

Die südliche Eurozone – eine vergessene Dauerkrise

Andreas Nölke

Zusammenfassung

Warum lässt sich zehn Jahre nach Ausbruch der Eurokrise keine durchgreifende Besserung der Situation in Südeuropa feststellen? Und was sind die weiteren Perspektiven? Um diese Fragen zu beantworten, müssen wir zunächst den Charakter der Krise und ihre Ursachen verstehen. Vor diesem Hintergrund werden dann die Reformen zur Stabilisierung des Euros eingeordnet und die weiteren Handlungsoptionen abgewogen.

In diesen Tagen könnte überall das zwanzigjährige Jubiläum der Euro-Einführung gefeiert werden. Im Gegensatz zu den Feierlichkeiten zur Festschreibung der Wechselkurse am 1. Januar 1999 ist von einer Jubelstimmung aber heute wenig zu spüren. Viele der mit der Einführung der gemeinsamen Währung verbundenen Hoffnungen haben sich nicht oder allenfalls in Ansätzen realisieren lassen. Anstatt das europäische Einigungswerk zu krönen, haben die nach einer Dekade notwendigen Stabilisierungspakete die Union zu einer Zerreißprobe geführt. Während die Gesellschaften des Nordens über die von ihnen verlangten Solidarleistungen klagen, leiden jene des Südens unter den damit verknüpften Anpassungsprogrammen. Der Euro war zudem nicht in der Lage, dem Dollar seine Rolle als globale Leitwährung streitig zu machen, sein Anteil an den globalen Devisenreserven beträgt mit etwa 20 Prozent gerade einmal ein Drittel von jenem der US-Währung und ist in jüngerer Zeit sogar wieder zurückgegangen (ECB 2018). Auch der mit der Einführung der gemeinsamen Währung



Professor Dr. Andreas Nölke

Goethe-Universität Frankfurt am Main. Professur für Politikwissenschaft, insbesondere Internationale Beziehungen und Internationale Politische Ökonomie

erwartete Wachstumsschub durch niedrigere Transaktionskosten im innereuropäischen Handel ließ sich nur in sehr beschränkten Rahmen realisieren (Plickert 2018). Im Gegenteil, in Südeuropa hat die gemeinsame Währung nach einem kurzen Boom zu einer anhaltenden Krise geführt, zur zunehmenden Verbitterung der dortigen Bevölkerung.¹

Im Gegensatz zum Drama der Griechenlandkrise hört man in jüngerer Zeit allerdings recht wenig von der schwierigen ökonomischen und sozialen Situation in der südlichen Eurozone. Allenfalls die Konfrontation zwischen der italienischen Regierung und der Europäischen Kommission fand 2018 noch in den Medien einen größeren Widerhall. Dabei hat die Krise die Länder Südeuropas weiterhin voll im Griff. So bleibt die Arbeitslosigkeit trotz eines geringfügigen Rückgangs weiterhin hoch, gerade im Vergleich zu Deutschland (vgl. Tabelle 1). Am schlimmsten ist allerdings die weiterhin hohe Jugendarbeitslosigkeit. Da jene nun schon seit fast zehn Jahren anhält, wächst in den südeuropäischen Ländern eine „verlorene Generation“ heran, der gerade in den für den weiteren beruflichen Lebensweg essentiellen Jahren nach der Ausbildung die Partizipation im Arbeitsmarkt verwehrt wird. Hinzu kommt, dass viele der jungen Menschen in Südeuropa aufgrund der andauernd schwierigen wirtschaftlichen Lage auf eine Familiengründung verzichten (Schaffner 2014). Beide Entwicklungen führen nicht nur zu sozialen Tragödien, sondern auch zu politischen und wirtschaftlichen Verwerfungen, letztere insbesondere in Bezug auf die ohnehin schon schwierige demographische Entwicklung in Europa.

Tabelle 1: Arbeitslosigkeit in südlicher Eurozone und Deutschland im Vergleich (jährlicher Durchschnitt, Anteil an der aktiven Bevölkerung)

	Arbeits- losigkeit 2015	Jugend- arbeitslosigkeit 2015	Arbeits- losigkeit 2016	Jugend- arbeitslosigkeit 2016	Arbeits- losigkeit 2017	Jugend- arbeitslosigkeit 2017
Deutschland	4,6	7,2	4,1	7,1	3,8	6,8
Griechenland	24,9	49,8	23,6	47,3	21,5	43,6
Spanien	22,1	48,3	19,6	44,4	17,2	38,6
Italien	11,9	40,3	11,7	37,8	11,2	34,7
Portugal	12,6	32,0	11,2	28,2	9,0	23,8

Quelle: Eurostat

Warum lässt sich auch fast zehn Jahre nach Ausbruch der Eurokrise und trotz einer fast endlosen Serie von institutionellen Reformen keine durchgreifende Besserung feststellen? Und was sind die weiteren Perspektiven? Um diese Fragen zu beantworten, müssen wir zunächst den Charakter der Krise und ihre Ursachen verstehen (1.). Vor diesem Hintergrund lassen sich dann die institutionellen Reformen zur Stabilisierung des Euros und die damit verbundenen Konflikte einordnen (2.). Abschließend stellt sich die Frage nach den weiteren Handlungsmöglichkeiten (3.).

1. Die Krise und ihre Ursachen²

Zur Erklärung der Eurokrise ist inzwischen eine ganze Reihe von Ansätzen entwickelt wurden, die auf verschiedenen Abstraktionsebenen operieren. Auf der einen Seite stehen dabei abstrakte Theorien wie jene der „optimalen Währungsräume“ (Mundell 1961, McKinnon 1963, Kenen 1969), die die Krise des Euros – auch schon vor dessen Einführung – auf die Abwesenheit zentraler struktureller Voraussetzungen für einen solchen Verbund zurückführt. Zu diesen Voraussetzungen gehören insbesondere eine starke geographische Mobilität, sehr flexible Arbeitsmärkte und ein gemeinsames System der Risikoteilung durch massive fiskalische Transfers für Krisenregionen – alles Faktoren, die in absehbarer Zeit für die Eurozone nicht gegeben sind. Auf der anderen Seite finden wir sehr pragmatische Bestandsaufnahmen, die insbesondere die steigende Verschuldung und den Aufbau großer Ungleichgewichte in den ersten zehn Jahren des Euros hervorheben sowie Fehler bei der Eurostabilisierung, ohne größeren theoretischen Anspruch (Baldwin/Giavazzi 2015).

In den Sozialwissenschaften hat sich in den vergangenen Jahren eine Erklärung der Eurokrise etabliert, die im Kern auf Erkenntnisse der Vergleichenden Kapitalismusforschung zurückgreift und auf einer mittleren Abstraktionsebene operiert (u.a. Hall 2014, Hassel 2014, Höpner/Lutter 2014, Johnston/Regan 2015, Nölke 2016). Eine wichtige Grundannahme der Vergleichenden Kapitalismusforschung besteht darin, dass sich in den letzten Jahrzehnten in Europa sehr verschiedene Wirtschaftsmodelle herausgebildet haben, die sich – vereinfachend – zu einigen Grundtypen zusammenfassen lassen. Unterschiedliche nationale Institutionen führen zu unterschiedlichen wirtschaftlichen Fähigkeiten. Zentrale Institutionen sind dabei beispielsweise das System der Lohnfindung, das Innovationssystem und das Finanzsystem sowie der übergreifende Koordinationsmechanismus, der sich quer durch diese Institutionen zieht. In der Europäischen Union führt die Kombination dieser Institutionen zu vier unterschiedlichen Typen, die koordinierten Ökonomien etwa in Deutschland und Österreich, die abhängigen Ökonomien in Mittelosteuropa, die liberale Ökonomie in Großbritannien und die gemischten oder staatsorientierten Ökonomien in Südeuropa und Frankreich.

Aus dieser Perspektive lässt sich nun eine ganze Reihe von Aspekten der Eurokrise erklären. Zunächst muss dafür allerdings verdeutlicht werden, was genau „die Eurokrise“ überhaupt ist. In deutschen Medien wird sie beispielsweise auch als „Staatschuldenkrise“ bezeichnet. Eine starke Erhöhung der staatlichen Verschuldung in Relation zur Wirtschaftsleistung betrifft aber eigentlich nur Griechenland (und in geringerem Maße Italien). In Spanien beispielsweise ist es eher eine Krise der privaten Verschuldung, die nur durch eine Bankenrettung auch zu einer Staatschuldenkrise geworden ist. Neben diesen Schuldenkrisen ist es aber vor allem auch eine Krise der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, also einer problematischen Auseinanderentwicklung von Inflationsraten und Lohnstückkosten innerhalb der Eurozone. Und schließlich finden wir in einigen südeuropäischen Ländern – insbesondere Italien – auch eine Krise der produktbezogenen Wettbewerbsfähigkeit (insbesondere in Bezug auf den

Aufstieg von Schwellenländern wie China), die ebenfalls zum Teil auf den Euro zurückzuführen ist. Eine umfassende Erklärung der Eurokrise muss alle vier Facetten abdecken, staatliche und private Verschuldung, preisliche und produktbezogene Wettbewerbsfähigkeit (Nölke 2016: 142-143).

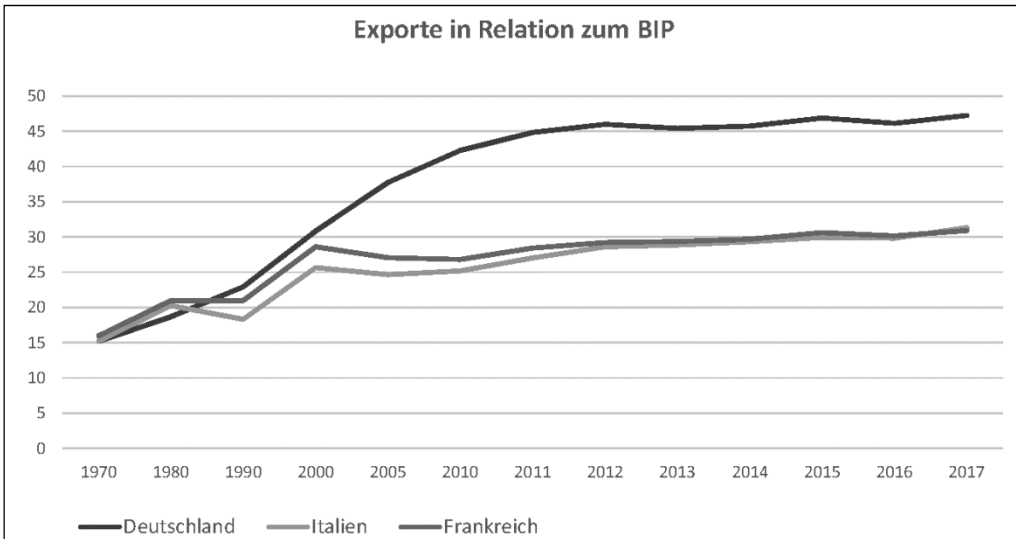
Im Zentrum der Eurokrise steht das Problem der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, vor allem in Sektoren mit international handelbaren Gütern. Hinter diesem Problem steht die problematische Koexistenz von koordinierten und gemischten Ökonomien in einer Währungsunion. Die zentrale Institution ist das System der Lohnfindung. In Deutschland ist dieses System hochgradig koordiniert, im Regelfall gibt es in jedem ökonomischen Sektor nur eine (DGB-) Gewerkschaft, deren Tarifabschluss für die gesamte Branche verbindlich ist; konkurrierende Gewerkschaften wie bei den Lokführern sind eine sehr seltene Ausnahme. Hinzu kommt die informelle Institution eines Leitabschlusses, bei der eine der großen Gewerkschaften – in der Regel die IG-Metall – das Maximum an Lohnerhöhungen vorgibt, das in jener Tarifrunde realisiert werden kann. Bei diesen Tarifabschlüssen wird die Wettbewerbssituation der deutschen Industrie einbezogen – so hat die IG Metall in der Finanzkrise 2009/10 darauf verzichtet, überhaupt Lohnerhöhungen zu fordern. Diese Institutionen fehlen in den gemischten Ökonomien Südeuropas, hier konkurrieren in einem ökonomischen Sektor häufig mehrere Gewerkschaften unterschiedlicher politischer Färbung, die versuchen, für ihre Mitglieder individuell möglichst hohe Lohnabschlüsse durchzusetzen.

Während einer koordinierten Ökonomie wie der deutschen eine orchestrierte Strategie der Lohnzurückhaltung leicht möglich ist, fehlt diese Fähigkeit den Ökonomien Südeuropas mit ihren konkurrierenden Gewerkschaften und dem entsprechend fragmentierten System der Lohnfindung. Eine einseitige Strategie der Lohnzurückhaltung eines sehr großen Mitgliedslandes in einer Währungsunion führt dann zu den in der Eurokrise beobachteten Divergenzen von Lohnstückkosten – bei letzteren wird neben der Lohnhöhe die Produktivitätsentwicklung berücksichtigt – und Inflationsraten, die in Südeuropa weitaus stärker anstiegen als in Deutschland (Höpner/Lutter 2014, Johnston/Regan 2015). Angesichts der quasi unüberwindbaren Schwierigkeiten, ein koordiniertes System der Lohnfindung kurzfristig zu etablieren, hat man nach Ausbruch der Eurokrise in den Ländern des Südens daher mit einer institutionell leichter zu realisierenden Lohnsenkungsstrategie versucht, nämlich einer Liberalisierung der Arbeitsmärkte und Schwächung der Gewerkschaften, mit allerdings tragischen Konsequenzen für die Entwicklung der Binnennachfrage (vgl. Kapitel 2).

Allerdings hat die Einführung der gemeinsamen Währung nicht nur die Ökonomien Südeuropas strukturell verändert, sondern auch die deutsche. Deutschland ist erst mit der Einführung des Euros zu einer – für große (im Gegensatz zu kleinen) Volkswirtschaften vollkommen untypischen – extremen Exportökonomie geworden. Ein Vergleich der Exportquote Deutschland mit jener der anderen großen Ökonomien der Eurozone demonstriert, dass sich die deutsche Ökonomie mit Einführung des Euros strukturell von letzteren entkoppelt hat (Graphik 1). Während der Fall des Eisernen Vorhangs und die Öffnung der chinesischen Ökonomie in allen drei Ländern in den 1990er Jahren zu einer Steigerung der Exporte in Relation zur Wirt-

schaftsleistung (Bruttoinlandsprodukt/BIP) geführt hatte, setzte sich der Anstieg nur in Deutschland nach 2000 ungebremst fort.

Graphik 1: Exporte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – Deutschland im Vergleich zu Italien und Frankreich



Quelle: World Development Indicators.

Vor dem Hintergrund der Vergleichenden Kapitalismusforschung kann die in Tabelle 2 dokumentierte Divergenz der Exportquoten zwischen Deutschland einerseits und Frankreich, Italien und England andererseits gut erklärt werden. Vor Einführung des Euros wurde die durch ein System koordinierter Lohnfindung und der dadurch leicht möglichen Lohnmoderation Exporterträge immer wieder durch Währungsaufwertungen kompensiert. Nach Einführung der gemeinsamen Währung fiel dieser dämpfende Effekt dann schlagartig weg. Die deutsche Wirtschaft hat sich in der Folge auf ein stark exportorientiertes Wachstumsmodell ausgerichtet (Scharpf 2018a), mit einer hohen Abhängigkeit von den Entwicklungen auf den Weltmärkten.

Nicht nur preislich, sondern auch produktbezogen kann ein Auseinanderlaufen der Wettbewerbsfähigkeit zwischen Deutschland und der südlichen Eurozone beobachtet werden. Hier hat das deutsche Modell des koordinierten Kapitalismus ein System der inkrementellen Innovation entwickelt, das beispielsweise bei Produkten wie dem hochwertigen Maschinenbau und Luxusautomobilen zu besonderen Vorteilen führt – Produkte, die sich einer starken Nachfrage aus den aufstrebenden Schwellenländern erfreuen. In dieser Hinsicht gibt es einen deutlichen Kontrast zu den südeuropäischen Ökonomien (zum Beispiel Italien), deren Innovationssystem traditionell stärker auf preissensible Produkte im mittleren Innovationssegment spezialisiert ist, etwa Textilien, Schuhe oder Möbel. In diesen Segmenten treten nun die großen Schwellenländer (und Osteuropa) vermehrt als konkurrierende Anbieter auf, was auch

ohne die Währungsunion zu einer verschärften Konkurrenz geführt hätte. Eine gemeinsame Währung mit der erfolgreichen deutschen Exportökonomie intensiviert aber die Wettbewerbsprobleme der südeuropäischen Unternehmen gegenüber ihren Konkurrenten in Schwellenländern, da der Wechselkurs des Euros viel härter ist, als eine imaginäre südeuropäische Währung. Letzteres ist ein gravierendes Problem bei den preissensiblen Produkten Südeuropas, nicht so sehr bei den deutschen Luxusautos (De Ville/Vermeiren 2016).

In Bezug auf die nach Einführung des Euros gestiegene staatliche Verschuldung stellt die Vergleichende Kapitalismusforschung die Verringerung der Zinssätze für südeuropäische Kreditnehmer nach Einführung der gemeinsamen Währung in den Vordergrund ihrer Analyse. Insbesondere in Bezug auf Griechenland kommt hier der übergreifende Koordinationsmechanismus zum Tragen. Zentraler Ansprechpartner für Unternehmen und Gewerkschaften ist in diesen Ländern der Staat. In einer schwierigen wirtschaftlichen Lage wird der Staat um Schutz- und Unterstützungsmaßnahmen angegangen. Traditionell war eine Währungsabwertung hier ein geeignetes Mittel. Nach der Einführung der gemeinsamen Währung ist diese staatliche Ressource zwar weggefallen, wurde aber durch eine alternative Option ersetzt, eine zunehmende staatliche Verschuldung. Dieses Phänomen ließ sich am deutlichsten in Griechenland beobachten (Hassel 2014).

Auch für die Erhöhung der privaten Verschuldung in der südlichen Eurozone war der mit der Euro-Einführung einhergehende Wegfall der Risikoprämien (in Bezug auf die Möglichkeit einer Abwertung) hilfreich, insofern er es erlaubte, Haushalten und Unternehmen Kredite mit verringerten Zinssätzen zu vergeben. Angesichts der – im Vergleich zum deutschen Exportmodell – deutlich größeren Bereitschaft zur Ankurbelung der Wirtschaft über kreditfinanzierten Konsum wurde davon in den gemischten Ökonomien auch reichlich Gebrauch gemacht, ganz besonders im spanischen Immobilienboom. Diese „abhängige Finanzialisierung“ führte zu weiteren problematischen Konsequenzen für die Konvergenz der Inflationsraten in der Eurozone – weitaus stärkere Steigerungen der Lohnstückkosten im Süden im Vergleich zu Deutschland – und durch den damit einhergehenden Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zu einer weiteren Deindustrialisierung im Süden der Eurozone (Becker 2014, Gamarrotto/Solari 2014). Sowohl der Anstieg der öffentlichen als auch jener der privaten Verschuldung haben dazu geführt, dass die Ökonomien der südlichen Eurozone sich nach Einführung des Euros – in deutlichem Kontrast zu Deutschland – auf ein (innen-) konsumorientiertes Wachstumsmodell fokussiert haben, mit relativ hohem Beschäftigungsaufbau in Sektoren, die nicht dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind, etwa der Bauindustrie in Portugal und Spanien oder dem öffentlichen Sektor in Griechenland.

Zusammenfassend lässt sich die Eurokrise durch das Zusammenspannen von institutionell sehr unterschiedlichen Ökonomien in einer gemeinsamen Währungszone erklären. Insbesondere die unterschiedlichen Systeme der Lohnfindung haben dazu geführt, dass die südeuropäischen Unternehmen angesichts der deutschen Strategie der Lohnzurückhaltung massiv an Wettbewerbsfähigkeit verloren haben. Hinzu kam

der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ökonomien außerhalb der Eurozone durch die härtere Bewertung des Euros gegenüber einer imaginären „Südährung“. Dieser Verlust ist in der ersten Dekade nach Einführung des Euros nicht aufgefallen, da er durch den schuldenbasierten Boom in Südeuropa in Bezug auf die Wachstumsraten des Bruttoninlandsprodukts sogar überkompensiert wurde. Die globale Finanzkrise führte ab 2009 jedoch zu einer drastischen Einschränkung der Kreditvergabe in Südeuropa und in der Folge zu einem wirtschaftlichen Kollaps der binnennachfrageorientierten Wachstumsregime in dieser Region, ausgehend von Meldungen über den Schuldenstand in Griechenland, der höher war als allgemein bekannt.

2. Institutionelle Reformen zur Euro-Stabilisierung und ihre Effekte

Nicht nur die Einführung des Euros feiert in diesen Monaten ihr Jubiläum, sondern auch die Maßnahmen zu seiner Stabilisierung. Im Mai 2010 wurde – nach den bilateralen Krediten für Griechenland vom April 2010 – erstmals ein Euro-Rettungsschirm institutionalisiert, zunächst in Form des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFS), ab 2012 dann als Europäischer Stabilisierungsmechanismus (ESM). Alle diese Institutionen stellen bedürftigen Mitgliedsstaaten Kredite zur Verfügung, im Tausch gegen strenge wirtschaftspolitische Auflagen, etwa in Bezug auf Haushaltseinsparungen und die Liberalisierung der Arbeitsbeziehungen. Bisher wurden solche Kreditprogramme für Griechenland, Zypern, Irland, Portugal und Spanien bereitgestellt; nach Auszahlung der letzten Rate für Griechenland steht auf absehbare Zeit keine neue Auszahlung an.

Der Eurorettungsschirm ist allerdings nur ein Element der vielfältigen Maßnahmen zur Stabilisierung der gemeinsamen Währung, hinzu tritt – neben den an dieser Stelle ausgeklammerten Maßnahmen zur Stabilisierung des europäischen Finanzsektors (Bankenunion) – insbesondere die wirtschaftspolitische Überwachung durch die Kommission und die expansive Geldpolitik der EZB. Diese beiden Kernpfeiler der Euro-Stabilisierung sind miteinander verbunden: die EZB war erst dann zu einer deutlich expansiveren Geldpolitik bereit, nachdem sich die Mitgliedsstaaten 2011/2012 einer stärkeren Überwachung durch die Europäische Kommission unterworfen haben, insbesondere in Bezug auf Haushaltsdefizite.

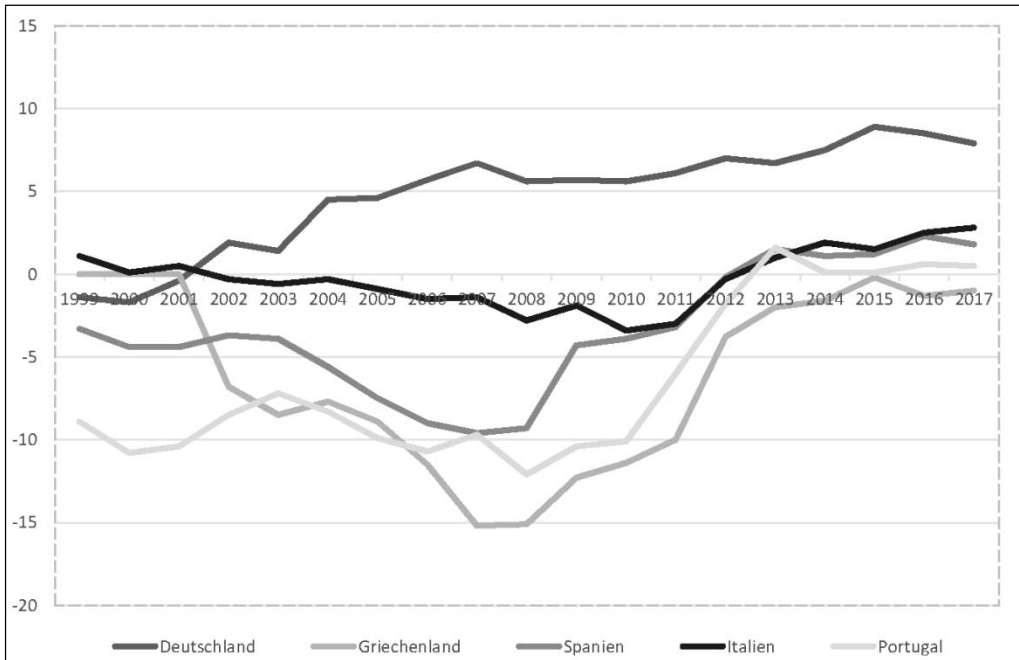
Die wirtschaftspolitische Überwachung war bereits Teil des Vertragswerks zur Einführung des Euros. Im Rahmen des 1997 beschlossenen Stabilitäts- und Wachstumspakts haben die Mitgliedsländer der Eurozone vereinbart, dass sie ihr jährliches Haushaltsdefizit auf 3% und das Gesamtvolumen auf 60% des BIPs begrenzen und für den Fall eines Verstoßes Sanktionen vereinbart. Diese Regeln wurden allerdings nicht strikt durchgesetzt, entsprechende Verstöße von Frankreich und Deutschland 2002/2003 nicht geahndet. Nach der Finanzkrise – mit einer Vielzahl weiterer Verstöße – wurde der Pakt im Rahmen des „Sixpacks“ und des „Twopacks“ 2011 weiter verschärft. Zudem wurde insbesondere auf deutsches Betreiben Ende 2011 der Europäische Fiskalpakt vereinbart, in dessen Rahmen der Großteil der EU-Staaten in ihren Verfassungen eine „Schuldenbremse“ nach deutschem Vorbild einführte. Die Zu-

stimmung zum Fiskalpakt ist nun eine Vorbedingung, um im Krisenfall Hilfskredite durch den ESM zu erhalten.

Die Europäische Zentralbank hat zwischen Oktober 2014 und Dezember 2018 im Rahmen ihres „Asset Purchasing Programmes“ zusätzliche Anleihen im Wert von etwa 2,6 Billionen Euro erworben (ECB 2019); seit Anfang 2019 werden nur noch die Erträge aus diesen Anleihekäufen neu angelegt. Offiziell begründet wird diese Politik dadurch, dass die Inflationsrate im Euroraum bereits seit längeren deutlich unter dem EZB-Ziel von knapp unter 2 Prozent liegt und angesichts eines Leitzinses von Null die üblichen Instrumente einer expansiven Geldpolitik nicht mehr zur Verfügung stehen. Die Grundannahme hinter dieser expansiven Geldpolitik – die in ähnlicher Form auch von der amerikanischen Fed durchgeführt wurde – ist, dass die zusätzliche Nachfrage der EZB dazu führt, dass die Renditen der Staatsanleihen sinken. Das entlastet nicht nur die Haushalte der Eurozoneländer, sondern sollte es Unternehmen auch erlauben, günstiger Kredite aufzunehmen, um damit Investitionen zu tätigen. Zusätzliche Investitionen sollten zu einer stärkeren Nachfrage nach Arbeitskräften führen, damit zu höheren Löhnen und schließlich auch zu einer Erhöhung der Inflationsrate. Diese Erwartung hat sich bisher allerdings nur in engen Grenzen erfüllt, wie unter anderem die immer noch zu niedrige Inflation und die zu hohe Arbeitslosigkeit in Südeuropa zeigen. Restriktionen ergeben sich einerseits daraus, dass die weniger expansive Fiskalpolitik dazu geführt hat, dass Unternehmen in Südeuropa mangels Nachfrage wenig investieren. Andererseits ist auch die Kreditvergabe durch die südeuropäischen Banken nicht so expansiv ausgefallen wie erwartet, zumal die südeuropäischen Banken noch viele notleidende Kredite in ihren Bilanzen halten. Wirtschaftlich belebend haben sich allerdings die Auswirkungen der losen Geldpolitik auf den Außenwert des Euros gezeigt: jener ist – insbesondere im Vergleich zum früheren DM-Kurs – im Vergleich zum US-Dollar unterbewertet (Bundesbank 2017: 13-37), was die Exporte aus der Eurozone stimuliert und Importe in die Eurozone behindert.

Diese Politik hat aber auch erste Erfolge zu verzeichnen. Dazu gehört nicht nur das in den vergangenen Jahren zu verzeichnende Wirtschaftswachstum sowie die leichte Reduktion der Arbeitslosigkeit, sondern insbesondere auch die Erzielung von leichten Leistungsbilanzüberschüssen in den Ländern der südlichen Eurozone, mit Ausnahme von Griechenland (vgl. Tabelle 3). Deutlich wird bei einer genaueren Analyse dieser Daten allerdings auch, dass die leichte Stabilisierung der südlichen Eurozone nicht durch eine grundlegende Rebalancierung der deutschen Ökonomie – also einer starken Ausweitung von Importen auf Grundlage einer expansiven Fiskalpolitik und deutlich überproportionalen Lohnerhöhungen – erzielt wurde, sondern vor allem durch eine Reduktion der Importe der südeuropäischen Ökonomien sowie eine Stimulierung von deren Exporten in Ökonomien außerhalb der Eurozone.

Graphik 2: Leistungsbilanz in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – Deutschland im Vergleich zur südlichen Eurozone



Quelle: Eurostat

Auch die seit der Krise verfolgte Eurorettungsstrategie lassen sich aus der Perspektive der Vergleichenden Kapitalismusforschung gut einordnen. Stark exportorientierte Ökonomien wie jene Deutschlands haben eine deutliche Präferenz für stabile Wechselkurse, fiskalische Zurückhaltung, geringe Lohnerhöhungen sowie Inflationsraten und eine restriktive Geldpolitik, um ihre Exporterfolge nicht zu gefährden und eine Entwertung der durch Leistungsbilanzüberschüsse aufgehäuften Auslandsvermögen zu vermeiden (Kalinowski 2013: 486-489). Da sich in Deutschland die starke Rolle der Exportsektoren verfestigt hat (auch politisch) und daher nicht zu erwarten war, dass die deutschen Arbeitgeber und Gewerkschaften in diesen Sektoren freiwillig durch eine mehrjährige Strategie stark überproportionaler Lohnerhöhungen (und der politischen Unterstützung einer fiskalischen Stimulierung der Binnenökonomie) zu einer Konvergenz beitragen und Deutschland, war – bei einer Beibehaltung der Währungsunion – in den anderen Ländern der Versuch einer „erzwungenen strukturellen Konvergenz“ auf das deutsche Modell eine naheliegende Konsequenz (Scharpf 2016).

Im Vordergrund dieser Strategie steht neben der Reduktion der Staatsverschuldung insbesondere eine „interne Abwertung“ durch Reduktion der Lohnkosten. Es ist allerdings nicht ohne Ironie, dass im Rahmen der Strategie der strukturellen Konvergenz nun auf eine Atomisierung des Systems der Lohnverhandlungen in Südeuropa gesetzt wird: das ist nicht nur das Gegenteil des koordinierten deutschen Systems,

sondern auch der Sargnagel für jedes denkbare System einer transnationalen Lohnkoordination in der Eurozone (Höpner/Seeliger 2017); ein solches System wäre aber unabdingbar, um in Zukunft eine weitere Divergenz der Lohnkosten und Inflationsraten zwischen heterogenen Ökonomien wie in der ersten Dekade der Eurozone zu verhindern.

Aus der Perspektive der Vergleichenden Kapitalismusforschung geht es hier auch nicht nur um die Veränderung von ökonomischen Daten wie der Entwicklung der Lohnstückkosten, Inflation und Verschuldung. Es geht insbesondere auch um eine Verschiebung der politischen Kräfteverhältnisse. Auch in dieser Hinsicht sollen die anderen Eurozonenökonomien dem deutschen Modell angepasst werden, mit einer Ausweitung des Anteils der Bevölkerung, die in Sektoren arbeitet, die internationaler Konkurrenz ausgesetzt sind und einer Verringerung jener Anteile, die in den geschützten Sektoren – etwa dem Staatsapparat – arbeiten. Damit sollen auch in Südeuropa und Frankreich dauerhafte gesellschaftliche Mehrheiten für eine wettbewerbsorientierte Wirtschaftspolitik à la Deutschland geschaffen werden (Scharpf 2016). Diese strukturelle Konvergenz soll langfristig dazu führen, dass in der Eurozone schließlich jene Homogenität vorherrscht, die nach gängiger Analyse für das reibungslose Funktionieren einer Währungsunion notwendig ist.

3. Zukünftige Handlungsoptionen³

Grob vereinfacht existieren drei grundlegende Optionen für die langfristige Bearbeitung der Krise in der südlichen Eurozone, erstens die Fortsetzung des bisherigen Kurses der erzwungenen strukturellen Konvergenz, zweitens der Übergang zu einer Transferunion und drittens die Herauslösung von zumindest einzelnen nationalen Währungen aus dem Euro-Verbund.

Die Fortsetzung des bisherigen Kurses ist zwar die politisch immer noch wahrscheinlichste Option, stößt jedoch zunehmend auf Opposition. Rechtspopulistische Parteien nutzen Aversionen in Südeuropa gegen EU-Auflagen und in Nordeuropa gegen die Haftungsrisiken der Eurorettungsschirme für ihre Mobilisierung. In Deutschland und anderen nördlichen Euro-Staaten wächst zudem generell die Kritik an den Folgen der expansiven Geldpolitik der EZB, etwa in Bezug auf die damit einhergehende Inflation der Vermögenspreise und die geringen Sparzinsen, aber auch auf den potentiellen Risiken für die langfristige Geldwertstabilität und die Verringerung des Anpassungsdrucks für die südlichen Staaten. In den südeuropäischen Ökonomien mehrt sich hingegen der Unmut gegenüber den Sparauflagen, wie 2018 insbesondere bei der Vorlage des ersten Haushalts der neuen italienischen Regierung deutlich wurde; jene konnte sich in der Konfrontation mit der EU einer starken Unterstützung durch die Bevölkerung sicher sein. Auch die portugiesische, griechische und spanische Regierung setzen wieder zunehmend auf eine Stimulierung der Binnennachfrage, in Abkehr von der strengen Exportstrategie. Um dem zunehmenden Unmut der Bevölkerung in den südlichen Mitgliedsstaaten gegenüber der EU etwas Wind aus den Se-

geln zu nehmen, hat die sich als „politisch“ verstehende Juncker-Kommission in letzter Zeit wiederholt darauf verzichtet, die europäischen Fiskalregeln gegenüber den Mitgliedsstaaten strikt durchzusetzen, was ihr allerdings wieder Konflikte mit den nordeuropäischen Regierungen einträgt. Massive Opposition gegen diese Politik kommt schließlich auch von außerhalb der Eurozone, wo etwa die Trump-Regierung zunehmend weniger Geduld mit den entsprechenden Handelsbilanzüberschüssen der Eurozone zeigt.

Bei der zweiten Option, dem Übergang zu einer Transferunion geht es im Kern um einen „Deal“, bei dem eine weiter intensivierte Überwachung und Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik (das Interesse von Deutschland und seinen Alliierten) gegen vermehrte fiskalische Transfers (das Interesse von Frankreich und der südeuropäischen Mitgliedern) getauscht wird. Diskutiert werden derzeit eine Reihe unterschiedlicher Optionen, von einer paneuropäischen Arbeitslosenversicherung über verschiedene Modelle von Eurobonds oder Eurokreditverbriefungen („European Safe Bonds/Esbies“) sowie einer pan-europäischen Einlagensicherung für Banken bis hin zu direkten Transfers aus einem eigenen steuerfinanzierten Haushalt der Eurozone („Fiskalkapazität“ oder „makroökonomische Stabilisierungsfunktion“).

Auch wenn nicht alle Verfechter dieser Option (wie etwa Semmler/Young 2017) das in den Vordergrund stellen, wird eine Transferunion immer verknüpft sein mit zusätzlichen europäischen Eingriffsrechten in die nationale Politik der Empfänger. Letztere werden umso drakonischer ausfallen, je mehr Geld im Spiel ist („The larger and more generous the mechanism, the more national discretion will need to be limited“, so der Chef des wichtigsten EU Think Tanks Bruegel (Wolff 2017)). Jede Unterstützungsleistung ist in der Geschichte der Eurorettung mit einschneidenden Bedingungen für die Empfängerseite versehen worden, vom ersten Hilfspaket für Griechenland bis zur Einrichtung des ESM, dessen Beanspruchung von der Ratifizierung des Fiskalpakts abhängig gemacht wurde. Die Demokratie auf nationaler Ebene – insbesondere das „Königsrecht der Parlamente“ bei der Haushaltsaufstellung – würde durch eine Transferunion also noch weiter beeinträchtigt werden. Zudem wird das politisch durchsetzbare Volumen an Transfers viel zu gering sein, um eine deutliche Besserstellung der südeuropäischen Ökonomien zu erreichen. Ein Monatsbericht des Bundesfinanzministeriums (BMF 2017) macht die Aversion der Bundesregierung gegen jede Art umfangreicher Transfers über die EU mehr als deutlich. Sie dürfte damit nicht allein sein, angesichts der geringen Popularität der hier notwendigen Steuererhöhungen, Kreditaufnahmen oder Ausgabenkürzungen in der deutschen, niederländischen oder österreichischen Bevölkerung. Langfristig besteht zudem das Risiko der Herausbildung eines großen europäischen Mezzogiornos, der dauerhaft von Transfers abhängig ist, mit einer permanenten – und der europäischen Einigung wenig zuträglichen – Quengelei zwischen „geizigen“ Geberländern und „unverschämten“ Nehmerländern (Scharpf 2017). Der Popularitätsverlust von Präsident Macron (u.a. aufgrund der Gelbwesten-Proteste) macht die Realisierung ehrgeiziger Pläne für eine Transferunion auf absehbare Zeit allerdings ohnehin sehr unwahrscheinlich.

Die dritte Option wird in Deutschland vor allem aus dem Umkreis des Kölner Max-Planck-Instituts propagiert, etwa von Fritz Scharpf (2011, 2016, 2017, 2018b) und Martin Höpner (Höpner/Lutter 2014, Höpner/ Spielau 2016, Höpner/Seeliger 2017). In der aktuellen Situation sollte es aus dieser Perspektive zunächst darum gehen, die Europäische Union auf einer weniger invasiven Ebene zu stabilisieren, um einen völligen Crash der europäischen Integration zu vermeiden, aber auch, um den Druck auf die Wirtschaftssysteme und die demokratische Souveränität der Mitgliedsstaaten zu reduzieren. Der Euro müsste zu diesem Zweck durch ein reformiertes Europäisches Währungssystem abgelöst, die Austeritätsprogramme der Eurorettung beendet und durch die Möglichkeit der Durchführung von Industriepolitiken zur Wiederbelebung der darbenenden Regionen in Südeuropa ersetzt werden. Die (geringe) potentielle Bereitschaft zur finanziellen Solidarität in den Gesellschaften des Nordens sollte aus dieser Perspektive dafür genutzt werden, jenen Ländern des Südens, die unter der Mitgliedschaft in der Eurozone schwer leiden, durch ein einmaliges, aber dafür umso umfangreicheres Unterstützungsprogramm (einschließlich eines Schuldenerlasses) den Ausstieg aus der gemeinsamen Währung und den Übergang in einen etwas flexibleren Europäischen Währungsverbund zu erleichtern, um über eine Abwertung wieder wettbewerbsfähig zu werden. Auch wenn diese Option sowohl ökonomisch als auch demokratietheoretisch deutliche Vorzüge genießt, ist sie allerdings derzeit die politisch am wenigsten wahrscheinliche Lösung der vergessenen Dauerkrise in der südlichen Eurozone.

Anmerkungen

- 1 Für sehr hilfreiche Forschungsassistentz bin ich Karoline Schäfer zu Dank verbunden.
- 2 Dieser Abschnitt entwickelt Argumente weiter, die zunächst in Nölke 2016 und Nölke 2017a skizziert wurden.
- 3 Eine etwas ausführlichere (und eher politische) Diskussion der in diesem Abschnitt behandelten Fragen findet sich in Nölke 2017b.

Literatur

- Baldwin, R. und Giavazzi, F., Hrsg., (2015). *The Eurozone Crisis: A Consensus View on the Causes and a Few Possible Solutions*, London: CEPR Press.
- Becker, J. (2014). *The Periphery in the Present International Crisis: Uneven Development, Uneven Impact and Different Responses*, *Spectrum: Journal of Global Studies*, 5, 21-41.
- BMF (2017). *Monatsbericht des BMF Juli 2017*. Berlin: Bundesfinanzministerium.
- Bundesbank (2017). *Monatsbericht der Bundesbank Januar 2017*. Frankfurt/Main: Deutsche Bundesbank.
- De Ville, F. und Vermeiren, M. (2016). *The Euro Crisis and the Political Economy of EMU-China Monetary and Trade Relations*, *Comparative European Politics* 14, 572-603.
<https://doi.org/10.1057/cep.2014.35>
- ECB (2018). *The International Role of the Euro*, Frankfurt/Main: European Central Bank.
- ECB (2019). *Asset Purchase Programmes*. Frankfurt/Main. European Central Bank
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>, letzter Zugriff am 15.1. 2019.9
- Gambarotto, F. und Solari, S. (2014). *The Peripheralization of Southern European Capitalism within the EMU*, *Review of International Political Economy* 22, 788-812.
<https://doi.org/10.1080/09692290.2014.955518>

- Hall, P. A. (2014). Varieties of Capitalism and the Euro Crisis, *West European Politics*, 37, 1223-1243. <https://doi.org/10.1080/01402382.2014.929352>
- Hassel, A. (2014). Adjustments in the Eurozone: Varieties of Capitalism and the Crisis, in *Southern Europe*, Berlin: Hertie School of Governance.
- Höpner, M. und Lutter, M. (2014). One Currency and Many Modes of Wage Formation: Why the Eurozone Is Too Heterogeneous for the Euro, MPIfG Discussion Paper 14/14, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Höpner, M. und Seeliger, M. (2017). Transnationale Lohnkoordination zur Stabilisierung des Euro? Gab es nicht, gibt es nicht, wird es nicht geben. MPIfG Discussion Paper 17/13, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Höpner, M. und Spielau, A. (2016). Besser als der Euro? Das Europäische Währungssystem (EWS), 1979-1998, *Berliner Journal für Soziologie* 26, 273-96. <https://doi.org/10.1007/s11609-016-0314-2>
- Johnston, A. und Regan, A. (2015). European Monetary Integration and the Incompatibility of National Varieties of Capitalism, *Journal of Common Market Studies*, 54, 318-336. <https://doi.org/10.1111/jcms.12289>
- Kalinowski, T. (2013). Regulating International Finance and the Diversity of Capitalism, *Socio-Economic Review*, 11, 471-496. <https://doi.org/10.1093/ser/mws023>
- Kenen, P. (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic Way. In Mundell, R. und Swoboda, A. (Hrsg.) *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago, University of Chicago Press, 41-60.
- McKinnon, R. I. (1963). Optimum Currency Area, *American Economic Review*, 53, 717-725.
- Mundell, R. (1961). A Theory of Optimal Currency Areas, *American Economic Review*, 5, 657-665.
- Nölke, A. (2016). Economic Causes of the Eurozone Crisis: The Analytical Contribution of Comparative Capitalism, *Socio-Economic Review* 14, 141-161. <https://doi.org/10.1093/ser/mwv031>
- Nölke, A. (2017a). Vom Nutzen strukturell-institutioneller Erklärungen, *Makroskop*, 8. August.
- Nölke, A. (2017b). Nach der Bundestagswahl: Das Transferunionchen, *Makroskop*, 21. August.
- Plickert, P. (2018). Ein Geburtstag mit bitterem Beigeschmack, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 31. Dezember, S. 19.
- Schaffner, S. (2014). The Lost Generation in Europe? The Economic Crisis and Starting a Family, *Annual Conference 2014 (Hamburg): Evidence-based Economic Policy 100528*, Verein für Socialpolitik / German Economic Association.
- Scharpf, F. W. (2011). Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy, MPIfG Discussion Paper 11/11, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Scharpf, F. W. (2016). Forced Structural Convergence in the Eurozone – Or a Differentiated European Monetary Community. MPIfG Discussion Paper 16/15, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Scharpf, F. W. (2017). Vom asymmetrischen Euro-Regime in die Transferunion – und was die deutsche Politik dagegen tun könnte. MPIfG Discussion Paper 17/15, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Scharpf, F. W. (2018a). International Monetary Regimes and the German Model. MPIfG Discussion Paper 18/1, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Scharpf, F. W. (2018b). There is an Alternative: A Two-Tier European Currency Community. MPIfG Discussion Paper 18/7, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Semmler, W. und Young, B. (2017). Re-Bootting Europe: What kind of Fiscal Union – What kind of Social Union? Working Paper 13/2017, Department of Economics. New York: The New School for Economic Research.
- Wolff, G. (2017). What could a euro-area finance minister mean? *Bruegel Blog*, 17. Mai.