lassen sich auch gegen die Einbeziehung einer Volkswirtschaft wie den Niederlanden erheben, die schon lange vor Deutschland eine Politik der Bereicherung auf Kosten ihrer Nachbarn betrieben und so in der Lage waren, ihren Leistungsbilanzüberschuss zu verteidigen, obwohl ihre Lohnstückkosten seit Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion stärker stiegen als in Deutschland.

Darüber hinaus ist bei der Wahl des Zeitabschnitts für die empirische Analyse zu berücksichtigen, dass die tiefe Rezession in den Defizitländern der Währungsunion infolge der Finanzkrise von 2008 natürlich die Tendenz hat, die beobachteten Defizite durch gewaltige Einkommenseffekte, die zeitweise die Preiseffekte überlagerten, zu vermindern. Doch es ist unwahrscheinlich, dass es in diesen Ländern ohne eine fundamentale Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit zu einer Erholung kommen kann. Die schließlich erfolgende Wiederbelegung der Inlandsnachfrage würde außerdem wahrscheinlich die Defizite in der Leistungsbilanz rasch zum Vorschein bringen und somit künftiges Wachstum beschränken. Selbst in Griechenland, das von der Krise und der dem Land von der EU aufgezwungenen Sparpolitik verwüstet wurde, gibt es Anzeichen, dass die Leistungsbilanzdefizite 2014 zurückgekehrt sind, das heißt sobald die Volkswirtschaft nicht weiter schrumpfte.

Zur weiteren Veranschaulichung zeigt Grafik 4, wie deutlich und negativ unter den Kernländern und den größten Handelsnationen der Wirtschafts- und Währungsunion die Beziehung zwischen Lohnstückkosten und Leistungsbilanz in der kritischen Phase von 1999 und 2007 zutage tritt.

Grafik 4: Leistungsbilanz1) und Lohnstückkosten2) in der EWU 1999–2009

Die Beziehung ist sogar noch stärker, wenn man statt der Lohnstückkosten die Preisbewegungen (das heißt den BIP-Deflator) mit der Bewegung der Leistungsbilanz vergleich, wie in Grafik 5 unten.

Grafik 5: Leistungsbilanz1) und Inflation2) in der EWU 1999–2007

Anmerkung: Negative Werte stellen ein Leistungsbilanzdefizit dar

Quelle: AMECO-Database (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Die in diesen Grafiken enthaltenen Länder bestreiten annähernd 80 Prozent des Gesamthandels der Wirtschafts- und Währungsunion (Binnen- und Außenhandel). Darüber hinaus ist für Italien und Frankreich der wichtigste Konkurrent innerhalb und außerhalb der Währungsunion Deutschland. Die Annahme, dass eine akkumulierte Preisdifferenz von 20 bis 30 Prozent, wie sie sich seit Beginn der Währungsunion ergeben hat, den Handel nicht zugunsten Deutschlands beeinflussen wird, wäre kompletter Unsinn. Dagegen glauben die Autoren Gabrisch und Staehr, die Entwicklung der Lohnstückkosten sei »endogen und zum Teil durch die Kapitalströme bestimmt«, was aus ihrer Sicht nahelegt, dass sich der Euro-Plus-Pakt womöglich kaum auf die Lohnstückkosten auswirkt, und täte er es doch, dass dies »nur eine geringe Wirkung auf das mögliche Auftreten von Leistungsbilanzungleichgewichten haben könnte«.[[17]](#footnote-17) Eine solche Schlussfolgerung ist absolut ungerechtfertigt.

Schließlich geht es bei der Notwendigkeit, Ungleichgewichte innerhalb der Währungsunion zu vermeiden, nicht hauptsächlich um Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse *per se* in einer klar umrissenen Zeitspanne. Der Punkt ist vielmehr, dass die absoluten und kumulativen Vorteile eines Landes oder einer Gruppe von Ländern gegenüber einem ähnlichen Land und oder einer Gruppe von Ländern über lange Zeitspannen hinweg unzweifelhaft untragbar sind. Eine riesige Lücke in der Wettbewerbsfähigkeit und der daraus resultierende Verlust von Marktanteilen muss irgendwann geschlossen werden, weil es andernfalls den Ländern oder der Region, die dabei ins Hintertreffen geraten, an einem bestimmten Zeitpunkt nicht mehr gelingen kann, ihre Gläubiger davon zu überzeugen, dass die Schulden zu irgendeinem Zeitpunkt in der Zukunft zurückgezahlt werden können. Ob dieser Zeitpunkt in 20 oder 40 Jahren kommt, ist für ein vom Kapitalmarkt abhängiges Land nicht von Bedeutung. Die Tatsache, dass es irgendwann dazu kommen wird, ist ausreichend, um jene Marktreaktionen auszulösen, die wir in allen Finanzkrisen gesehen haben.

Das Kalkül des Marktes ist einfach: Die endgültige Rückzahlung internationaler Schulden erfolgt in Sachleistungen. Wenn die Rückzahlung die Schuldnerländer nicht dauerhaft verarmen soll, erfordert sie einen Zugewinn an Marktanteilen, das heißt einen Leistungsbilanzüberschuss in dem Schuldnerland und ein Defizit auf der Gläubigerseite. Ein verschuldetes Land kann seine Schuld nur bedienen und zurückzahlen, wenn es dem Defizitland gelingt, früher oder später einen Überschuss zu erzeugen. Dies kann nur durch Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit mittels Preisanpassungen geschehen, die sich aus Lohnanpassungen und/oder Wechselkursänderungen ergeben. Quantitative Anpassungen im internationalen Handel können keine dauerhafte Lösung sein.

Im Unterschied zu Unternehmen gehen Länder in der Regel nicht in Konkurs oder verschwinden. Sie müssen Wege finden, um mit einer Situation fertigzuwerden, in der fast all ihre Unternehmen absolute Nachteile gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten haben. Der einfachste und brutalste Weg, mit übermäßigen Lohnstückkosten (in internationaler Währung) umzugehen, ist die Reduzierung der Löhne. Wenn es möglich wäre, die Nominallöhne nur in denjenigen Teilen der Volkswirtschaft zu vermindern, die dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind, können viele negative Nebeneffekte für die übrige Volkswirtschaft vermieden werden. Eine Abwertung der Währung würde genau dies bewirken. Eine im Wert sinkende Währung würde die nominalen, in internationaler Währung ausgedrückten Löhne senken, aber nicht generell in allen Sektoren der Volkswirtschaft. Die Importe werden teurer und tendenziell durch im Inland hergestellte Produkte ersetzt; die Exporte werden für die internationalen Kunden billiger und tendenziell steigen. Selbst wenn sich die Importe (von Rohstoffen) überhaupt nicht durch heimische Produkte ersetzen lassen, wäre die internationale Anpassung der Löhne dennoch unvermeidlich, um es dem Land zu erlauben, die notwendigen Importe durch seine eigenen Exporte zu kaufen.

3. Kampf der Nationen?

Eine der interessantesten Diskussionen der letzten Jahrzehnte drehte sich um den Wettbewerb zwischen den Nationen – oder den »Kampf der Nationen« – auf dem Gebiet des Handels. Das Zeitalter der Globalisierung wurde mehr als jedes andere so interpretiert, dass es die Nationen zu einem ähnlichen Wettbewerb zwingt wie kapitalistische Unternehmen. Der Reichtum der Nationen galt als abhängig von ihrer Fähigkeit, sich wirkungsvoll an die Herausforderungen anzupassen, vor die sie durch die offenen Güter- und Kapitalmärkte gestellt werden. Nationen mit hoher Kapitalausstattung, so die Erwartung, würden unter den Wettbewerbsdruck von Handelspartnern mit niedrigen Löhnen und Arbeitsmarktstandards geraten. Insbesondere die Verfügbarkeit riesiger Mengen freier Arbeitskraft in großen Entwicklungsländern wie China und Indien würde das Verhältnis Kapital/Arbeit für die gesamte Welt grundlegend zugunsten des Kapitals verschieben und so zu einem neuen globalen Lohngleichgewicht führen.

Die Realität hat diese Erwartung offenbar bestätigt. In vielen Hochlohnländern des Nordens kamen die Löhne unter Druck, und die Arbeit konnte sich nicht mehr denselben Anteil am Produktivitätswachstum aneignen wie das Kapital, was vorher viele Jahrzehnte lang der Fall war – das Kapital hat gesiegt. Die Lohnanteile am Bruttoinlandsprodukt fallen, und das Vertrauen in die Fähigkeit der Marktwirtschaftsländer, allen Menschen die volle Teilhabe am Fortschritt der Gesellschaft als Ganzes zu garantieren, schwindet. Die Tatsache, dass der Lohnanteil zurückgeht, bedeutet jedoch nicht, dass die Kräfte, die diese Veränderung antreiben, diejenigen sind, auf die üblicherweise im neoliberalen Arbeitsmarktmodell – der Grundlage des Gedankens, dass der Druck aus den aufstrebenden Volkswirtschaften zwangläufig zu niedrigeren Löhnen in vielen Industrieländern führt – Bezug genommen wird.

Ein genauerer Blick offenbart die Grenzen und Schwächen dieses Modells, denn es geht davon aus, dass der Wettbewerb zwischen ganzen Volkswirtschaften in der gleichen Weise funktioniert wie zwischen Unternehmen. Diese Analogie ist jedoch fehl am Platz. Das Modell, das den Wettbewerb zwischen Unternehmen beschreibt, lässt sich nicht auf Länder übertragen, besonders nicht auf Länder mit unabhängigen Währungen. Im dynamischen Umfeld einer Marktökonomie konkurrieren Unternehmen miteinander, indem sie die Produktivität ihrer Arbeit erhöhen. Angebotsseitige Bedingungen – besonders die Preise von Zwischengütern, Arbeit und Kapital – sind für Unternehmen innerhalb eines Landes normalerweise ähnlich und für alle Unternehmen innerhalb eines Landes gegeben. Folglich wird der Erfolg oder das Scheitern eines einzelnen Unternehmens von dem spezifischen Wert bestimmt, der auf der Ebene des Unternehmens den allgemein gehandelten Gütern und Dienstleistungen hinzugefügt wird.

Unternehmen als Preisnehmer müssen im Allgemeinen die bestehenden Preise der Arbeit für unterschiedliche Qualifikationen hinnehmen, genauso wie sie den Preis des Kapitals akzeptieren müssen. Unternehmen, die durch Innovationen und neue Produkte eine höhere Produktivität generieren können, operieren mit niedrigeren Lohnstückkosten als ihre Konkurrenten. Deshalb können sie ihre Produkte zu niedrigeren Preisen anbieten oder bei gegebenen Preisen höhere Gewinne erzielen. Ersteres bedeutet, einen größeren Marktanteil zu gewinnen, letzteres kann langfristige strategische Vorteile über höhere Investitionsquoten bedeuten. Solange die Preise für Arbeit und Zwischenprodukte gegeben sind, passen sich die Konkurrenten an, indem sie dieselbe oder eine ähnliche Technologie einsetzen; die Alternative wäre, aus dem Markt auszuscheiden, weil ihre Produktion nicht mehr rentabel ist.

Dieser fundamentale Wettbewerbsmechanismus gilt auf der Länderebene nicht, weil die Lohntarife normalerweise auf nationaler Ebene festgesetzt werden. Anders als Unternehmen sind Länder diejenigen, die Löhne festsetzen, nicht diejenigen, die Löhne akzeptieren müssen, ob dies nun an der Mobilität der Arbeit innerhalb eines Landes oder über Lohnverhandlungen auf nationaler Ebene erreicht wird. Wenn Löhne auf nationaler Ebene ausgehandelt werden oder wenn die Arbeit geografisch mobil ist, muss das sogenannte Gesetz des einheitlichen Preises angewandt werden, das heißt gleicher Lohn für gleiche Arbeit, und das bedeutet, dass alle Firmen unabhängig von ihrer Rentabilität oder Effizienz denselben Lohn zahlen müssen. Folglich erhöht ein stärkeres Produktivitätswachstum auf der Ebene einer ganzen Volkswirtschaft nicht die Wettbewerbsfähigkeit all ihrer Unternehmen gegenüber dem Rest der Welt. Ein Produktivitätsfortschritt einer ganzen Volkswirtschaft schlägt sich normalerweise in höheren Nominallöhnen (und Reallöhnen) und unverändertem Wachstum der Lohnstückkosten nieder.

Doch selbst wenn dieser Mechanismus – aus welchen Gründen auch immer – nicht greifen sollte, würde ein Land mit ziemlich hoher Produktivität, aber extrem niedrigen Löhnen und sehr geringen Lohnstückkosten, nicht automatisch seine internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessern, beziehungsweise die Wettbewerbsfähigkeit all seiner Unternehmen steigern. In internationaler Währung ausgedrückt, wären die Preise in einem Land, das konsequentes Lohndumping betreibt, um seine internationale Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, nicht notwendigerweise niedriger als im Rest der Welt. In einer Welt nationaler Währungen und nationaler Währungspolitik würde ein Land, das seine Güter zu deutlich niedrigeren Preisen anbietet, Marktanteile gewinnen sowie riesige Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse anhäufen. Gleichzeitig aber würde der politische Druck, die Löhne und Preise in internationaler Währung anzupassen, steigen. Früher oder später wäre das Land gezwungen, seine in internationaler Währung gemessenen Löhne durch Aufwertung seiner Währung anzupassen.

Nationen können ihre Grenzen für Handels- und Kapitalströme öffnen, wenn sichergestellt ist, dass ihre Unternehmen in der internationalen Arbeitsteilung eine faire Chance haben und nicht in der Gefahr sind, ständig gegenüber dem Rest der Welt den Kürzeren zu ziehen. Das ist das einfache Vorhaben, das allen internationalen Handelsvereinbarungen in der Welthandelsorganisation und anderen Organisationen zugrunde liegt. Wenn auf der Ebene der nationalen Wirtschaft die nominale Bezahlung der Arbeit – üblicherweise der Arbeit als immobiler Produktionsfaktor – die Effektivität seiner Nutzung (Arbeitsproduktivität) dauerhaft um eine größere Spanne übersteigt als in den konkurrierenden Ländern, gerät das Land in schwieriges Fahrwasser, weil die meisten seiner Unternehmen in Schwierigkeiten stecken. Sie müssen höhere Preise verlangen und einen permanenten Verlust von Marktanteilen hinnehmen oder niedrigere Gewinne akzeptieren, um den Verlust von Marktanteilen zu verhindern.

Eine solche Situation, die das Ergebnis einer Aufwertung oder Überbewertung des realen Wechselkurses wäre, ist nicht tragbar. Als Faustregel gilt: Wenn eine akkumulierte Überbewertung auf etwa 20 Prozent steigt, ist eine Krise unvermeidlich. Der deutlichste Indikator dieses Krankheitsbildes, wenn auch nicht seine Ursache, wäre ein Defizit in der Leistungsbilanz. Die wahren Probleme würden auftreten, wenn die Regierung nun beschlösse, Druck auf die Löhne auszuüben, wodurch eine Wiederbelebung der Wirtschaft unmöglich gemacht und das Land deflationären Bedingungen ausgesetzt würde. Wenn mehrere Länder einen solchen Ansatz übernehmen, würde eine allgemeine Deflation unvermeidlich. Diese Logik gewinnt in der Eurozone langsam die Oberhand, da die Inflationsraten 2013 und 2014 deutlich und beständig über ausgedehnte Zeitspannen hinweg unter das EZB-Ziel gesunken sind.

Italien und das Vereinigte Königreich standen 1992 als Mitglieder des Europäischen Währungssystems vor ähnlichen Problemen. Italien entschied sich für den Verbleib im System, Großbritannien entschloss sich zum Ausscheiden, aber beide werteten ihre Währungen ab. In Systemen anpassbarer Wechselkurse ist der Weg aus einer Zahlungsbilanzkrise recht einfach: Die Währung des in Schwierigkeiten steckenden Landes muss abgewertet werden, sodass, gemessen in internationaler Währung, ein konkurrenzfähiges Niveau der Nominallöhne und nominalen Lohnstückkosten wiederhergestellt wird. In Ländern, die an einer Währungsunion teilnehmen und daher nicht abwerten können, ist die Wiederherstellung ihrer Wettbewerbsfähigkeit eine ganz andere Geschichte.

4. Deutschlands Erfolg – oder Scheitern

Begreiflicherweise sind einige Leser bis zu diesem Punkt der Erörterung womöglich etwas verwirrt. Wäre es denn nicht einleuchtend zu sagen, dass Deutschland als einziges Land innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion alles richtig gemacht hat? Es ist politisch stark, seine Wirtschaftsleistung ist beeindruckend und es diktiert als Hauptgläubigerland die Bedingungen, zu denen die Schuldnerländer finanzielle Unterstützung erhalten können. Vom Standpunkt dieser Studie aus fällt das Urteil über Missetäter und Verletzer des Vertrags von Maastricht allerdings ganz anders aus. Wir haben schon gezeigt, dass die deutsche Lohnmäßigung das gemeinsam vereinbarte Inflationsziel verletzte. Der Schluss, dass Deutschland ein Übeltäter war, ist unvermeidlich, sobald zugestanden wird, dass die Lohnstückkosten mehr als die Geldmengenaggregate die Hauptdeterminante der Inflation innerhalb der Länder und für die Währungsunion als Ganzes ist.

Darüber hinaus ist es für ein Urteil darüber, ob der deutsche Ansatz wirklich erfolgreich war, auch notwendig zu berücksichtigen, dass Deutschland während der ersten zehn Jahre der Wirtschafts- und Währungsunion aus einer historisch einmaligen Situation und der Naivität seiner Partnerländer Vorteile ziehen konnte. Wie war es möglich, dass die Lohnmäßigung, bei der die Reallöhne weit hinter der Produktivität hinterherhinkten, für Deutschland zu einem derart mächtigen Instrument werden konnte? Ist das der letzte Beweis für die Gültigkeit der neoklassischen Arbeitsmarkttheorie?

Um diese Fragen zu beantworten, muss man zwischen dem Effekt der Lohnmäßigung auf die Exportentwicklung einerseits und ihrem Effekt auf die Binnenwirtschaft andererseits unterscheiden. Diese Unterscheidung ist notwendig, weil ein großes Land mit intensiven Handelsbeziehungen zu seinen Nachbarn außerordentlich gewinnen kann, wenn es diese Nachbarn über lange Zeit hinweg »arm macht«, indem es ihnen bedeutende Marktanteile im regionalen und globalen Handel raubt. So explodierte in Deutschland der Anteil des Exports am Bruttoinlandsprodukt, der vor der Schaffung der Währungsunion mehrere Jahrzehnte lang stabil bei 30 Prozent gelegen hatte, in der recht kurzen Zeitspanne von 1999 bis 2012 auf einen Höchststand von mehr als 50 Prozent.

Es ist ein fester Bestandteil der keynesianischen Theorie, dass das »Armmachen« der eigenen Nachbarn eine erfolgreiche Strategie sein kann, solange die Handelspartner diese Form des ökonomischen Imperialismus hinnehmen und keine Gegenmaßnahmen ergreifen.[[18]](#footnote-18) Die Wirtschafts- und Währungsunion als impliziter Teil der Freihandelsvereinbarung in der EU konnte dieses Problem aus zwei Gründen nicht wirkungsvoll behandeln. Erstens, weil seine gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen aus den oben erwähnten doktrinären Gründen und theoretischen Obsessionen ignoriert wurden, und zweitens, weil die anderen Länder der Union den aggressiven deutschen Ansatz nicht mit handelspolitischen Maßnahmen oder durch Abwertung vergelten konnten. Die strikten Freihandelsvereinbarungen des gemeinsamen Markts und die bloße Existenz der Wirtschafts- und Währungsunion verhinderten ihre Reaktion. Nur unter diesen einzigartigen Umständen konnte die deutsche Strategie an der externen Front vorübergehend außerordentlich erfolgreich sein.

Binnenwirtschaftlich war sie jedoch ein totaler Misserfolg. Mit der Lohnmäßigungsstrategie sollte ursprünglich über eine Änderung der relativen Faktorpreise und eine Umstrukturierung des Produktionsapparats in Richtung einer stärker arbeitsintensiven Produktionsweise die Schaffung zahlreicher neuer Arbeitsplätze angeregt werden. Diese Strategie, die auf der neoklassischen Arbeitsmarkttheorie aufbaute, funktionierte nie. Sie scheiterte, erstens, weil der zugrunde liegende theoretische Ansatz die zeitliche Dimension außer Acht lässt, und, zweitens, weil auf eine Lohnkürzung oder die Verlangsamung des Lohnzuwachses in der Realität ein Sinken der Inlandsnachfrage folgt.[[19]](#footnote-19)

Grafik 6: Arbeitslosigkeit und Reallöhne

In den vier Ländern zusammengenommen begann der Druck auf die Nominallöhne (rechte Skala) 2008 mit einer erkennbar abflachenden Wachstumsrate. Die Reallöhne pro Stunde begannen in absoluten Zahlen 2010 von einem Durchschnittsniveau von 17 Euro aus zu fallen. Bei einer absoluten Verminderung der Reallöhne auf annähernd 16 Euro stieg die Arbeitslosigkeit weiter mit annähernd gleicher Geschwindigkeit wie zuvor (während der globalen Krise). Das lässt sich nur durch den unmittelbar negativen Effekt fallender Löhne auf die Binnennachfrage erklären. Statt sich »zurück in den Markt zu preisen«, preisten sich Arbeiter, die fallende Löhne hinnahmen, selbst aus dem Markt, weil sie nicht mehr die Produkte kaufen konnten, die sie produzierten.

Ein ähnlicher Prozess vollzog sich in Deutschland. Hier trat die Inlandsnachfrage viele Jahre auf der Stelle, worin sich die Stagnation der Reallöhne spiegelte. Nur aufgrund seines außerordentlichen Erfolgs beim Außenhandel konnte Deutschland als insgesamt erfolgreich angesehen werden. Dass Beobachter vom deutschen Experiment beeindruckt sind, liegt also letztlich daran, dass Deutschland in den Jahren unmittelbar vor Ausbruch der Finanzkrise so ungeheuer von der Strategie der »Verarmung seiner Nachbarn« profitierte.

Tatsächlich akkumulieren sich absolute Wettbewerbsvorteile wie diejenigen, die Deutschland erzielte, im Lauf der Zeit. Je größer der absolute Vorteil, desto größer ist in einer schnell wachsenden globalen Wirtschaft der Zugewinn an Marktanteilen. Der stupende Zuwachs des Exportanteils am deutschen Bruttoinlandsprodukt und sein Exportüberschuss reflektieren eine beispiellose und unwiederholbare Explosion der Exporte. Für viele deutsche Beobachter ist Deutschlands Zugewinn an politischer Stärke im Gefolge der Krise sogar noch beeindruckender als seine wirtschaftliche Leistung als solche. Viel von dieser Stärke verdankt sich jedoch der Tatsache, dass während einer Finanzkrise (wenn die Marktakteure äußerst risikoscheu werden) Schuldnerländer, die üblicherweise auf ausländisches Kapital angewiesen sind, gewöhnlich sehr defensiv werden, während Gläubigerländer Oberwasser haben.

Deutschlands außerordentlicher Erfolg im internationalen Handel verdankte sich zum Großteil der Benommenheit seiner Nachbarn und der Blindheit der Institutionen, die zur Regulierung und Überwachung des Funktionierens der Eurozone geschaffen wurden, insbesondere der EZB und der Europäischen Kommission. Eine wachsamere Zentralbank und eine aufmerksamere EU-Kommission hätten wahrscheinlich zu einem früheren Zeitpunkt interveniert, Deutschland vor den Gefahren seiner Strategie gewarnt und seine Nachbarn wachgerüttelt. Dieses Scheitern ist die unmittelbare Folge der ideologischen Säulen, auf denen die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion errichtet wurde. In den frühen 1980er Jahren übernahm die Kommission den Neoliberalismus mit religiöser Inbrunst und ließ sich seither in ihren Entscheidungen und Handlungen von ihm leiten. Schließlich war die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit das erklärte Ziel der EU als Ganzes. Wie sollte die Kommission unter diesen Umständen Deutschland daran hindern, eben das zu tun, was von allen erwartet wurde?

Das institutionelle Scheitern ist im Fall der Europäischen Zentralbank (EZB) noch gravierender. Hätte sie ihre ideologischen Scheuklappen abgelegt und die Augen aufgemacht, so hätte die EZB in den frühen Tagen erkannt, dass die Höhe der nominalen Lohnstückkosten, nicht die Geldmengenversorgung die Hauptdeterminante der Inflation in der Währungsunion als Ganzes ebenso wie in den einzelnen Mitgliedsstaaten ist. Die EZB versäumte es, die allgemeinen makroökonomischen Entwicklungen zu analysieren und sich abzeichnende Ungleichgewichte aufzuspüren. Sie versäumte es außerdem, mögliche deflationäre Entwicklungen im Fall einer Krise in Erwägung zu ziehen. Die EZB als unabhängige Institution hätte das Desaster, das 2010 einsetzte, abfedern können, indem sie ihren politischen Einfluss nutzte und öffentlich davor warnte, dass die Wirtschafts- und Währungsunion einen gefährlichen Weg eingeschlagen hatte.

Im Lauf des Jahres 2014 hat sich die allgemeine Wahrnehmung der Krise durch die EZB ganz beträchtlich geändert. Ein ums andere Mal wies ihr Präsident auf die Notwendigkeit einer expansiven Fiskalpolitik und sogar höherer Löhne in jenen Überschussländern hin, die es sich leisten können, um die EZB in ihrem Kampf gegen die Deflation zu unterstützen. Um aber den politischen Kurs zu ändern, muss EZB-Präsident Mario Draghi die Missetäter ausdrücklich beim Namen nennen. Eine Koalition oppositioneller Länder mit substanzieller Unterstützung der wichtigsten Institution würde sicher die deutsche Politik beeindrucken und den Weg für eine ehrliche und ernste Diskussion im Land selbst freimachen.

5. Deutschland muss sich anpassen

Es klingt plausibel (selbst für jemanden, der mit den in diesem Buch vertretenen Ansichtigen sympathisiert), dass die deutsche Strategie, das Wachstum des inländischen Nominallohns zu beschränken, nicht in erster Linie vom Wettbewerb innerhalb der Währungsunion motiviert war, sondern vom Konkurrenzkampf mit den aufstrebenden Volkswirtschaften, besonders der aufsteigenden Industriemacht China. Man könnte sogar noch hinzufügen, dass diese Strategie mit der jahrelangen allgemeinen Ausrichtung der Europäischen Union völlig im Einklang stand, ihre Mitglieder zur Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit zu drängen.

Obwohl diese Argumente intuitiv einleuchten, führen sie in die Irre, weil sie wiederum die entscheidende Bedeutung der engen und stabilen Beziehung zwischen der Wachstumsrate der Lohnstückkosten und der Inflationsrate einerseits und der Binnennachfrage andererseits ausblenden. Unter keinen Umständen sollte eine Währungsunion, die eine Inflationsrate von zwei Prozent anstrebt, einem ihrer Mitglieder (besonders nicht dem größten) erlauben, bei der Entwicklung der Lohnstückkosten und der Inflation eigene Wege zu gehen. Wenn sich Europa durch die aufstrebenden Volkswirtschaften herausgefordert fühlte und zu einer makroökonomischen Antwort veranlasst gesehen hätte, so hätte es als Ziel für seine gemeinsame Währungspolitik eine niedrigere Inflationsrate (oder sogar eine Deflation) wählen können. In diesem Fall jedoch hätte der Wechselkurs des Euro gegenüber dem chinesischen Yuan oder dem US-Dollar früher oder später die niedrigere Inflation in Europa reflektiert und so die Vorteile, die sich Europa durch ein niedrigeres Inflationsziel verschaffen wollte, zunichte gemacht.

In einer Welt frei flottierender oder anpassbarer Wechselkurse kann kein Land einen dauerhaften Vorteil gegenüber einem anderen Land erzielen, wenn letzteres sich dazu entschließt, seinen Wechselkurs im Einklang mit dem Inflationsgefälle anzupassen. Das bedeutet, dass alle Versuche, die Wettbewerbsfähigkeit durch Kürzung oder Mäßigung der Löhne in der Währungsunion als Ganzes zu verbessern, nutzlos wären. Und doch, genau das ist der Ansatz, den Europa nach der Krise als Weg nach vorn gewählt hat. Das ist auch deshalb so abwegig, weil Lohnkürzungen in den meisten europäischen Schuldnerländern zu einer gravierenden Abnahme der Inlandsnachfrage führen würden, die wichtiger ist als die Nachfrage aus dem Ausland. In Volkswirtschaften mit einem Exportanteil am Bruttoinlandsprodukt, der weit unter 50 Prozent liegt, wären Strategien der Lohnbeschränkung kontraproduktiv, da keine realistische Aussicht bestünde, über einen längeren Zeitraum hinweg einen großen Leistungsbilanzüberschuss zu erzielen, und es wäre auch nicht möglich, den Exportanteil am Bruttoinlandsprodukt über die 50-Prozent-Marke hinaus zu treiben, ohne dass sich die Handelspartner revanchieren würden. Unter normalen Umständen wäre es daher unmöglich, die von Deutschland in den ersten zehn Jahren der Wirtschafts- und Währungsunion verfolgte Strategie erfolgreich nachzuahmen.

Wichtiger noch als diese allgemeinen Einwände hinsichtlich der deutschen Strategie ist der Blick auf die gesamtwirtschaftliche Dynamik. In einer Währungsunion sitzt ein Land mit einem niedrigen Exportanteil, das mit einem riesigen Leistungsbilanzdefizit und Finanzierungsschwierigkeiten zu kämpfen hat, in der Falle. Die Anpassung der Löhne nach unten, manchmal fälschlich »interne Abwertung« genannt, wäre keine Lösung, da sie die Binnennachfrage und -produktion zerstören würde, bevor sie durch steigende Exporte für etwas Linderung sorgen könnte.

Darüber hinaus müssten Länder mit einer großen Wettbewerbskluft zu Deutschland hinsichtlich ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit erst eine ausgedehnte Aufholphase durchmachen. Es käme weder zu raschen Zugewinnen bei internationalen Marktanteilen noch zu einer dauerhaften Verbesserung der Leistungsbilanz, da Deutschlands absoluter Vorteil intakt bleiben würde, solange sich die Wettbewerbslücke nicht ins Gegenteil verkehrte, das heiß in einen absoluten Vorteil der Defizitländer. Grafik 1 hat bereits veranschaulicht, dass Defizitländer für einen langen Zeitraum unter die deutschen Lohnstückkosten fallen müssten, um etwas von den Verlusten wettzumachen, die sie in den ersten zehn Jahren der Wirtschafts- und Währungsunion erlitten haben.

Die Achillesferse dieses Anpassungsprozesses ist seine Dauer. Ein demokratisches Land kann unmöglich über fünf oder zehn Jahre hinweg sinkende Lebensstandards und steigende Arbeitslosigkeit ertragen. Die wirtschaftlichen, sozialen und politischen Kosten wären gewaltig, wie der Fall Griechenlands in diesem Buch vor Augen führt. Der Prozess würde zu sozialen Unruhen führen und verzweifelten Versuchen des Volks, durch Wahlen zu verhindern, was es als leichtfertigen Angriff auf sein Wohlergehen empfindet.

Das ist der Grund, warum der Anpassungsprozess innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion zumindest symmetrisch verlaufen muss. Das bedeutet, dass folglich dasjenige Land, das seinen Wechselkurs implizit unterbewertet hat – Deutschland –, energische Anstrengungen für eine Anpassung nach oben unternehmen muss, das heißt raschere Lohnsteigerungen, während andere Länder eine langsame Abwärtsanpassung in Angriff nehmen müssen. Der verlässlichste Maßstab für den Erfolg der Anpassungsbemühungen auf beiden Seiten wäre wieder das Inflationsziel. Wenn das gemeinsame Inflationsziel nicht infrage gestellt wird, wäre es zur Wiederherstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Defizitländer erforderlich, die Lohnstückkosten und Inflation im Überschussland bis zu einem Punkt zu erhöhen, wo ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht auf beiden Seiten für die gesamte Lebensspanne der Währungsunion (einschließlich der ersten zehn Jahre) erreicht wird. Es reicht, dieses Erfordernis auch nur zu erwähnen, um deutlich zu machen, auf welche außerordentlichen Schwierigkeiten seine Erfüllung stieße.

1. Mehrere Teile dieses Buchs greifen zurück auf Flassbeck und Lapavitsas 2013 und Lapavitsas 2014. [↑](#footnote-ref-1)
2. Für eine Analyse der Ursachen der Krise der Eurozone und die Bandbreite der verfügbaren politischen Optionen bei ihrem Ausbruch vgl. Lapavitsas et al. 2012. Für eine weitere Erörterung der Krisenursachen, eine Untersuchung der von der EU eingeschlagenen katastrophalen Politik und die langsame Verschiebung der Krise hin zum Kern der Eurozone vgl. Flassbeck und Lapavitsas 2013. [↑](#footnote-ref-2)
3. Vgl. Flassbeck und Lapavitsas 2013. [↑](#footnote-ref-3)
4. Vgl. UNCTAD, TDR 2010. [↑](#footnote-ref-4)
5. Dennoch stützt sich ein Großteil der wissenschaftlichen Literatur immer noch in der einen oder anderen Weise auf die Theorie optimaler Währungsräume oder auf das sogenannte »währungspolitische Trilemma« offener Ökonomien, das heißt ihre Unfähigkeit, gleichzeitig Wechselkursstabilität, freien Kapitalfluss und währungspolitische Autonomie zu erreichen. In einem System flottierender Wechselkurse ist das Trilemma ein Dilemma, vgl. Flassbeck 2010. [↑](#footnote-ref-5)
6. Lohnstückkosten definiert als Bruttoeinkommen pro Kopf der abhängig Beschäftigten in ECU/Euro geteilt durch das reale Bruttoinlandprodukt aller Beschäftigten [↑](#footnote-ref-6)
7. Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, zwölf Länder: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande,

Österreich, Portugal, Spanien

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen [↑](#footnote-ref-7)
8. Vgl. Flassbeck 2001. [↑](#footnote-ref-8)
9. Definiert als die gesamte nominale Bezahlung abhängig Beschäftigter, geteilt durch die Arbeitsstunden der abhängig Beschäftigten, mal die Anzahl der abhängig Beschäftigten [↑](#footnote-ref-9)
10. Definiert als das nominale BIP, geteilt durch die Arbeitsstunden der gesamten beschäftigten Personen, mal die Anzahl der beschäftigten Personen

Die Zahlen der Arbeitsstunden aller Beschäftigten und der abhängig Beschäftigten für 2012 sind Prognosen auf der Basis von Destatis- und AMECO-Daten

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); Eurostat; eigene Berechnungen [↑](#footnote-ref-10)
11. Die »Doktrin« wurde etwa unzweideutig in OECD 1994 ausgebreitet. [↑](#footnote-ref-11)
12. Spiecker und Flassbeck 2005, S. 11; Flassbeck 1997. [↑](#footnote-ref-12)
13. Lohnstückkosten definiert als Bruttoeinkommen pro Kopf der abhängig Beschäftigten in ECU/Euro, geteilt durch das reale BIP aller Beschäftigten [↑](#footnote-ref-13)
14. Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, zwölf Länder: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande,

Österreich, Portugal, Spanien

Quelle: AMECO-Datenbank; eigene Berechnungen [↑](#footnote-ref-14)
15. Vgl. Lapavitsas et al. 2012, Teil I. [↑](#footnote-ref-15)
16. Vgl. zum Beispiel Gabrisch und Staehr 2014. [↑](#footnote-ref-16)
17. Gabrisch und Staehr 2014. S. 22. [↑](#footnote-ref-17)
18. Vergleich besonders das berühmte Kapitel 19 von Keynes 2009. [↑](#footnote-ref-18)
19. Für eine weitgehende Analyse dieses Punktes siehe UNCTAD, TDR 2012, und Flassbeck 2013. [↑](#footnote-ref-19)