

Etienne Schneider

# Raus aus dem Euro – rein in die Abhängigkeit?



Perspektiven und Grenzen alternativer  
Wirtschaftspolitik außerhalb des Euro

Etienne Schneider  
Raus aus dem Euro – rein in die Abhängigkeit?

*Etienne Schneider* ist Universitätsassistent und Doktorand am Institut für Politikwissenschaft der Universität Wien und Mitglied der PROKLA-Redaktion.

Etienne Schneider

# **Raus aus dem Euro – rein in die Abhängigkeit?**

Perspektiven und Grenzen alternativer Wirtschaftspolitik  
außerhalb des Euro

Eine Veröffentlichung der Rosa-Luxemburg-Stiftung

VSA: Verlag Hamburg



Dieses Buch wird unter den Bedingungen einer Creative Commons License veröffentlicht: Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivs 3.0 Germany License (abrufbar unter [www.creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/legalcode](http://www.creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/legalcode)). Nach dieser Lizenz dürfen Sie die Texte für nichtkommerzielle Zwecke vervielfältigen, verbreiten und öffentlich zugänglich machen unter der Bedingung, dass die Namen der Autoren und der Buchtitel inkl. Verlag genannt werden, der Inhalt nicht bearbeitet, abgewandelt oder in anderer Weise verändert wird und Sie ihn unter vollständigem Abdruck dieses Lizenzhinweises weitergeben. Alle anderen Nutzungsformen, die nicht durch diese Creative Commons Lizenz oder das Urheberrecht gestattet sind, bleiben vorbehalten.

© VSA: Verlag 2017, St. Georgs Kirchhof 6, 20099 Hamburg  
Umschlagfoto: Creative Commons Zero (CC0) License  
Druck- und Buchbindearbeiten: Beltz Bad Langensalza GmbH  
ISBN 978-3-89965-749-4

# Inhalt

|   |    |
|---|----|
| <b>Einleitung</b> .....   | 9  |
| Die Exit-Diskussion .....   | 12 |
| Raus aus dem Euro – und dann? .....   | 18 |
| Vorbemerkungen zur Konzeption der Arbeit .....  | 22 |
| <br>  |    |
| <b>1. Ungleiche Entwicklung in Europa, Perspektiven alternativer<br/>Wirtschaftspolitik und die Restriktionen der Eurozone</b> .....                          | 27 |
| Der lange Trend der Deindustrialisierung<br>in der südeuropäischen Peripherie .....   | 28 |
| <i>Abhängige Industrialisierung und »vorreife« Deindustrialisierung<br/>    innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft<br/>    und Eurozone</i> ..... | 29 |
| <i>Die Eskalation der Ungleichgewichte in der Eurokrise</i> .....   | 34 |
| Zurück in die Zukunft!? Produktive Rekonstruktion<br>und sozial-ökologische Transformation als Perspektiven<br>alternativer Wirtschaftspolitik .....          | 40 |
| Die Bedeutung von Geld- und Währungspolitik<br>im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik .....  | 48 |
| <i>Das Kreditsystem und die Steuerungskapazität der<br/>    Zentralbanken im Rahmen des Mindestreservesystems</i> .....                                       | 49 |
| <i>Geldpolitische Optionen im Rahmen alternativer<br/>    Wirtschaftspolitik</i> .....  | 60 |
| <i>Binnenwirtschaftliche Restriktionen</i> .....  | 62 |
| <i>Währungspolitische Optionen im Rahmen<br/>    alternativer Wirtschaftspolitik</i> .....  | 64 |

|   |    |
|---|----|
| Der Euro – keine Fehlkonstruktion, sondern die<br>»perfekte Zwangsjacke« für alternative Wirtschaftspolitik .....       | 66 |
| <i>Der supranationale Charakter des Europäischen<br/>    Systems der Zentralbanken .....</i>                            | 68 |
| <i>Die monetaristische Konstruktion der EZB .....</i>   | 76 |
| <i>Die Europäische Zentralbank als Preventer of Last Resort<br/>    gegenüber alternativer Wirtschaftspolitik .....</i> | 82 |

**2. »Sachzwang Weltmarkt«: Geld- und währungspolitische  
Spielräume in der internationalen Arbeitsteilung .....** 89

|   |    |
|---|----|
| Der Zusammenhang von Geldpolitik,<br>Wechselkurs und Zahlungsbilanz ..... | 90 |
|---|----|

|  |    |
|--|----|
| Die politische Konstitution und asymmetrische Wirkung<br>des »Sachzwang Weltmarkt« ..... | 95 |
|--|----|

|   |    |
|---|----|
| <i>Die Krise des Fordismus und die Internationalisierung<br/>    des Kapitals .....</i> | 96 |
|---|----|

|  |     |
|--|-----|
| <i>Hierarchische internationale Arbeitsteilung<br/>    und die Polarisierung der Leistungsbilanzpositionen .....</i> | 109 |
|--|-----|

|   |     |
|---|-----|
| <i>Die globale Währungshierarchie .....</i> | 114 |
|---|-----|

|   |     |
|---|-----|
| An easy way out!? Zu den Möglichkeiten und Grenzen<br>von Kapitalverkehrskontrollen ..... | 120 |
|---|-----|

|   |     |
|---|-----|
| Strukturelle statt monetäre Ursachen von Inflation<br>und externen Ungleichgewichten – die Position des<br>lateinamerikanischen Strukturalismus ..... | 128 |
|---|-----|

|   |     |
|---|-----|
| Die monetäre Sphäre schlägt zurück. Rüdiger Dornbuschs und<br>Sebastián Edwards' Kritik der »Macroeconomics of Populism« .... | 135 |
|---|-----|

|   |     |
|---|-----|
| Stabilitätspolitik von links?<br>Die Position des Monetärkeynesianismus ..... | 140 |
|---|-----|

|                                 |     |
|---------------------------------|-----|
| Einige Schlussfolgerungen ..... | 144 |
|---------------------------------|-----|

|  |     |
|--|-----|
| <b>3. Das sozialistische Experiment in Frankreich und die contrainte extérieure</b> .....  | 149 |
| Strukturelle und politische Ausgangsbedingungen .....  | 150 |
| <i>Die Strukturprobleme der französischen Ökonomie im Kontext von Internationalisierung und internationaler Arbeitsteilung</i> ..... | 150 |
| <i>Gegen den Strom der Zeit – die monetaristische Wende in den USA, Großbritannien und der BRD</i> .....                             | 153 |
| <i>Das Europäische Währungssystem</i> .....  | 154 |
| Vom socialisme à la française zur rigueur à la Mitterrand .....  | 156 |
| <i>Die Politik der relance – oder: »the policy of the dog that kills itself swimming against the current«</i> .....                  | 157 |
| <i>Die Geld- und Kreditpolitik der ersten Monate – zwischen Expansion und außenwirtschaftlicher Restriktion</i> .....                | 162 |
| <i>Importsog und die erste Abwertung im Oktober 1981</i> .....   | 169 |
| <i>Die zweite Abwertung im Juni 1982: Kurswechsel nach deutschen Bedingungen</i> .....   | 171 |
| <i>Auf dem Weg zum tournant de la rigueur – die dritte Abwertung im März 1983</i> .....  | 174 |
| Ursachen des Scheiterns und Alternativen .....   | 178 |
| <i>Der Konflikt um das Europäische Währungssystem</i> .....  | 182 |
| <i>Strategien der autre politique: Die Diskussion über Alternativen jenseits des Europäischen Währungssystems</i> .....              | 186 |
| <b>4. Konsequenzen für die Exit-Diskussion</b> .....   | 193 |
| Der prekäre Entwicklungsweg eines einzelnen Exits von links .....  | 196 |
| Reform des europäischen Währungssystems – die Rückkehr zum EWS als linke Strategie? .....  | 201 |
| <b>5. Die Option eines kooperativen Bruchs mit der Eurozone</b> .....  | 205 |
| <b>Literatur</b> .....   | 213 |
| <b>Danksagung</b> .....  | 235 |



# Einleitung

*»Das ganze Gramscianische Problem bestand darin, die Frage zu beantworten: Wie kann man verhindern, nur den Staat zu attackieren, während sich die Zivilgesellschaft dagegen auflehnt [...]. Das Problem [von Syriza war], dass der Staat die Wirtschaft nicht kontrolliert. Die Europäische Zentralbank kontrolliert die Wirtschaft. Egal wie viel man vom Staat übernimmt und egal wie viele Menschen man auf der Straße zur Unterstützung mobilisiert – es kommt nicht darauf an, weil sich die ultimative Macht dadurch nicht beeinflussen lässt, die in Frankfurt und Brüssel ist. Ich denke, das ist es, was ich meine mit [Syriza als] einer Gramscianischen Partei in einer nicht-gramscianischen Welt.«*

Mason 2015, eigene Übersetzung

Der Wahlsieg Syrizas 2015 markierte einen Einschnitt. Erstmals seit der Mitterrand-Regierung Anfang der 1980er Jahre in Frankreich und dem Siegeszug des Neoliberalismus in Europa gelang es einer linken, d.h. links von der Sozialdemokratie stehenden Kraft, zentrale Positionen des Staates in einem europäischen Land<sup>1</sup> zu besetzen und den neoliberalen Charakter der EU offensiv infrage zu stellen (Ovenden 2015). Spätestens seit dem 13. Juli 2015 war jedoch klar, dass Syriza mit ihrem Ziel, die Austeritätspolitik<sup>2</sup> zu beenden und ein alternatives Wirtschaftsprogramm gegen die Mehrheit der Eurogruppe durchzusetzen, gescheitert ist. Angesichts der bestehenden Kräfteverhältnisse waren viele Erwartungen zu hoch gegriffen. Umso intensiver verläuft seither die Debatte über die Gründe des Scheiterns. Die Krise in Südeuropa schwelt indes weiter: Die griechische Ökonomie stagniert angesichts neuer Austeritätsmaßnahmen, in Spanien und Portugal zeichnet sich zwar ein leicht-

---

<sup>1</sup> Eine Ausnahme bildet die ambivalente Erfahrung der Linksregierung in Zypern 2008 bis 2013 (vgl. Charalambous/Ioannou 2015).

<sup>2</sup> Austerität lässt sich mit den Worten Mark Blyths prägnant auf den Punkt bringen als »Form der freiwilligen Deflation, in der sich die Wirtschaft durch die Senkung von Löhnen, Preisen und öffentlichen Ausgaben anpasst, um die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen, was sich (vermeintlich) am besten durch Kürzen von staatlichen Budgets, Schulden und Defiziten erreichen lässt« (Blyth 2013: 2, eigene Übersetzung).

ter Konjunkturaufschwung ab, dennoch ist die Arbeitslosigkeit nach wie vor hoch und die Schuldenbelastung erdrückend (Papadatos-Anagnostopoulos 2016, Bischoff/Radke 2015: 80-6). Seit Herbst 2016 verschlechtern sich die Verschuldungsbedingungen der südeuropäischen Euroländer erneut.

Gleichzeitig beschleunigt sich seit dem Sommer 2015 die Dynamik tiefgreifender politischer Ereignisse: Auf den »langen Sommer der Migration«, der inzwischen mit einer drastischen Verschärfung des europäischen Grenzregimes und einer offenen Außerkraftsetzung des Grundrechts auf Asyl beantwortet wurde, folgte im Juni 2016 dann das Brexit-Votum – der bisher wohl deutlichste Ausdruck der Existenzkrise des europäischen Integrationsprojekts (Busch et al. 2016: 9, 15-30).

Die Diskussion innerhalb der Linken wirkt angesichts dieser Beschleunigung atemlos (vgl. Prokla-Redaktion 2016). Sie hinkt den Ereignissen hinterher anstatt aktiv einzugreifen. Das führt zum Versuch, noch mehr noch schneller und noch hektischer zu machen. Gerade jetzt bräuchte es aber Zeit und Konzentration, um grundlegende strategische Fragen der europäischen Linken nach dem Scheitern von Syriza jenseits des kurzfristigen Horizonts der Tagespolitik neu zu stellen: »Überblick verschaffen, Luftholen, Nachdenken« (Candeias 2015, vgl. auch Wahl 2015). Es gilt, aus dem Scheitern – der »wichtigste[n] Bewegungsform der Linken« – zu lernen (Candeias 2016), ohne jedoch eine affektive Bindung ans Scheitern zu kultivieren (Pfaller 2015: 82). Dazu soll dieses Buch einen Beitrag leisten.

Bei der rückblickenden Betrachtung ist weitestgehend unstrittig, dass die Strategie Syrizas, den Machtblock der Eurozone zu spalten (die sozialdemokratischen Regierungen Frankreichs und Italiens gegen den Austeritätsblock um Deutschland) und geopolitische Spannungen auszunutzen (Annäherung an Russland und China, um die EU, unter dem Druck der USA, zu Zugeständnissen zu bewegen), nicht aufgegangen ist (Sablowski 2015: 2).

Wie auch Mitglieder der griechischen Verhandlungsdelegation einräumen, wurden die Macht der Gegenseite und ihre Skrupellosigkeit gegenüber einer demokratisch gewählten Regierung schlichtweg unterschätzt (Salmon 2015, Koronakis 2016). Obwohl Syriza bestimmte Möglichkeiten, wie beispielsweise die Besteuerung hoher Einkommen und Vermögen ohne Abstimmung mit der Troika nicht oder nicht schnell genug ausreizte, ließen die Ausgangsbedingungen von Beginn an nur geringe Spiel-

räume. Daher soll es hier mit Blick auf die Unterzeichnung des dritten Memorandums nicht um Polemiken von Verrat oder Versagen gehen.<sup>3</sup>

Ebenfalls weitgehend unstrittig ist, dass die Bedingungen der »Ver einbarung« vom 13. Juli 2015 wenig Raum für eine alternative Politik lassen, wie sie von Syriza ursprünglich angestrebt wurde. Zwar wird das Verhandlungsergebnis auch innerhalb der linken Diskussion mit dem Argument verteidigt, dass es die am wenigsten schlechte Option sei, zumal ein vergleichsweise hohes Kreditvolumen von 86 Mrd. Euro für drei Jahre ausgehandelt werden konnte und eine Schuldenerleichterung in Aussicht gestellt wurde (Bischoff/Radke 2015: 13-21). Doch sollen nach Projektionen der Europäischen Kommission diese 86 Mrd. Euro, die während der dreijährigen Laufzeit bis 2018 in einzelnen Tranchen nach und nach im Gegenzug für die Erfüllung der Vereinbarung ausgeschüttet werden, fast ausschließlich in die Bedienung laufender Kredite und die Rekapitalisierung der Banken fließen. Lediglich 4,5 der 86 Mrd. Euro stehen dem griechischen Staat für die Aufstockung von Reserven und Ausgaben zur Verfügung (Zacharakis 2015). Im Gegenzug verpflichtete sich die Regierung, die Austeritätspolitik der vergangenen Jahre weitgehend ungebrochen fortzusetzen. Besonders brisant sind neben tiefen Einschnitten ins Rentensystem ein automatischer Kürzungsmechanismus und die umfangreiche Überführung öffentlichen Eigentums in einen Privatisierungsfonds. Syriza hat sich damit – trotz verbleibender gegenläufiger Bemühungen – nach der Abspaltung der Laiki Enotita und einer Reihe von Austritten in ein »unwilliges Vollstreckungsorgan« (Kritidis 2016) der Memoranden-Politik verwandelt, welchem es nicht mehr um einen Bruch, sondern bestenfalls noch um eine soziale Abfederung der Austeritätspolitik geht.

Umstritten ist aber, was aus diesem Scheitern folgt: Lässt sich unter den herrschenden Kräfteverhältnissen schlichtweg kein relevanter Kurswechsel durchsetzen – war die Kapitulation also alternativlos? Oder er-

---

<sup>3</sup> Wie Tassos Koronakis, ehemaliger Generalsekretär von Syriza, argumentiert hat, bestand die eigentliche »Niederlage« weniger in den Bedingungen der »Einigung« auf ein neues Kreditprogramm im Juli 2015 als darin, dass Syriza überhaupt derartig erpressbar war und die Parteispitze um Tsipras Neuwahlen für den September 2015 ansetzte, bevor Syriza sich parteiintern auf einen Umgang mit dem Verhandlungsergebnis einigen konnte (so Koronakis auf der Konferenz »Zerfall der EU oder demokratische Reorganisation von links« der Rosa-Luxemburg-Stiftung, Berlin, 12.-14.11.2015).

laubt ein Austritt aus dem Euro (also ein »Grexit«, oder allgemein: »Left Exit«: »Lexit«), Spielräume für alternative Wirtschaftspolitik jenseits des Prinzips TINA<sup>4</sup> zu öffnen? Braucht es zumindest einen »Plan B« – die Vorbereitung des Austritts –, wenn sich »Plan A« – die demokratische Veränderung der EU – als unmöglich erweist, um nicht noch einmal derartig erpressbar zu sein (Mélénchon et al. 2015)?

## Die Exit-Diskussion

Die Kontroverse, welche Schlüsse aus dem Scheitern von Syriza zu ziehen sind, hat sich auf diese Weise auf den Euro und die Haltung zur Europäischen Union (EU) zugespitzt (vgl. Neues Deutschland 2015, Nölke 2015, Konecny 2015). Damit sind auch die Europäische Zentralbank (EZB) und ihre Geldpolitik, die bis zur Krise weitgehend unbeachtet blieben, in den Fokus der Aufmerksamkeit gerückt.<sup>5</sup> Viele Diskussionsbeiträge arbeiten aufbauend auf der kritischen EU-Forschung heraus, wie die neoliberale Wirtschaftsordnung in »den Euro«, d.h. den institutionellen Aufbau der EZB und die Verträge der Wirtschafts- und Währungsunion, eingeschrieben wurde. Um nur einige Aspekte zu nennen: Die EZB muss nach ihrem Statut der Preisstabilität den Vorrang vor anderen Zielen wie Beschäftigung oder Wachstum geben. Aufgrund des Verbots der Staatsfinanzierung schlägt der Druck der Finanzmärkte direkt auf die Refinanzierungsbedingungen des öffentlichen Sektors durch. Die Konvergenzkriterien von Maastricht schreiben gleichzeitig die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte vor, was aufgrund der Steuerkonkurrenz im europäischen Binnenmarkt tendenziell ausgabeseitig, d.h. austeritätspolitisch geschehen muss (Leibfried 2010: 276, Höpner 2015a). Die Geld- und Währungspolitik der EZB kann nur dem *one-size-fits-all*-Ansatz folgen, orientiert sich also an der durchschnittlichen Wirtschaftsentwicklung des Euroraums. Dadurch verschärfen sich bereits bestehende Ungleichgewichte und Peripherisierungstendenzen im Euroraum (Inflationsraten, Produktivität,

---

<sup>4</sup> *There is no alternative.*

<sup>5</sup> Nicht nur von links, auch von rechts und innerhalb des herrschenden politischen Lagers hat sich die Kritik an der EZB intensiviert. Heftig umstritten ist hier die monetäre Staatsfinanzierung der EZB im Rahmen ihres OMT-Programms sowie das aktuelle Niedrigzinsniveau in Folge des *Quantitative Easing* (vgl. Hesse et al. 2016).

Wettbewerbsfähigkeit) weiter, da gerade die spezifische Situation peripherer Ökonomien wenig Beachtung findet (Wahl 2015, Becker 2012, vgl. auch Heine/Herr 2008). Unterschiedliche Entwicklungen des Preisniveaus können nicht mehr durch Abwertung nationaler Währungen (und damit Verbilligung der Exportprodukte im Ausland) ausgeglichen werden – als einziger Anpassungspfad bleibt Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten nach der auf Dauer untragbaren kreditfinanzierten Entwicklung der Abbau von Arbeitsrechten und die Senkung von Löhnen, Abgaben, Renten und ökologischen Standards (»innere Abwertung«) (Flassbeck/Lapavistas 2015: 107, Mussacchio 2012: 437-8). Obwohl die EZB als unabhängige Institution demokratischer Kontrolle entzogen ist, wurde sie in der Euro-Krise zum mächtigsten ökonomischen Staatsapparat auf europäischer Ebene, der die Austeritätspolitik durch die Konditionalität des Anleihenprogramms oder – im Fall Griechenland – die Deckelung der ELA-Kredite<sup>6</sup> unmittelbar erzwingen konnte. In der Konsequenz betrachtet ein Teil der europäischen Linken einen »Grexit« bzw. allgemein den Austritt aus dem Euro, also die Rückgewinnung »monetärer Souveränität« in Verbindung mit einem einseitig durchgeführten Schuldenschnitt als einzige verbleibende Option, um Spielräume für alternative Wirtschaftspolitik in Griechenland, aber auch in Portugal und Spanien zurückzugewinnen.

Ebenso systematisch legen die GegnerInnen<sup>7</sup> eines Grexits aber auch die Probleme eines Austritts von Griechenland aus der Eurozone und des Übergangs zu einer neuen Währung dar (vgl. Candeias 2013b, Bischoff/Radke 2015: 123-130): Die Abwertung der »Drachme 2.0« würde die Leistungsbilanzprobleme aufgrund der Importabhängigkeit und schwachen Produktionsbasis der griechischen Wirtschaft verschärfen und damit die

---

<sup>6</sup> Zwischen Februar 2015 und Juni 2016 akzeptierte die EZB griechische Staatsanleihen nicht mehr als Sicherheiten bei ihren Refinanzierungsgeschäften, weshalb das griechische Finanzsystem vom Emergency Liquidity Assistance-Programm (ELA) abhängig wurde, dessen Kreditrahmen wöchentlich vom EZB-Rat neu genehmigt werden muss.

<sup>7</sup> Eine kurze Bemerkung zum sprachlichen Gendern: Ich habe versucht, auf geschlechtersensible Sprache zu achten. Das bedeutet zugleich auch, ungleiche Geschlechterverhältnisse nicht durch durchgängiges Gendern zu verschleiern. So habe ich beispielweise bei der Diskussion bestimmter Ansätze bewusst nur die männliche Form benutzt, weil mir ausschließlich männliche Autoren bekannt sind.

Versorgungslage der Bevölkerung dramatisch verschlechtern. Letztlich bestünde sogar die Gefahr, durch eine Abwertung eine (Hyper-)Inflation zu importieren, zumal die griechische Notenbank nicht die nötigen Devisenreserven hätte, um die neue Währung gegen Spekulationen und damit verbundene heftige Wechselkursschwankungen zu stabilisieren (Ruparel 2015). Die Redenominierung der Konten würde gleichzeitig die Guthaben kleiner SparerInnen abwerten, während große Vermögen zur Wertsicherung längst ins Ausland transferiert wurden. Zudem würde sich die Außenverschuldung sowohl des öffentlichen wie auch des privaten Sektors schlagartig bis zur Zahlungsunfähigkeit erhöhen. Der dann nötige einseitige Schuldenschnitt kappt Griechenland von den internationalen Finanzmärkten ab. Kapitalmangel blockiert in der Folge die Entwicklung der griechischen Ökonomie auf Jahrzehnte – mit unabsehbaren politischen Konsequenzen (Aufstieg der faschistischen Goldenen Morgenröte etc.). Jeder Versuch, an die internationalen Finanzmärkte zurückzukehren, würde eine »Kooperation« mit dem IWF und/oder den Kreditinstitutionen der EU notwendig machen, in diesem Fall aber unter noch schlechteren Verhandlungsbedingungen. Selbst der vehemente Verfechter eines Grexits von links, Costas Lapavitsas (2015), räumte ein, dass ein Grexit im Juli 2015 angesichts der geringen Vorbereitung eines solchen Schritts enorme negative Folgen gehabt hätte.

Dass sich die linke Diskussion über das Scheitern von Syriza derart auf die Frage der Haltung zum Euro zugespitzt hat, trifft auch selbst auf grundsätzliche Kritik. Während die eine Seite den Euro für ein Schlüsselproblem hält, verweist die andere darauf, dass die Diskussion oft bekenntnishaft geführt wird und Gefahr läuft, die linken Kräfte, ähnlich dem rechtskonservativen Lager, an der Haltung zum Euro und der EU zu spalten, anstatt sie zu bündeln und gemeinsame strategische Perspektiven zu entwickeln (Kipping 2015, Riexinger 2016). Von Bewegungsseite wurde eingewandt, dass die Exit-Diskussion technizistisch und »partei-kommunistisch« sei und das Wichtigste übergehe: die »gesellschaftliche Bewegung«, die eine »soziale Transformation« trägt (Blockupy goes Athens 2015). Letztlich, so auch Bernd Riexinger (2016), ginge es um die Veränderung gesellschaftlicher Kräfteverhältnisse, aus denen sich nicht einfach mit einem Exit aus dem Euro aussteigen lasse. Joachim Bischoff und Björn Radke (2015: 137-9) werfen der linken Euro-Diskussion zudem vor, die Problematik durch die Fokussierung auf die Währungsfrage auf die Sphäre der Zirkulation zu reduzieren, obwohl die eigentlichen Ur-

sachen der Krise und folglich auch der Ansatzpunkt alternativer Wirtschaftspolitik auf der Ebene der Produktionsverhältnisse liegen. Noch grundlegender sind die Einwände, dass die deutschsprachige Linke nicht in der Position sei, den GriechInnen »Ratschläge« zu erteilen, und dass die Kritik des Euros letztlich auf eine anti-europäische Position hinauslaufe, die den Weg für den Rückfall in Nationalismus oder zwischenstaatliche, kriegerische Rivalität in Europa ebne.

Dieses Buch widmet sich dennoch der Euro-Diskussion. Denn während manche dieser Einwände durchaus gewichtig sind, können sie nicht prinzipiell begründen, warum die europäische Linke die Euro-Diskussion nicht führen sollte, oder warum diese irrelevant bzw. nachrangig sei. So richtig es ist, dass die Währungsfrage den breiteren Horizont der Veränderung der gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse nicht verstellen sollte, so wenig ist der Euro selbst eine politisch neutrale Einrichtung, »die sich je nach Kräfteverhältnis demokratisch und sozial, oder aber autoritär und neoliberal aufladen lässt« (Höpner 2015a). Vielmehr sind die politischen Kräfteverhältnisse tief in die Konstruktion der Eurozone eingeschrieben und strukturieren damit auf entscheidende Weise das institutionelle Terrain, mit dem alternative politische Projekte mit Blick auf ihre wirtschaftspolitischen Optionen konfrontiert sind. Insofern greift auch der Einwand zu kurz, dass die Euro-Diskussion grundsätzlich auf die Ebene der Zirkulation verengt sei. Geld ist kein Oberflächenphänomen über den »eigentlichen« Produktionsverhältnissen, sondern jenes Band, das – wie Marx es formulierte – »den allgemeinen gesellschaftlichen Zusammenhang, die gesellschaftliche Substanz« (MEGA II.2/20, Gr 874, zit. nach Heinrich 2001: 232) zwischen an sich unkoordinierter, privat verrichteter Arbeit repräsentiert und herstellt. »Realwirtschaftliche« und »monetäre« Sphäre lassen sich insofern, auch entgegen dem neoklassischen Mainstream in den Wirtschaftswissenschaften, niemals trennen (vgl. Fußnote 46): Die Währungsfrage bildet zwar sicherlich keine hinreichende, wohl aber eine notwendige Auseinandersetzung, die die Linke mit Blick auf grundlegende wirtschaftspolitische Alternativen zu führen hat (ähnlich Wahl 2015: 34). Auch die Verknüpfung des Euro mit der Überwindung von Nationalismus,<sup>8</sup> gemäß Merkels Diktum »Schei-

---

<sup>8</sup> Die »europäische Idee« hat ihrer Struktur nach rein gar nichts mit den Prinzipien eines linken Internationalismus zu tun, wie ihre rechte Vereinnahmung, beispielsweise bei den »Patriotischen Europäern gegen die Islamisie-

tert der Euro, dann scheitert Europa«, ist wenig überzeugend. Vielmehr haben die aktuellen Konflikte in der Eurozone um die Austeritätspolitische Bearbeitung der Krise nationalistische Ressentiments und Rhetorik in vielen europäischen Ländern in einem längst überwunden geglaubten Ausmaß wieder aufleben lassen (Streeck 2015: 371). Die politische Rechte in Europa konnte in dieser Situation enorm an Stärke gewinnen, weil sie eine teils plump nationalistische, teils aber auch begründete Kritik am neoliberalen Charakter der EU und der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion für sich vereinnahmen konnte. Dagegen blieb die linke Kritik – trotz der immer weiter sinkenden Zustimmungswerte zur EU (FES 2016: 10) – eher blass.

Ein noch wichtigerer Grund, die Exit-Diskussion zu vertiefen, liegt darin, dass dem uneingeschränkten Festhalten am Euro letztlich eine glaubhafte Perspektive fehlt, wie sich ein grundlegender politischer Kurswechsel am Ende *tatsächlich* gegen die herrschenden Kräfte in Europa durchsetzen lässt. Das heißt im Umkehrschluss nicht, dass der Ausstieg aus dem Euro an sich bereits einen radikalen, progressiven Bruch bedeutet. Es geht um viel weitreichendere Schritte wie die Rückgewinnung und den Aufbau einer öffentlichen, bedürfnisorientierten sozialen Infrastruktur in Bereichen wie Gesundheit, Sorgearbeit und Mobilität und die sozial-ökologische Rekonstruktion und Transformation der Produktionssysteme. Eine Fixierung auf die Währungsfrage kann und sollte diese Perspektive nicht verstellen oder gar ersetzen. Wie aber die Erfahrung der Syriza-Regierung gezeigt hat, würde selbst die Durchsetzung noch weit weniger weitreichender Schritte eine Konfrontation bedeuten, auf die die Gegenseite gerade bei einer Linksregierung in der Peripherie der Eurozone abermals mit drastischen Mitteln reagieren könnte – insbesondere der Kappung der Liquiditätszufuhr mittels der EZB oder die Drohung mit dem Rauswurf aus dem Euro.

Letztlich geht es um nicht weniger als das Problem, unter welchen Bedingungen sich alternative Wirtschaftspolitik mittelfristig – weder rückblickend im Juli 2015, noch im Irgendwann eines sich selbst zersetzenden Kapitalismus, sondern in den nächsten zehn bis zwanzig Jahren – überhaupt noch umsetzen lässt. Das Problem einer Strategie der Reform der EU oder der Neugründung Europas, die einseitige Brüche mit

---

„... der Brutalisierung des Abendlandes“ (PEGIDA), oder die brutale Abschottung der EU-Außengrenzen zeigen.

der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ablehnt, besteht darin, dass sie auf eine *gleichmäßige* Verschiebung der Kräfteverhältnisse in ganz Europa setzen muss. Denn eine reguläre Veränderung der EU-Verträge erfordert in vielen Fällen Einstimmigkeit unter den Regierungen aller EU-Mitgliedsstaaten (Heine/Sablowski 2015: 589). Ein solches Szenario ist jedoch nicht nur angesichts der aktuellen politischen Kräfteverhältnisse in den meisten EU-Ländern, sondern auch *aufgrund der ungleichen Krisendynamik und der damit verbundenen ungleichen politischen Mobilisierung* unrealistisch bis utopisch. Das zeigt sich nirgendwo drastischer als an der geringen Solidarität und den Problemen der Kooperation zwischen den Gewerkschaften in Europa<sup>9</sup> (Becker 2012, Hofmann 2014).

Während sich insbesondere in Griechenland und Spanien sowie – in geringerem Maße – in Portugal starke linke Bewegungen und Parteien entwickelten (Vogel 2016), blieb die Dynamik politischer Mobilisierung für eine grundlegende Veränderung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in Zentrumsländern wie Deutschland, Österreich oder den Niederlanden, aber auch in Frankreich, Italien sowie Mittel- und Osteuropa schwach. Vor diesem Hintergrund lähmt sich die europäische Linke selbst, wenn sie auf eine gleichmäßig starke Mobilisierung in ganz Europa – insbesondere in den politisch wichtigsten Ländern Deutschland und Frankreich – wartet, bis die Neubegründung Europas von unten oder auch »nur« eine grundlegende Reform der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, beispielsweise in Richtung einer Ausgleichs- und Sozialunion<sup>10</sup> (vgl. Busch et al. 2016, Varoufakis et al. 2015), endlich stattfinden kann. Auch Konzepte, die unter der Annahme einer einvernehmlichen Auflösung der Eurozone alternative Währungs-

---

<sup>9</sup> So halten beispielsweise die deutschen Gewerkschaften im Exportsektor am Euro als Garant der deutschen Exportstärke aus »nacktem ökonomischen Interesse« fest, obwohl dessen Konstruktion anderen Gewerkschaften in Europa eindeutig schadet (Höpner 2015b).

<sup>10</sup> Wolfgang Streeck (2015: 379-80) berechnet, dass die Ausgaben des deutschen Bundeshaushaltes um 15% wachsen müssten, damit die Transferzahlungen an die Peripherie der Eurozone ein Niveau erreichen, das mit den Ausgleichszahlungen an die Neuen Bundesländer nach der Wiedervereinigung vergleichbar wäre. Selbst diese haben jedoch nur dazu ausgereicht, die Ungleichgewichte zwischen West- und Ostdeutschland nicht größer werden zu lassen, nicht aber, diese abzubauen.

systeme für Europa in die Diskussion bringen (vgl. bspw. Stiglitz 2016), sind angesichts dieser Konstellation ungleicher Entwicklung und politischer Mobilisierung dazu verdammt, »idealistische« Modellkonstruktionen zu bleiben. Deshalb muss die Linke über Möglichkeiten nachdenken, wie Spielräume für eine alternative Wirtschaftspolitik auf mittlere Sicht im Zweifel auch mittels einseitiger Brüche mit den bestehenden Formen der Integration und durch neue Formen der Kooperation – im Sinne selektiver Desintegration und Reintegration – zurückgewonnen werden können (Wahl 2016a, Nölke 2013).

### **Raus aus dem Euro – und dann?**

Doch auch diese Strategie ist mit einem grundlegenden Problem konfrontiert: Eröffnet eine Rückverlagerung einzelner Kompetenzen auf die nationalstaatliche Ebene – mit Blick auf die Währungsfrage die Wiedereinführung nationaler Währungen – angesichts der Internationalisierung des Kapitals und des damit verbundenen »Sachzwangs Weltmarkt« (Altwater 1987) überhaupt neue Spielräume, unabhängig von den oben skizzierten Problemen des Übergangs? Blockieren also außenwirtschaftliche Restriktionen außerhalb der Währungsunion alternative Wirtschaftspolitik genauso stark oder gar noch stärker, als dies innerhalb der Eurozone bereits der Fall ist – zumal aus der Perspektive der vergleichsweise schwachen, »peripheren«<sup>11</sup> Ökonomien Griechenlands,

---

<sup>11</sup> Die Unterscheidung von Peripherie und Zentrum entstammt dem lateinamerikanischen Strukturalismus und der Polarisierungstheorie. Mit Blick auf die Eurokrise hat sich diese Unterscheidung inzwischen auch alltagssprachlich etabliert (Weissenbacher 2015: 86-7). Daran mag irritieren, dass die Eurozone insgesamt in der internationalen hierarchischen Arbeitsteilung eindeutig dem Zentrum zuzuordnen ist. Nichtsdestotrotz weisen die internen Verhältnisse des Euroraums ähnliche Dynamiken von Zentrum und Peripherie wie das Verhältnis zwischen Globalem Norden und Globalem Süden auf. Daher sind die meisten süd-, mittel- und osteuropäischen Ökonomien auch durch klassische periphere Merkmale charakterisiert. In globaler Hinsicht müssen die Ökonomien der südeuropäischen Peripherie – also Griechenland, Portugal und Spanien – im Anschluss an die weltstheoretischen Arbeiten jedoch als »Semi-Peripherie« beschrieben werden, da sie ihrerseits auch Dominanzeffekte gegenüber anderen Ökonomien ausüben (für Spanien Huke 2016: 98, grundlegend Wallerstein 1976: 462-3, Arrighi 1985).

Portugals und Spaniens? So argumentieren beispielsweise Bischoff und Radke mit Blick auf Griechenland, dass »[d]ie Marktkräfte [...] dem Land [nach einem Ausstieg aus dem Euro, Anm. E.S.] einen noch brutaleren Sparkurs diktieren [würden] als denjenigen [der Memoranden], den die meisten Griechen zu Recht als Erpressung empfinden« (2016: 130). Noch drastischer äußert sich Michael Krätke vor dem Hintergrund der Grexit- und Brexit-Diskussion: »Selbst der wütendste Nationalismus bietet keinen Schutz vor den Stürmen des Weltmarkts, heute weniger denn je zuvor in der Geschichte des Kapitalismus« (2016: 20).

Sicher: Es gibt keine Rückkehr zum »souveränen Nationalstaat« oder zu einer uneingeschränkten »monetären Souveränität«. Insbesondere die globalisierungskritische Linke hat in den 1990ern und 2000ern vor dem Hintergrund des Verlusts nationalstaatlicher Spielräume die Strategie verfolgt, der Internationalisierung des Kapitals und damit verbundenen staatlichen Funktionen eine eigene transnationale Organisation entgegenzusetzen. Zum sichtbarsten Ausdruck dieses Bemühens wurde die Bewegung der Weltsozialforen. Doch so wichtig diese Antwort zunächst war, so wenig greifbar blieben doch reale Veränderungsperspektiven auf der transnationalen Ebene, weil die dort angesiedelten staatlichen Steuerungsformen noch stärker als viele Nationalstaaten gegen die Einflussnahme »von unten« abgeschirmt sind. Heute liegt die Bedeutung der Weltsozialforen eher im Austausch von Strategien als in einer genuin transnationalen Organisationsperspektive (Brand 2013b). Angesichts dieser Schwierigkeiten transnationaler und europäischer Organisation halte ich es nicht für gerechtfertigt, die Auseinandersetzung mit den auf nationalstaatlicher Ebene liegenden Optionen mit dem Verweis auf die Begrenztheit der dort vorhandenen Spielräume *von vornherein* als rückschrittlich oder naiv abzutun. Eine solche Auseinandersetzung wäre nur dann naiv oder rückschrittlich, wenn sie die globale Konstellation und internationale Solidarität als übergreifenden Horizont linker Politik außer Acht lassen würde.

Mit einem Ausstieg aus dem Euro unter linkem Vorzeichen werden zwei Hoffnungen auf Spielräume für alternative Wirtschaftspolitik verbunden: Einerseits die Ausweitung fiskalpolitischer Spielräume, da ein Exit einen einseitigen Schuldenschnitt erlauben würde, der innerhalb der Eurozone nicht durchführbar ist, und staatliche Investitionen durch Verschuldung in eigener Währung – auch über das Maß des Stabilitätspaktes hinaus – finanziert werden könnten; andererseits die Aus-

weitung geld- und währungspolitischer Spielräume durch die Rückgewinnung nationalstaatlicher »monetärer Souveränität«. Obwohl beide Gesichtspunkte zentral sind, konzentriert sich das vorliegende Buch auf die Frage geld- und währungspolitischer Spielräume. Zwei Fragen stehen hierbei im Vordergrund:

1. Welche *Rolle* könnte eine *eigenständige Geld- und Währungspolitik* nach einem Austritt im Rahmen einer alternativen Wirtschaftspolitik spielen?
2. Bedeutet ein Austritt für *die südeuropäische Peripherie* überhaupt – gerade auf längere Sicht – einen Hinzugewinn an geld- und währungspolitischem Spielraum für eine alternative Wirtschaftspolitik gegenüber den Bedingungen der Eurozone angesichts der außenwirtschaftlichen Restriktionen des »Sachzwang Weltmarkt«?

Um diesen Fragen nachzugehen, habe ich den Fokus der Betrachtung wiederum auf zwei Schwerpunkte gelegt: *Einerseits* auf die Auseinandersetzung mit drei kontroversen Positionen zur Frage der außenwirtschaftlichen Restriktionen von Geld- und Währungspolitik: dem lateinamerikanischen Strukturalismus, der monetaristischen Kritik an dieser Position, wie sie von Rüdiger Dornbusch und Sebastián Edwards formuliert wurde, sowie der monetärkeynesianischen Perspektive, wie sie von Hansjörg Herr und Jan Prieue vertreten wird. Mit Blick auf wirtschafts- und entwicklungspolitische Optionen progressiver Regierungen in peripheren Ökonomien, insbesondere in Lateinamerika, gelangen diese Perspektiven zu verschiedenen, teils gegensätzlichen Schlussfolgerungen. Die Auswahl dieser Positionen erschien mir sinnvoll, weil sie ein breites Feld an relevanten Argumenten abdecken und gleichzeitig wichtige Erfahrungen alternativer Wirtschaftspolitik in Lateinamerika reflektieren, welche bisher in der europäischen Diskussion eine untergeordnete Rolle spielen.

*Andererseits* betrachte ich die Erfahrung der Linksregierung unter Mitterrand in Frankreich zwischen 1981 und 1983. Diese Erfahrung ist nicht nur deshalb relevant, weil es sich um den letzten Versuch handelte, in Westeuropa ein umfassendes linkskeynesianisch-sozialistisches Wirtschaftsprogramm im nationalstaatlichen Rahmen umzusetzen. Sie ist auch relevant, weil das Scheitern dieses Projekts im Zusammenhang mit der Eskalation außenwirtschaftlicher Restriktionen in Form von Zahlungsbilanzungleichgewichten und Spekulationsdruck gegenüber dem französischen Franc stand. Dementsprechend hat das Schicksal dieses

Regierungsprojekts auch in der aktuellen Euro-Diskussion erneut Aufmerksamkeit auf sich gezogen (Stützle 2014, Mitchell 2015). Die Erfahrung der Linksregierung in Frankreich ist darüber hinaus insofern interessant, als sie einerseits – anders als die Syriza-Regierung in Griechenland – fiskalpolitisch unabhängig agieren konnte, die geld- und währungspolitischen Spielräume andererseits bereits durch eine frühere Form der monetären Integration in Europa – das Europäische Währungssystem (EWS) und die damit verbundene Wechselkursbindung – begrenzt waren. Ähnlich wie in der aktuellen Diskussion wurde auch in der französischen Linken nach dem Scheitern der Linksregierung die Haltung zur monetären Integration grundsätzlich infrage gestellt. Während heute eine Rückkehr zum EWS beispielsweise von Oskar Lafontaine (2015) als eine linke Strategie in die Diskussion eingebracht wird, bestand der einzige Konsens in der damaligen französischen Debatte Mitte der 1980er Jahre darin, dass das EWS überwunden werden muss, um Spielräume für alternative Wirtschaftspolitik zurückzugewinnen. Heftig umstritten war die Frage, in welche Richtung das EWS aufgelöst werden sollte: Während die eine Seite, angeführt vom Finanz- und Wirtschaftsminister der Linksregierung und späteren Präsidenten der Europäischen Kommission Jacques Delors, eine Überwindung des EWS in Richtung vertiefter monetärer Integration zur »Einhegung« der monetären Macht der deutschen Bundesbank anstrebte und das Projekt des Euro vorantrieb, sah die andere Seite um den linken Flügel der *Parti socialiste* (PS) und die *Parti communiste français* (PCF) im Bruch mit dem EWS und einer Abkopplung der französischen Ökonomie die einzige Möglichkeit, Spielräume für eine »andere Politik« (*»autre politique«*) zurückzuerlangen.

Die folgenden Kapitel dieses Buches sind entlang zentraler Fragen aufgebaut, die sich vor diesem Hintergrund für die Strategie einer alternativen, sozialistischen Wirtschaftspolitik stellen:

1. Welche Bedeutung könnte einer eigenständigen Geld- und Währungspolitik im Rahmen einer alternativen Wirtschaftspolitik in der südeuropäischen Peripherie zukommen, insbesondere vor dem Hintergrund von Deindustrialisierung in der südeuropäischen Peripherie und ungleichen Entwicklungsmustern innerhalb der Eurozone?
2. Wie schränkt die Konstruktion der Eurozone diesen prinzipiellen Möglichkeitsrahmen eigenständiger Geld- und Währungspolitik durch ihren institutionellen Aufbau und die in sie eingeschriebenen politischen Kräfteverhältnisse ein?

3. Was sind die wesentlichen Grundzusammenhänge von Geldpolitik, Wechselkurs und Zahlungsbilanz mit Blick auf kleinere, offene Ökonomien? Wie hängen die damit verbundenen Restriktionen mit der hierarchischen internationalen Arbeitsteilung, der globalen Währungshierarchie sowie dem Prozess der Internationalisierung des Kapitals zusammen? Was sind die Möglichkeiten und Grenzen von Kapitalverkehrskontrollen, um die daraus entstehenden Restriktionen abzuschwächen?
4. Wie wurde das Problem der Restriktion der Geld- und Währungspolitik im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik bei (semi-)peripherer Einbettung in die internationale Arbeitsteilung in zentralen Debatten zu diesem Thema – innerhalb des lateinamerikanischen Strukturalismus, in der monetaristischen Kritik dieses Ansatzes sowie im Mone-tärkeynesianismus – diskutiert?
5. Wie wirkten die Restriktionen der Geld- und Währungspolitik im Falle des linkskeynesianisch-sozialistischen Regierungsprojekts unter Mitterrand in Frankreich (1981-83)? Welche Rolle spielten diese Restriktionen für das Scheitern des Projekts und den daran anschließenden Kurswechsel zur Austeritätspolitik? Wie wurde die Frage der europäischen Währungs Kooperation vor dem Hintergrund dieses Scheiterns in der französischen Linken diskutiert?

Im abschließenden Kapitel 4 wird der Frage nachgegangen, welche Schlussfolgerungen sich aus den betrachteten Diskussionen und der französischen Erfahrung im Hinblick auf die Strategie des »linken Exits« und eine Rückkehr zum Europäischen Währungssystem (EWS) ziehen lassen.

### **Vorbemerkungen zur Konzeption der Arbeit**

Diese Herangehensweise ist mit einigen Problemen verbunden. So ist zunächst fraglich, inwieweit die diskutierten Positionen zur Frage der außenwirtschaftlichen Restriktionen der Geld- und Währungspolitik sowie die französische Erfahrung aus den frühen 1980er Jahren überhaupt auf die heutige Situation der südeuropäischen Peripherie übertragbar sind. Der Fokus der Auseinandersetzung liegt daher auf den wichtigsten Argumenten, die – bei angemessener Reflexion ihres Zeitkerns – weiterhin Gültigkeit beanspruchen können. Um hiervon ausgehend die ge-

nauen Spielräume für alternative Wirtschaftspolitik in der südeuropäischen Peripherie nach einem Austritt aus dem Euro auszuloten, wären detailliertere Analysen der jeweiligen Wirtschaftsstruktur der einzelnen Länder notwendig, was abgesehen von der Skizze einiger allgemeiner Entwicklungslinien der südeuropäischen Peripherie im Rahmen dieses Buchs nicht geleistet werden konnte. Ich hoffe aber, zumindest einige Grundfragen herausgearbeitet zu haben, an die weitere Arbeiten anknüpfen können. Außen vor bleiben muss dabei leider auch – wie zu oft – die Situation der mittel- und osteuropäischen Ökonomien im Euroraum. Sie wurden neben arbeitspragmatischen Gründen auch deshalb ausgeklammert, weil die politischen Bedingungen für einen Kurswechsel in Richtung alternativer Wirtschaftspolitik dort noch geringer scheinen als in den europäischen Zentrumsökonomien.

Das Problem der Vergleichbarkeit betrifft zudem das Verhältnis der französischen Ökonomie zur südeuropäischen Peripherie: Im Gegensatz zu Griechenland oder anderen so genannten »Krisenländern« in der Eurozone, für die aktuell vor allem ein Exit diskutiert wird, aber auch im Gegensatz zu den peripheren Ökonomien, die die drei skizzierten Positionen (Strukturalismus, Monetarismus, Monetärkeynesianismus) vor Augen haben, ist Frankreich sowohl in globaler als auch in europäischer Hinsicht eine »Zentrumsökonomie«. Gleichzeitig sah sich die französische Ökonomie, wie ich im Kapitel 3 begründen werde, gegenüber der westdeutschen sowie der US-amerikanischen und der japanischen Wirtschaft bereits in den 1980er Jahren Dominanzeffekten ausgesetzt. Damit verbunden waren Zahlungsbilanzungleichgewichte und Spekulationsdruck, welche als typische Probleme peripherer und semi-peripherer Ökonomien gelten.

Über weite Strecken konzentriert sich das Buch auf Optionen alternativer Wirtschaftspolitik – insbesondere Geld- und Währungspolitik –, obwohl deren Durchsetzung umfassendere gesellschaftliche Transformationsprozesse voraussetzen würde. Durch diese arbeitspragmatische Eingrenzung hat die Arbeit eine gewisse »Schlagseite« in Richtung eines instrumentalistischen, »steuerungsoptimistischen« Staatsverständnisses und ökonomistischer Verkürzung. Dies ist aus materialistischer Perspektive, die am Gesamtzusammenhang der gesellschaftlichen Verhältnisse orientiert ist, einerseits problematisch. Andererseits hat mir die Ausklammerung anderer Fragen erlaubt, bestimmte Zusammenhänge fokussierter zu betrachten.

Eine Eingrenzung auf geld- und währungspolitische Aspekte innerhalb breiterer Fragen der Wirtschaftspolitik bildet den Ausgangspunkt der Untersuchung. Geld- und währungspolitische bzw. monetäre Fragen lassen sich jedoch nur schwerlich isoliert betrachten. Sie sind untrennbar mit Fragen der Struktur des Produktionssystems, der internationalen Arbeitsteilung und der Industrie- und Fiskalpolitik<sup>12</sup> verbunden. Diese Gesichtspunkte werden insofern betrachtet, als sie für die Frage nach geld- und währungspolitischen Spielräumen und Restriktionen bzw. Formen der monetären Dependenz relevant sind.

Den wichtigsten theoretischen Bezugspunkt bilden dabei marxistische und (post-)keynesianische Arbeiten. Allerdings habe ich darauf verzichtet, mich eng an eine einzelne disziplinäre und theoretische Perspektive und ihre begriffliche Systematik anzulehnen, zumal mir keine als vollständig geeignet für die Erschließung der Fragestellung erschien. Dies hat den offenkundigen Nachteil geringerer argumentativer Präzision und Kohärenz, meines Erachtens gegenüber einer Arbeit mit einer geschlossenen theoretischen und disziplinären Perspektive aber den Vorteil, umfassende Zusammenhänge breiter zugänglich darstellen zu können und oft parallel verlaufende, ansonsten weitgehend unverbundene Diskussionsstränge zu den von mir behandelten Problemen und Gegenständen zusammenzuführen.

Obwohl im Folgenden einige Grunddynamiken der ungleichen Entwicklung in Europa skizziert werden, die in der Krise eskalierten, ist dies keine Arbeit, die sich in erster Linie der Eurokrise widmet – so sehr die Krise die aktuelle Ausgangssituation jeder alternativen Wirtschaftspolitik in der südeuropäischen Peripherie der Eurozone bestimmt. Insofern baut sie auf der mittlerweile weit verzweigten Diskussion in der kritischen Politischen Ökonomie zur Eurokrise auf, ohne diese Diskussion selbst zu vertiefen. Auch verfolgt diese Arbeit nicht das Ziel, die Frage nach der Wünschbarkeit eines Austritts aus dem Euro aus der Perspektive der südeuropäischen Peripherie uneingeschränkt mit »ja«

---

<sup>12</sup> In dieser Hinsicht hat mich auch die umfangreiche Arbeit von Ingo Stützle (2013) über weite Strecken meines Arbeitsprozesses begleitet und mir nicht nur viele wichtige Anregungen, sondern auch argumentative Stützpunkte gegeben. Die Fragestellung meiner Arbeit unterscheidet sich dennoch grundlegend insofern, als ich die Restriktionen der monetären Integration Europas nicht im Hinblick auf fiskalpolitische, sondern im Hinblick auf geld- und währungspolitische Spielräume betrachte.

oder »nein« zu beantworten. Vielmehr geht es darum, die jeweiligen Probleme verschiedener Strategien systematisch zu beleuchten, um zur aufgeladenen Diskussion über den Euro mit einer möglichst nüchternen strategischen Einschätzung beizutragen.



# 1. Ungleiche Entwicklung in Europa, Perspektiven alternativer Wirtschaftspolitik und die Restriktionen der Eurozone

Obwohl die Dynamik der Krisenentwicklung in Europa ausgehend von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise im medialen Diskurs schnell auf die Problematik der Staatsschulden verengt wurde (Heinrich 2012: 400), herrscht inzwischen über verschiedene politische Lager hinweg eine überraschende Einigkeit, dass die tieferliegenden Ursachen der Krise in den »Ungleichgewichten« der Eurozone liegen. Selbst in neuen Instrumenten zur austeritätspolitischen Bearbeitung der Krise wie dem »Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren« (*Macroeconomic Imbalance Procedure*, MIP) taucht dieser Begriff auf. Ein breiter Konsens besteht ebenfalls darin, dass sich diese Ungleichgewichte in den asymmetrischen Leistungsbilanzen der Euro-Länder niederschlugen, also in jenen Bilanzen, die Aufschluss über die Ströme von Waren und Dienstleistungen zwischen einzelnen Ökonomien geben.

Doch bereits hier endet die Harmonie: Nach der dominanten neoliberalen Sichtweise, die der Austeritätspolitik zugrunde liegt, waren zu hohe Lohnstückkosten, daraus resultierende Verluste der (preislichen) Wettbewerbsfähigkeit und eine exzessive öffentliche Verschuldung in den Krisenländern ausschlaggebend dafür, dass sich seit der Einführung des Euro heftige Ungleichgewichte aufbauten.<sup>13</sup> Diese Perspektive vernachlässigt jedoch, dass die Ursachen der Ungleichgewichte, die in der Krise eskalierten, viel weiter zurückreichen: Ihnen liegt ein jahrzehntelanger Prozess ungleicher Entwicklung vor und nach dem Beitritt der sogenannten Krisenländer zur Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) zugrunde, in dem sich die asymmetrische Struktur der europäischen Arbeitsteilung herausbildete. Weil die vorherrschende Politik der Austerität und inneren Abwertung diese tieferliegenden Ursachen kaum

---

<sup>13</sup> Das MIP umfasst zwar noch weitere Indikatoren und sieht prinzipiell auch die Korrektur übermäßiger Leistungsbilanzüberschüsse (wie im Falle Deutschlands) vor. Tatsächlich lastet der von der Europäischen Kommission empfohlene Anpassungsdruck jedoch einseitig auf den Defizitländern und drängt zur Senkung der Lohnstückkosten (vgl. Flassbeck/Lapavitsas 2015: 80-8).

berücksichtigt, bleibt sie – selbst gemessen an ihrem eigenen Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern, um damit Leistungsbilanzdefizite und übermäßige Verschuldung zu überwinden – am Ende erfolglos (Müller et al. 2015, Heine/Sablowski 2015: 581). Statt einen Weg aus der Krise zu weisen, hat die Austeritätspolitik – ähnlich den Hungerspielen in der Romantrilogie *Die Tribute von Panem* – eine Arena für den dystopischen Kampf um Wettbewerbsfähigkeit errichtet, in der die teilnehmenden Länder der Peripherie in der Verelendungsspirale von Lohnsenkungen und Sozialabbau um ihr Überleben kämpfen<sup>14</sup> (Storm/Naastepad 2014).

### **Der lange Trend der Deindustrialisierung in der südeuropäischen Peripherie**

Auch von kritischer Seite wird jedoch kaum berücksichtigt, dass die ungleiche Entwicklung innerhalb der Eurozone und die damit verbundene Konstellation von Zentrum und Peripherie nicht erst mit der Einführung des Euro entstanden sind. So argumentiert auch ein Großteil der keynesianischen KritikerInnen der Austeritätspolitik – ihren KontrahentInnen im Prinzip nicht ganz unähnlich –, dass die geringe Lohnentwicklung in den Ländern der Eurozone mit Leistungsbilanzüberschüssen, insbesondere das Lohndumping in Deutschland im Zuge der Agenda 2010, für den Aufbau der Ungleichgewichte verantwortlich ist (vgl. hierzu kritisch auch Heine/Sablowski 2015: 563 Müller et al. 2015: 261-70, Storm/Naastepad 2014). Das entscheidende Problem sei vor diesem Hintergrund, dass Ländern mit einer stärkeren Lohnentwicklung in der Wäh-

---

<sup>14</sup> Anfang der 1990er Jahre war selbst die Europäische Kommission – damals noch Kommission der Europäischen Gemeinschaften (1993) – von der Aussichtslosigkeit einer allein an Lohnsenkung orientierten Wettbewerbspolitik überzeugt: »Nichtpreisliche Faktoren wie Qualität, Verfügbarkeit, Design und Verbraucherpräferenz können zur Erhaltung des Wettbewerbs beitragen, doch wird den relativen Kosten, einschließlich Arbeitskosten, nach wie vor starke Aufmerksamkeit gewidmet. Im Vergleich zu den neuen Industrieländern [...] ist jedoch der Unterschied in den Arbeitskosten zu groß, als daß Europa mit Lohnkürzungen in der verarbeitenden Industrie signifikante Beschäftigungsvorteile erzielen könnte. Europa wird seinen Wettbewerbsvorsprung nur mit höherer Produktivität und höherwertigen Produkten wahren können.« Den Hinweis auf diese Passage verdanke ich Felix Syrovatka.

rungsunion das Instrument der Währungsabwertung fehle, mit dem der Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vor der Einführung der Gemeinschaftswährung regelmäßig durch Abwertungen und damit verbundene Verbilligung der Exportgüter im Ausland ausgeglichen werden konnte. Tendenziell vernachlässigt wird in dieser Perspektive, dass sich die ungleiche (und kombinierte) Entwicklung nicht ausschließlich auf den Euro zurückführen lässt, sondern ein Grundmerkmal der global entfalteten kapitalistischen Produktionsweise ist (grundlegend Callinicos 2007). Auch die ungleiche Entwicklung in Westeuropa reicht weit zurück, d.h. noch hinter den Beitritt der Länder der südlichen Peripherie zur EWG. Die Integration in den Binnenmarkt und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion haben die Vermittlungsformen dieser ungleichen Entwicklung jedoch entscheidend verändert.

### **Abhängige Industrialisierung und »vorreife« Deindustrialisierung innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und Eurozone**

Ein europäischer Zweig des lateinamerikanischen Dependenzansatzes hat die Muster dieser ungleichen Entwicklung in Westeuropa schon früh herausgearbeitet (vgl. Seers et al. 1979, Weissenbacher 2015). Die Ökonomien der südeuropäischen Peripherie folgten von den 1950er Jahren bis in die frühen 1970er Jahre dem Entwicklungspfad einer *abhängigen Industrialisierung*: Ihre Wachstumsraten waren mitunter höher als jene der europäischen Zentrumsökonomien, die industrielle Entwicklung basierte jedoch auf dem Import von Technologie und Kapital aus den europäischen Zentren und den USA (vgl. Seers 1979: 6, 23, Poulantzas 1977, für Portugal Holland 1979: 142, für Spanien Huke 2016: 81-6). Die damit verbundenen Handelsbilanzdefizite wurden durch Deviseneinnahmen aus dem Tourismus und aus Rücküberweisungen der zahlreichen emigrierten »GastarbeiterInnen«<sup>15</sup> ausgeglichen (vgl. Seers 1979: 6, für Griechenland Stathakis 2010: 109).

Mit der Ölpreiskrise 1973 stieß dieses Entwicklungsmodell des »peripheren Fordismus« (Lipietz 1987: 78-9, 113-30) an seine Grenzen. Die Rücküberweisungen stagnierten wegen der einbrechenden Konjunktur in den europäischen Zentren und des Anwerbstopps, der Touris-

---

<sup>15</sup> Obwohl das Bild des »Gastarbeiters« sehr männlich ist, bildeten Frauen in der BRD 1970 rund ein Drittel der zwei Millionen Beschäftigten ohne westdeutsche Staatsbürgerschaft (Mattes 2005: 10).

mus litt unter den steigenden Transportkosten, die ausländische Nachfrage brach ein und die Importe verteuerten sich. Dadurch spitzten sich die Leistungsbilanzprobleme zu und offenbarten die Fragilität des auf Kapitalimport basierenden Entwicklungsmodells. Portugal musste Mitte der 1970er IWF-Kredite in Anspruch nehmen, Griechenland verstaatlichte zentrale Branchen seiner Wirtschaft und in Spanien verdoppelte sich die gesamte Außenverschuldung innerhalb von nur vier Jahren (1971-1975) (vgl. Holland 1979: 143-5, Stathakis 2010: 110, Muñoz et al. 1979: 161-4, Seers 1979: 23). Damit verbunden war auch die Eskalation politischer Krisentendenzen, die die Diktaturen ins Wanken und letztlich zu Fall brachten.<sup>16</sup>

In dieser Situation erschien der Beitritt zur EWG (Griechenland 1981, Portugal und Spanien 1986) – neben der politischen Absicherung der Transition von diktatorischen zu parlamentarisch-demokratischen Systemen – als Strategie, die Widersprüche des peripher-fordistischen Akkumulationsmodells und die damit verbundenen Krisentendenzen zu verschieben. So sicherte der EWG-Beitritt das Recht auf innereuropäische Migration, welches aufgrund der Rücküberweisungen, aber auch als »politisches Ventil« eine wichtige Rolle im Entwicklungsmodell der südeuropäischen Peripherie spielte, durch den Anwerbestopp in den europäischen Zentrumsökonomien aber *de facto* ausgesetzt war. Darüber hinaus stellte die Teilnahme am europäischen Binnenmarkt und später auch am Europäischen Währungssystem einen vereinfachten Zugang zu ausländischem Kapital in Aussicht, um die drohenden Verschul-

---

<sup>16</sup> Nicos Poulantzas (1977: 27-40) sah eine der zentralen Ursachen für diese Krise der Diktaturen darin, dass die abhängige Industrialisierung eine neue Klassenfraktion hervorgebracht hatte: die innere Bourgeoisie. Diese verfügt, anders als die direkt vom Ausland abhängige Kompradorenbourgeoisie, über eine produktive Akkumulationsbasis innerhalb der Peripherie und setzt sich daher für den Ausbau der Infrastruktur im eigenen Land sowie die Schaffung eines Binnenmarktes ein, ist jedoch gleichzeitig, anders als die nationale Bourgeoisie, abhängig von transnationalen Konzernen und Kapitalimport aus dem Ausland. Da die Machtblöcke der Diktaturen diese aufstrebende Klassenfraktion nur zögerlich in ihre rigiden Strukturen integrierten, sei der Aufstieg der inneren Bourgeoisie ein zentrales Moment der Repräsentationskrisen und letztlich des Kollapses der Diktaturen, welcher die Orientierung der Länder der südeuropäischen Peripherie in Richtung europäischer Integration einleitete.

dungskrisen angesichts der schwelenden Leistungsbilanzdefizite abzuwenden (Seers 1979: 27, Poulantzas 1977: 63).

Dieser Integrationsprozess zwischen »ungleichen Partnern« (Seers et al. 1982) bildete jedoch die Grundlage für die Verschärfung asymmetrischer Entwicklungsmuster in Westeuropa. Die Binnenmarktintegration führte, entgegen der neoklassischen Annahme, ein liberalisierter Binnenmarkt tendiere zu Konvergenz und – wie alle Märkte – zu »natürlichen« Gleichgewichtszuständen, zu stärkeren Polarisierungs- und Peripherisierungstendenzen (Weissenbacher 2015: 87, 96, Becker 2012). Für die südeuropäische Peripherie bedeutete der EWG-Beitritt das Ende der abhängigen Industrialisierung und den Beginn eines langen, bis heute andauernden *Prozesses der Deindustrialisierung*. Mit dem Wegfall von Handelsbarrieren und staatlichen Subventionen war die vergleichsweise schwache industrielle Basis der südeuropäischen Peripherie der Preiskonkurrenz und Übernahmen von Seiten der weltmarktorientierten Unternehmen der Zentrumsökonomien weitgehend schutzlos ausgeliefert<sup>17</sup> – Konzentration und Zentralisation des Kapitals in den europäischen Zentrumsökonomien waren die Folge (allgemein Secchi 1982: 182-5).

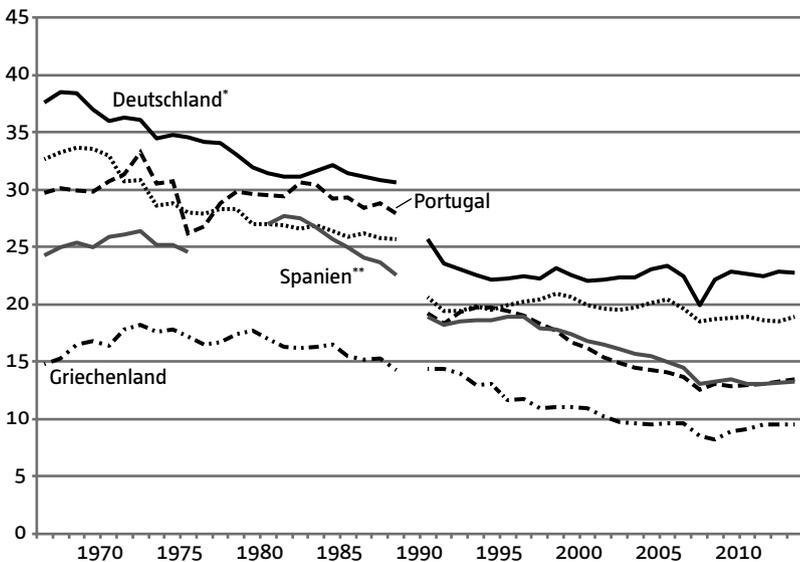
In Spanien war diese Entwicklung neben dem Ausbau der Tourismusbranche vor allem mit einem kreditgetriebenen Bau- und Immobilienboom sowie einer massiven Ausweitung des privaten Wohneigentums verbunden, während weite Teile des industriellen Produktionssystems von deutschem, französischem und italienischem Kapital übernommen wurde<sup>18</sup> (López/Rodríguez 2012, Huke 2016: 86-98, Banyuls/Recio 2015). In Griechenland erreichte der Anteil der industriellen Produktion am Bruttoinlandsprodukt (BIP) Mitte der 1970er Jahre seinen Höhepunkt und ist vor allem seit Mitte der 1980er Jahre rückläufig. Im griechischen Fall wurden die steigenden Handelsbilanzdefizite (neben den Einnahmen aus dem Tourismus) insbesondere durch staatliche Budgetdefizite und Außenverschuldung finanziert (Louri/Minoglou 2001: 400-3, Stat-

---

<sup>17</sup> Die Entwicklung einiger nord- und südosteuropäischer Ökonomien, insbesondere der baltischen Länder sowie Rumänien und Bulgarien, ist in dieser Hinsicht durchaus vergleichbar (Becker/Weissenbacher 2014).

<sup>18</sup> Allerdings verfügt Spanien weiterhin über einige starke Exportunternehmen mit hoher nicht-preislicher Wettbewerbsfähigkeit. Dies erklärt, warum die spanischen Exporte trotz des Verlusts preislicher Wettbewerbsfähigkeit nach dem Beitritt zum Euro verhältnismäßig schwach zurückgegangen sind (sogenanntes Spanisches Paradox, vgl. Braunberger 2012).

Abbildung 1: Anteil der verarbeitenden Industrie am BIP (in %)



\* vor 1989 BRD, \*\* keine Daten für 1987-1991 verfügbar, Quelle: OECD.

Anmerkung: Ende der 1990er Jahre scheint die OECD eine veränderte Berechnungsmethode für ihre Daten verwendet zu haben. Für die frühen 1990er Jahre ergibt sich dadurch eine Inkonsistenz im Verlauf, die hier durch eine Auslassung beim Jahr 1991 dargestellt wird. Der allgemeine Trend wird ungeachtet dieser Inkonsistenz erkennbar.

hakis 2010: 110, Linardos-Rulmond/Robolis 2016, Müller/Schmidt 2010: 281-2). In Portugal setzte die Deindustrialisierung erst Ende der 1990er Jahre, also vergleichsweise spät ein. Trotzdem lässt sich auch hier der Trend einer zunehmend kreditfinanzierten Entwicklung, insbesondere in Form hoher Privatverschuldung und Außenverschuldung des Unternehmenssektors, beobachten (Rodrigues/Reis 2012, Mamede et al. 2014, vgl. Abbildung 1).<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Da Abbildung 1 die Entwicklung der verarbeitenden Industrie *im Verhältnis zum BIP* darstellt, wird die Deindustrialisierung in der südeuropäischen Peripherie im Zuge der Krise und ihrer austeritätspolitischen Bearbeitung nur unzureichend erfasst, da auch der Dienstleistungsbereich stark einbrach (vgl. zum krisenbedingten Deindustrialisierungsschub *Abbildung 2*).

Entscheidend ist, dass es sich nicht um einen Prozess der »reifen« Deindustrialisierung handelt, wie er bei den sogenannten entwickelten Industrieländern, bedingt durch technische Rationalisierung und die Verlagerung von Fertigungsschritten ins Ausland, seit den 1970ern zu beobachten ist. Vielmehr durchliefen Portugal, Spanien und Griechenland einen Prozess der »vorreifen« Deindustrialisierung (»premature de-industrialization«), welcher die anfängliche Entwicklung hin zu einem eigenständigen industriellen Produktionssystem wieder umkehrte<sup>20</sup> (Rodrik 2015, Weissenbacher 2014). Hinter der Kategorie des Dienstleistungssektor, der sich sowohl in den europäischen Zentrumsökonomien als auch in der Peripherie im Zuge der Deindustrialisierung spiegelbildlich zum Rückgang des industriellen Sektors ausweitete, verbergen sich enorm unterschiedliche Wirtschaftszweige: einerseits Forschung und Entwicklung, Management, Marketing, Versicherungsdienstleistungen oder Unternehmensberatung, andererseits Einzelhandel und kleines Handwerk. Ein hoher Anteil des Dienstleistungssektors entspricht insofern nicht zwangsläufig einer »reifen« wirtschaftlichen Entwicklung (Steinacker/Westphal 1985: 62). Parallel zu diesem Prozess der »vorreifen« Deindustrialisierung entstanden mit der Auslagerung von Fertigungsschritten aus den Zentrumsökonomien in die ost-, aber auch südeuropäische Peripherie zugleich neue, hochmoderne Produktionsstandorte, die als weitgehend isolierte Enklaven jedoch kaum positive Rückkopplungs- oder Clustereffekte mit den regionalen Wirtschaftsstrukturen eingingen. Vielmehr sind sie als »Kathedralen in der Wüste« die sichtbarsten Erscheinungsformen einer zunehmenden »strukturellen Heterogenität« innerhalb der europäischen Peripherie (Hürtgen 2015, vgl. auch Poulantzas 2001: 45). Demgegenüber sind die restlichen industriellen Kapazitäten in der Regel von einer niedrigen oder mittleren

---

<sup>20</sup> Der Unterscheidung von »reifer« und »vorreifer« Deindustrialisierung liegt eine problematische modernisierungstheoretische Vorstellung zugrunde, der zufolge sich alle Länder nach dem selben Muster entwickeln (können) – Entwicklung und Unterentwicklung werden also nicht als zwei Seiten derselben Medaille innerhalb eines globalen kapitalistischen Gesamtzusammenhangs verstanden (Weissenbacher 2014). Trotz der Unzulänglichkeit dieses Begriffs erscheint mir die damit aufgeworfene Problematik für die Darstellung der Dynamik der ungleichen Entwicklung und Krisentendenzen in Europa als relevant und weiterführend.

technologischen Komplexität geprägt (Storm/Naastepad 2014: 11, Linardos-Rulmond/Robolis 2016: 11).

### **Die Eskalation der Ungleichgewichte in der Eurokrise**

Mit dem Beitritt der Länder der südeuropäischen Peripherie zur Eurozone verschärfte sich diese Entwicklungstendenz in Richtung Deindustrialisierung noch weiter, eine zweite Phase der Deindustrialisierung setzte ein (Becker et al. 2015: 87, vgl. auch Tabelle 1 in Becker/Jäger 2010: 27): Mit der monetären Integration, d.h. der Fixierung der Wechselkurse und letztlich der Einführung des Euro, fiel das letzte Instrument zum Schutz der südeuropäischen Industrien in der Weltmarktkonkurrenz weg – die Währungsabwertung (Weissenbacher 2015: 97, für Portugal Mamede et al. 2014: 261). Gleichzeitig gingen innerhalb des gemeinsamen Währungsraums durch den Wegfall des Wechselkursrisikos (»risk premium«) die länderspezifischen Zinsaufschläge zurück. Diese Konvergenz der nominalen Zinssätze im Euroraum führte in der Peripherie aufgrund tendenziell höherer Inflationsraten zu niedrigeren Realzinsen als in den Zentrumsökonomien. Anfang und Mitte der 2000er Jahre erlaubte dieses niedrige Realzinsniveau in der südeuropäischen Peripherie einen enormen kreditfinanzierten Boom mit vergleichsweise starkem Wirtschaftswachstum (Heine/Herr 2006: 367-8, Heine/Herr 2008: 208, 232, Scharpf 2011: 172, 175). Im besonders ausgeprägten Falle Spaniens dynamisierte vor allem die Aufblähung der Preise auf den Immobilienmärkten die immer weitere Kreditausdehnung der spanischen Banken (Huke 2016: 88-91). Hinter dem vergleichsweise starken Wirtschaftswachstum in diesem Zeitraum stand letztlich aufgrund der anhaltenden Deindustrialisierung jedoch keine reale Konvergenz, sondern vielmehr eine weitere Divergenz und Polarisierung auf der Ebene der industriellen Produktionskapazitäten.

Entscheidend für diesen Kreditboom in den Ökonomien der südeuropäischen Peripherie war insbesondere die Verschuldung gegenüber dem Ausland und der Kapitalzufluss aus den europäischen Zentrumsökonomien<sup>21</sup> (vgl. Becker 2012: 469, Hrvatska Narodna Banka 2011: 13,

---

<sup>21</sup> Die Bedeutung des Kapitalzuflusses und der am Ende nicht tragfähigen Verschuldung gegenüber dem Ausland wird sowohl vom »Consensus Narrative«, dem Versuch verschiedener Ökonominnen, eine geteilte Perspektive auf die Eurokrise zu formulieren (Baldwin et al. 2015), als auch von kritischer

ausführlich auch Lapavitsas et al. 2012: 29-34, 81-98). Den Kern dieser Verschuldung bildete nicht die öffentliche Verschuldung, die im Mittelpunkt des dominanten Krisennarrativs »Staatsschuldenkrise« steht, sondern die Verschuldung des Privatsektors (Scharpf 2011: 179, für Portugal Mortágua 2012: 163-4) – besonders die externe Verschuldung der Banken, die sich günstig über die internationalen Finanzmärkte refinanzierten und auf diese Weise ihre Kredite gegenüber Unternehmen und Haushalten immer stärker ausweiten konnten (für Spanien Huke 2016: 91).

Der Kreditboom in der südeuropäischen Peripherie, befeuert durch die breite Verfügbarkeit von Kapital auf den internationalen Finanzmärkten nach der Einführung des Euro, ermöglichte Anfang und Mitte der 2000er eine bis dahin in dieser Größenordnung unbekannte Steigerung der Importe aus dem Ausland und folglich wachsende Leistungsbilanzdefizite. Umstritten in der kritischen Politischen Ökonomie ist, ob die externe Verschuldung als Folge der wachsenden Leistungsbilanzdefizite anstieg (so z.B. Lapavitsas et al. 2012: 32-3), oder ob die externe Verschuldung vielmehr selbst die treibende Kraft hinter der Ausdeh-

---

Seite (vgl. Heine/Sablowski 2015, Becker 2012) betont. Diese Krisenerklärung wird u.a. von Paul Steinhardt vehement kritisiert (vgl. z.B. Steinhardt 2016). So argumentiert Steinhardt, dass der spanische Investitionsboom »ganz überwiegend« auf die eigenständige Kreditausweitung spanischer Banken zurückgehe, die – wie alle Geschäftsbanken – Buchgeld (oder auch: Giralgeld) letztlich aus dem Nichts schöpfen könnten, d.h. für ihre Kreditvergabe überhaupt nicht auf den Zufluss ausländischen Kapitals angewiesen seien. Ohne diese Diskussion hier vertiefen zu können, vernachlässigt diese Argumentation m.E., dass auch bei der Giralgeldschöpfung Mindestreserven in Form von Zentralbankgeld und Kernkapitalvorgaben eingehalten werden müssen. Hält eine spanische Bank viele immobilienbasierte Wertpapiere und steigen deren Preise aufgrund von Kapitalzufluss aus dem Ausland in den spanischen Immobilienmarkt, verfügt sie über einen größeren Spielraum zur Kreditausweitung. Wenn eine spanische Bank dennoch irgendwann an die Grenze der vorgegebenen Mindestreserven und Kernkapitalquoten stößt und über keine weiteren Papiere verfügt, die sie als Sicherheiten für eine Ausweitung der Refinanzierung über die EZB nutzen kann, dann muss sie sich über den Geldmarkt weitere Liquidität, beispielsweise von deutschen oder französischen Kreditinstituten, beschaffen. Über diese Zusammenhänge sind interne Kreditausweitung einerseits und externe Verschuldung und Kapitalzufluss aus dem Ausland andererseits miteinander verschränkt.

nung der Leistungsbilanzdefizite war<sup>22</sup> (so Heine/Sablowski 2015: 576, Milios/Sotiropoulous 2013: 330). Eine einseitige Auflösung dieser Debatte in eine Richtung ist jedoch nicht weiterführend, zumal sich beide Erklärungsansätze durchaus plausibel verknüpfen lassen: Die oben skizzierte Deindustrialisierung aufgrund von Binnenmarktintegration und Wegfall der Abwertungsoption führte zu einer Erosion der Produktionssysteme in der südeuropäischen Peripherie und verschärfte Importabhängigkeiten; die breite Verfügbarkeit von Kapital auf den internationalen Finanzmärkten nach der Einführung des Euro und der Kredit- und Investitionsboom ermöglichten gleichzeitig eine enorme Steigerung der Importe (und damit wachsende Leistungsbilanzdefizite) – und zwar in einem Umfang, der nicht allein den Rückgang der inländischen Produktion kompensierte, sondern die Leistungsbilanzdefizite in einem hierüber noch hinausgehenden Ausmaß vergrößerte.

Die Leistungsbilanzdefizite der südeuropäischen Peripherie gehen – anders als auch viele kritische Darstellungen der Eurokrise suggerieren – nicht allein auf Leistungsbilanzströme *innerhalb* des Euroraums zurück. Die Eurozone ist zwar ein eng verflochtener, aber kein nach außen hermetisch abgeschlossener Wirtschaftsraum. Aufgrund der Erosion der Produktionssysteme im Zuge der Deindustrialisierung und des damit verbundenen Verlusts der *nicht-preislichen* bzw. *strukturellen* Wettbewerbsfähigkeit, aber auch aufgrund des Wegfalls der Abwertungsoption, überdurchschnittlicher Inflationsraten und des daraus resultierenden Rückgangs der *preislichen* Wettbewerbsfähigkeit fielen die südeuropäischen Exportsektoren gerade in der Weltmarktkonkurrenz mit Herstellern aus China und Osteuropa im Bereich mittlerer und niedriger technologischer Komplexität zurück (Storm/Naastepad 2014: 10-1, für Portugal Rodrigues/Reis 2012: 197-8, zur Unterscheidung von preislicher und nicht-preislicher Wettbewerbsfähigkeit vgl. Müller et al. 2015). Die Leistungsbilanzdefizite der südeuropäischen Peripherie lassen sich insofern nicht oder zumindest nicht in erster Linie mit der direkten Konkurrenz zur deutschen Exportwirtschaft erklären, da ein Großteil des deutschen Exportsektors auf ein anderes Segment höherer technologischer Komplexität spezialisiert ist (Felipe/Kumar 2011: 10-1, vgl. auch Mül-

---

<sup>22</sup> Dieser Diskussion entspricht die wirtschaftswissenschaftliche Kontroverse, ob die Warenströme die Kapitalströme, oder andersherum die Kapitalströme die Warenströme dominieren (Heine/Herr 2003: 665-6).

ler et al. 2015: 271). Dementsprechend muss auch die oben erwähnte Lohndumping-These, wonach die deutsche Politik der Lohnzurückhaltung zu Leistungsbilanzüberschüssen Deutschlands und damit gewissermaßen spiegelbildlich zu Leistungsbilanzdefiziten der südeuropäischen Peripherie geführt habe, präzisiert werden: Deutsche Exporte verdrängten nicht unmittelbar südeuropäische Exporte in der internationalen Konkurrenz, vielmehr reduzierte die schwache allgemeine Lohnentwicklung in Deutschland die Nachfrage nach den Exporten der südeuropäischen Peripherie (Lehndorff 2011: 16-8), während sich diese Nachfrage gleichzeitig zunehmend auf Produkte aus anderen Ländern verlagerte (Heine/Sablowski 2015: 571). Demgegenüber blieben die Ökonomien der südeuropäischen Peripherien von den Importen aus Deutschland abhängig (ebd.).

Aus dieser jahrzehntelangen ungleichen Entwicklung in Europa hat sich ein heterogenes ökonomisches Muster ergeben, das sich mit der regulationstheoretischen Klassifizierung verschiedener Akkumulationsregime in Europa charakterisieren lässt, wie sie von Joachim Becker und Johannes Jäger entwickelt wurde (Becker/Jäger 2012, Becker 2012). Auf der einen Seite steht ein exportorientierter Block von Zentrumsökonomien mit starken industriellen Produktionssystemen, dessen Kern Deutschland, Österreich und die Niederlande bilden (aktive Extraversion und produktive Akkumulation). Ähnliche Charakteristika weisen auch die skandinavischen Länder und – in etwas schwächerer Ausprägung – Norditalien und Belgien auf. Entlang von Zulieferungsketten sind auch einige periphere zentral- und osteuropäische Ökonomien – die slowakische, die slowenische, die polnische, die ungarische und die tschechische – in diesen Block integriert (Becker 2012: 467). Auf der anderen Seite stehen die stark importabhängigen Ökonomien Südeuropas (außer Norditalien), aber auch der baltischen Länder und Bulgariens mit schwachen industriellen Produktionssystemen sowie hoher Außen- und Privatverschuldung (passive Extraversion und Finanzialisierung) (ebd.). Frankreich und Großbritannien nehmen vor diesem Hintergrund eine Zwischen- bzw. Sonderstellung ein. So verfügt die französische Ökonomie über eine relativ diversifizierte Produktionsbasis, ist im Vergleich zur deutschen jedoch stärker binnenorientiert und finanzialisiert. Angesichts starker Deindustrialisierung gleitet Frankreich zunehmend in die Gruppe der südeuropäischen Ökonomien mit Handelsbilanzdefiziten ab (Becker/Jäger 2010: 10-1, Syrovatka 2016a: 56-7, Heine/Sablowski 2015:

582). Die britische Ökonomie ist wie die südeuropäischen Ökonomien ebenfalls stark importabhängig, unterscheidet sich von diesen jedoch durch ein eigenes globales Finanzzentrum, die Londoner City (Becker 2012: 467). Die Widersprüche dieses Ensembles heterogener Ökonomien blieben zunächst latent, weil die steigende Verschuldung der Peripherie gegenüber den Zentrumsökonomien die wachsenden Leistungsbilanzdefizite ausglich (und ihrerseits stimulierte). Mit dem plötzlichen Wegbrechen ausländischen Kapitalzuflusses in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise eskalierten die Widersprüche (Wigger 2015: 123). Die Finanzsektoren in der südeuropäischen Peripherie standen vor dem Kollaps, da die internationalen Refinanzierungsquellen mit dem Ausbruch der Krise schlagartig versiegteten. Mit der staatlichen Stützung der Finanzsektoren sowie dem gleichzeitigen krisenbedingten Einbruch öffentlicher Einnahmen und steigenden Ausgaben (»automatische Stabilisatoren«) schnellte die öffentliche Verschuldung in der südeuropäischen Peripherie in die Höhe<sup>23</sup> (Mortágua 2012: 170, López/Rodríguez 2012: 127-8, Lapavitsas et al. 2012: 37-41, 99-107, Syrovatka 2016: 84-5). Die Staatsschulden rückten damit in den Fokus der Krisendynamik: Weil auf den Finanzmärkten die Zahlungsfähigkeit der südeuropäischen Staaten (und Irlands) in der Folge dieser Stützungsmaßnahmen angezweifelt wurde, kehrten die sogenannten Risikoaufschläge in Form höherer Zinsen auf Staatsanleihen zurück, die mit der Einführung des Euros weitgehend weggefallen waren (Chang/Leblond 2015, Lapavitsas et al. 2012: 104). Dadurch verschlechterten sich die Refinanzierungsbedingungen für die Staaten der südeuropäischen Peripherie, was wiederum neue Zweifel an deren Zahlungsfähigkeit nährte, die Refinanzierungskosten weiter nach oben trieb usw. (Dell'Aquila et al. 2015: 12). Um die Zahlungsfähigkeit der sogenannten Krisenländer und damit auch die Werthaltigkeit der Forderungen insbesondere deutscher und französischer Banken gegenüber dem öffentlichen und privaten Sektor dieser Länder zu erhalten, wurden seit 2010 umfangreiche Kreditprogramme vonsei-

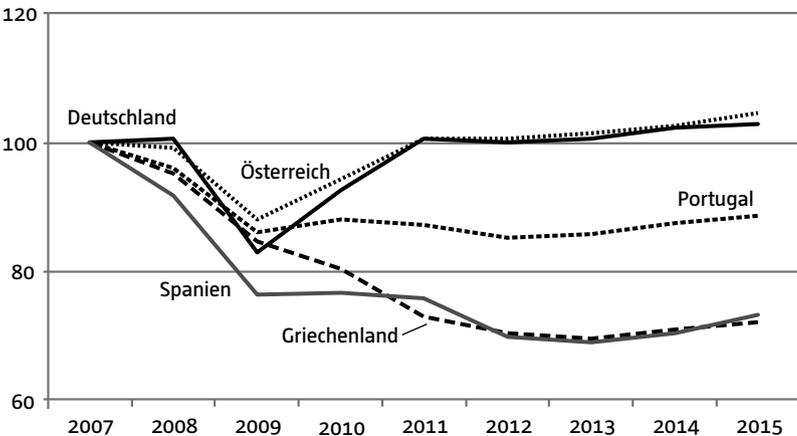
---

<sup>23</sup> Der öffentliche Schuldenstand Griechenlands war bereits vor dem Ausbruch der Krise mit über 100% des BIP überdurchschnittlich hoch, in den 2000ern jedoch zunächst rückläufig. Demgegenüber fiel der öffentliche Schuldenstand Spaniens im Zuge der 2000er Jahre unter die 60-Prozent-Schwelle und lag damit deutlich unter jenem Deutschlands oder Frankreichs. Portugal entwickelte sich in dieser Hinsicht ähnlich wie Deutschland und Frankreich (Lapavitsas et al. 2012: 40).

ten der EU und des IWF aufgelegt (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), später Europäischer Stabilisierungsmechanismus (ESM)). Die im Vergleich zu den Refinanzierungsbedingungen auf den Finanzmärkten günstigen Kredite waren jedoch an austeritätspolitische Auflagen (»Memoranda of Understanding«) gebunden, deren Umsetzung von der berühmten Troika aus Europäischer Kommission, Internationalem Währungsfonds (IWF) und Europäischer Zentralbank überwacht wurde (Stützle 2013: 324-8, Sandbeck/Schneider 2014).

Die seither in der südeuropäischen Peripherie durchgesetzte Politik der Austerität und »inneren Abwertung« – d.h. drastische Einsparungen im öffentlichen Sektor und bei den sozialen Sicherungssystemen, Entlassungen aus dem öffentlichen Dienst, Lohn- und Rentenkürzungen, Deregulierung der Arbeitsmärkte und Privatisierungen – verschärfte den krisenbedingten Einbruch der Konjunktur, zumal die südeuropäischen Ökonomien stark von der Binnennachfrage abhängen (Storm/Naastepad 2014: 12). Nach jahrelanger Rezession zeichnet sich in Spanien und Portugal zwar wieder eine leichte Erholung mit Blick auf das Wirtschaftswachstum ab. Die Arbeitslosigkeit ist jedoch weiterhin enorm hoch und die Schuldenlast erdrückend, viele Menschen haben nach wie vor keinen Zugang zu gesundheitlicher Versorgung (Lapavitsas et al. 2012: 107-25, Bischoff/Radke 2015: 33-46, 80-8). Auf lange Sicht ist es noch drama-

Abbildung 2: Volumenindex Industrieproduktion, 2007 = 100



Quelle: Eurostat

tischer, dass die austeritätspolitische Bearbeitung der Krise den grundlegenden Trend von Deindustrialisierung und Erosion der Produktionssysteme in der südeuropäischen Peripherie aufgrund ihres rezessiven Effekts und der Deregulierung der Arbeitsmärkte in Richtung Niedriglohnproduktion noch verschärft hat (vgl. Abbildung 2, Storm/Naastepad 2014: 14, für Griechenland Linardos-Rulmond/Robolis 2016: 7, 15-6, Bischoff/Radke 2015: 139). Die tieferliegenden Ursachen der Krise in den Ländern der südeuropäischen Peripherie sind nicht überwunden.

### **Zurück in die Zukunft!? Produktive Rekonstruktion und sozial-ökologische Transformation als Perspektiven alternativer Wirtschaftspolitik**

Die anhaltenden Krisentendenzen und Ungleichgewichte werfen die Frage nach alternativen Entwicklungsperspektiven für die südeuropäische Peripherie jenseits der Politik der »inneren Abwertung« und Austerität auf. Der Schwerpunkt dieser Arbeit liegt auf den Restriktionen, welche sich aus der Währungsunion und einer peripheren Einbettung in den Weltmarkt ergeben. Dieser Abschnitt sieht von diesen »äußeren« Restriktionen zunächst ab und geht der Frage nach, wie eine alternative, sozialistische Wirtschaftspolitik überhaupt aussehen könnte – eine entsprechende linke Regierungsmehrheit mit einer vergleichsweise starken sozialen Basis wie im Falle Syrizas Anfang 2015 vorausgesetzt. Insofern geht es in diesem Abschnitt um die Entwicklung einer Perspektive progressiver gesellschaftlicher Veränderung, die über die oft technischen und politisch erdrückenden Ausführungen der folgenden Abschnitte und Kapitel hinausweist und diese in einen weiteren politischen Horizont stellt. Auch wenn es vielen Konzepten noch an Detailschärfe und Konkretion fehlt: an programmatischen Vorschlägen für eine alternative Wirtschaftspolitik mangelt es nicht. Das Spektrum reicht von gewerkschaftlichen, nachfrageorientierten Investitions- und Umverteilungsplänen mit sozial-ökologischen Elementen (ETUC 2013, DGB 2012, Troost et al. 2015) über die Programme linker Parteien<sup>24</sup> (wie Syriza 2014, PO-

---

<sup>24</sup> PODEMOS hat sich von der Klassifizierung als links – trotz aller programmatischen Ähnlichkeiten mit anderen Linksparteien – immer wieder distanziert, um dem Links-Rechts-Schema den Gegensatz von »Unten« und »Oben«

DEMOS 2015) und industriepolitische Strategien für Südeuropa (Linar-dos-Rulmond/Robolis 2016, Banyuls/Recio 2015, Pianta et al. 2016) bis hin zu grundlegend neuen Visionen alternativer Produktions- und Lebensweisen (z.B. Novy 2013, vgl. zur Übersicht über die deutsche Diskussion auch Candeias 2013a). Zwischen diesen Vorschlägen bestehen viele Reibungspunkte und Unvereinbarkeiten. Ihre konkrete Ausgestaltung hängt entscheidend von den jeweiligen gesellschaftlichen und ökonomischen Ausgangsbedingungen einzelner Länder ab. Im Folgenden werden diese programmatischen Diskussionen nicht vertieft, sondern einige Grundlinien skizziert, die sich im Sinne einer alternativen, sozialistischen Wirtschaftspolitik aus diesen programmatischen Vorschlägen ergeben. So umstritten viele Punkte im Einzelnen sein mögen, so deutlich zeichnet sich doch eine allgemeine Stoßrichtung ab, obwohl die Zielvorstellungen bezüglich einer gesellschaftlichen Transformation stark auseinanderfallen. Der hieran anschließende Teil dieser Arbeit wird beleuchten, welche Rolle Geld- und Währungspolitik innerhalb einer solchen alternativen, sozialistischen Wirtschaftspolitik und Transformation *idealerweise* spielen könnten – sich also auf einen einzelnen, wenn auch meiner Ansicht nach grundlegenden Aspekt innerhalb dieses breiteren Panoramas alternativer Wirtschaftspolitik konzentrieren.

Vor dem Hintergrund der Entwicklung der südeuropäischen Peripherie erscheinen mir *fünf* grundlegende Schritte einer alternativen, sozialistischen Wirtschaftspolitik zentral: Am drängendsten wäre *erstens* ein Bruch mit der Austeritätspolitik, wie ihn beispielsweise auch Syriza durch Maßnahmen zur Überwindung der humanitären Krise im Programm von Thessaloniki vorsahen, um akute Notlagen zu beenden (Syriza 2014, Kritidis 2016, vgl. auch PODEMOS 2015). Dies erfordert zunächst die Sicherstellung von Grundbedürfnissen: ausreichende Nahrungsmittelversorgung, das Verbot von Zwangsräumungen bei Haushalten unterhalb einer bestimmten Einkommensgrenze, Miet- und Heizkostenunterstützungen, Wiederanschluss von Haushalten ans Stromnetz, kostenloser öffentlicher Nahverkehr für SozialhilfeempfängerInnen u.Ä. Die Kür-

---

entgegenzusetzen (vgl. Zelik 2014). Auf eine ausführlichere Auseinandersetzung mit den Parteiprogrammen von Syriza und PODEMOS aber auch anderen Linksparteien Südeuropas wie der Izquierda Unida oder dem portugiesischen Bloco de Esquerda habe ich hier verzichtet, ihre programmatischen Eckpunkte, sofern sie mir relevant erschienen und es mir sprachlich möglich war, jedoch in die nachfolgende Darstellung einfließen lassen.

zungen in der öffentlichen Daseinsfürsorge, insbesondere im Gesundheitswesen, müssten zurückgenommen und gleichzeitig Sozialkliniken und andere zivilgesellschaftliche Initiativen, die entstanden sind, um die schlimmsten Folgen der Austeritätspolitik aufzufangen, öffentlich finanziert werden. Die Kürzungen von Löhnen und Pensionen, Einschnitte im Arbeitsrecht, die Senkung oder Abschaffung des Mindestlohns und die Entlassungen aus dem öffentlichen Dienst gälte es rückgängig zu machen. Dazu bedarf es eines Bruchs mit den austeritätspolitischen Budgetrestriktionen (*deficit spending*), aber auch einer Gegenfinanzierung durch steuerpolitische Umverteilungsmaßnahmen – in Form der Erhöhung progressiver Steuern auf hohe Einkommen, große Vermögen, Erbschaften und Kapitalerträge. Es müssen »die Spielräume für eine andere Politik überhaupt wieder eröffnet werden«<sup>25</sup> (Candeias 2014: 319, vgl. auch Winker 2015: 164).

Dies schafft die Voraussetzungen für den *zweiten* Transformations-schritt, der über die Umkehrung der Austeritätspolitik hinausgeht: den Ausbau sozialer Infrastrukturen, eine »Rückgewinnung des Öffentlichen« (Candeias 2012: 9-10). Wichtig wäre es zunächst, jene Teile der öffentlichen Infrastruktur, die in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten privatisiert wurden, zu vergesellschaften – insbesondere im Bereich des Gesundheitssystems, der Wasser- und Energieversorgung und des öffentlichen Nahverkehrs –, um ihren Verfall zu stoppen. Sie müssten daran anschließend so reorganisiert werden, dass sie in erster Linie an menschlichen Bedürfnissen und nicht am Ziel der Profitmaximierung oder maximaler Kosteneffizienz ausgerichtet sind (Winker 2015: 165). Eines der zentralen Ziele wäre die »Reorientierung auf reproduktive Bedürfnisse« (Candeias 2014: 321). Das bedeutet, Sorgearbeit wie Kinderbetreuung oder Pflege gesellschaftlich, d.h. im Rahmen einer bedürfnisorientierten öffentlichen Infrastruktur so umzuverteilen und aufzuwerten, dass die damit verbundenen Formen geschlechtlicher Arbeitsteilung aufgebrochen werden (vgl. Winker 2015: 160-4). Um nur einige der wichtigsten Schritte kurz anzudeuten: umfangreichere Betreuungsangebote, flexiblere Betreuungszeiten und günstige, gemeinschaftlich organisierte Essensangebote, Ausbau von Pflegeeinrichtungen für

---

<sup>25</sup> Hierzu zählt neben internen Umverteilungsmaßnahmen auch eine Reduzierung der externen Schuldenbelastung. Hierauf werde ich in den folgenden Kapiteln zurückkommen.

alte Menschen und chronisch Kranke sowie die Überwindung prekarierteter Beschäftigungsverhältnisse in diesem Bereich, die insbesondere Migrantinnen in der häuslichen Pflege betreffen. Das öffentliche Gesundheitssystem müsste so ausgeweitet werden, dass der universelle Zugang zu Behandlungen und Medikamenten ohne lange Wartezeiten oder zusätzliche Kosten sichergestellt ist, beispielsweise durch die Einrichtung von lokalen Gesundheitszentren anstelle von Privatpraxen, die das Fachwissen verschiedener ÄrztInnen und Pflegekräfte an einem Ort bündeln (ausführlich AG links-Netz 2010). In allen Bereichen, die auf reproduktive Bedürfnisse ausgerichtet sind, müsste eine signifikante Senkung der Arbeitsbelastung der dort tätigen Menschen erreicht werden, um Raum für wichtige Momente zwischenmenschlicher Interaktion sowie die Mitbestimmung von PatientInnen und Menschen, die gepflegt werden oder Unterstützung brauchen, zu schaffen. Weitere Aspekte einer Verbesserung der sozialen Infrastruktur wären der Ausbau des öffentlichen Wohnungsbaus, ein ausreichend finanziertes, für alle zugängliches öffentliches Bildungssystem sowie der Bau öffentlicher Einrichtungen wie Schwimmbäder, Bibliotheken, Parks usw. (AG links-netz 2013, DGB 2012: 18-19).

Um diese Schritte auch mittel- und langfristig auf eine tragfähige Grundlage zu stellen, reicht eine bloße Politik der Umverteilung nicht aus: Eine öffentliche Investitionspolitik müsste zum Ziel haben, die Produktionssysteme in der deindustrialisierten europäischen Peripherie zu rekonstruieren und diese gleichzeitig sozial-ökologisch zu transformieren. Eine sozial-ökologische Transformation würde – und dies bildet das *dritte* wesentliche Element einer alternativen Wirtschaftspolitik – zunächst sehr konkrete Maßnahmen einschließen (vgl. u.a. Linardos-Rulmond/Robolis 2016: 26-7, PODEMOS 2015: 20-1, DGB 2012: 14-5): den Ausbau von erneuerbaren Energiequellen (Solarenergie, Windräder etc.) sowie entsprechenden Übertragungs- und Verteilnetzwerken, eine umfassende, öffentlich subventionierte energetische Gebäudesanierung (ohne Mietsteigerungen), die Ausweitung des Schienennetzes sowohl für Gütertransport als auch für Personenverkehr, ein günstiger und effizienter öffentlicher Nahverkehr, die Ausrichtung städtischer Straßensysteme auf Fahrräder als primäres Fortbewegungsmittel u.Ä. Notwendig wären auch Schritte zur Regionalisierung der Produktion, um den Ressourcenaufwand transnationaler Produktionsketten zu senken, sowie die Dezentralisierung der Energiegewinnung (bspw. in Form von Ener-

gegenossenschaften) (Candeias 2014: 323, 2012: 10). Eine sozial-ökologische Transformation – hierin grenzt sie sich von Konzepten ökologischer Modernisierung ab – würde sich allerdings nicht ausschließlich auf die Einführung effizienterer, ressourcenschonender Technologien beschränken können, die vor allem neue Möglichkeiten privater Kapitalverwertung schaffen, ohne das Prinzip des kapitalistischen Wachstums selbst infrage zu stellen. Vielmehr geht es um eine grundlegende Veränderung sozialer *Verhältnisse* und der damit verbundenen gesellschaftlichen Naturverhältnisse (Brand 2014a, 2014b: 248, 258, 264-5). Das bedeutet einen Bruch mit der »imperialen Lebensweise« (Brand/Wissen 2011), also jenen Konsummustern und (zunehmend ungleich verteilten) Formen des Wohlstands im Globalen Norden, welche auf der Ausbeutung von Arbeitsvermögen und Ressourcen in anderen Teilen der Welt basieren. Insofern ginge es um eine stärker autozentrierte Entwicklung, eine »Self-Reliance« (Novy 2013: 92, Fischer 2013) – nicht zuletzt mit dem Ziel, die asymmetrische Integration der südeuropäischen Ökonomien in die europäische und internationale Arbeitsteilung zu überwinden (vgl. hierzu auch Bassand et al. 1986).

Daher müsste eine alternative Wirtschaftspolitik *viertens*, nach der Reaktivierung unausgelasteter Kapazitäten, auch auf Elemente einer klassischen Industriepolitik und Strategien der Importsubstitution setzen. Dabei geht es nicht um die Rückkehr zum fordistischen Lohnverhältnis und Haupternährermodell. Selbst eine sozial-ökologische Transformation wäre jedoch auf die industrielle Herstellung von Solarpanels, Windrädern, Stromtrassen, Schienen u.Ä. angewiesen. Obwohl die Frage, welche Konsumgüter als unverzichtbar gelten sollten, eine alte Streitfrage linker Transformationsdiskussionen ist, lässt sich doch von einem breit geteilten Bedarf nach einigen komplexen Hochtechnologiegütern, vor allem nach medizinisch-technischen Geräten sowie Medikamenten ausgehen. Um diese Güter im Rahmen eines autozentrierten, sicherlich nicht vollständig autarken<sup>26</sup> Produktionssystems herstellen

---

<sup>26</sup> Eine komplette Isolation vom Weltmarkt erscheint mir, zumal aus der Perspektive eher kleinerer Ökonomien wie jener Griechenlands, unmöglich: Bestimmte Importe (wie einige Rohstoffe) lassen sich prinzipiell nicht durch inländische Produktion ersetzen, andere Güter weisen einen so hohen Technologiegrad und/oder Investitionsumfang auf, dass sich ihre Entwicklung und Herstellung erst ab einer bestimmten Größe eines Wirtschaftsraums im Rahmen eines verhältnismäßigen Ressourcenaufwandes durchführen lassen.

zu können, müsste eine öffentliche Investitionspolitik gesellschaftliche Ressourcen gezielt einsetzen, um zunächst bestimmte, als strategisch wichtig eingestufte Teile der Wirtschaft aufzubauen und zu fördern, d.h. diese gegenüber anderen, als weniger relevant eingestuften Sektoren zu bevorzugen.<sup>27</sup> Die Relevanz einzelner Sektoren müsste danach bewertet werden, inwieweit sie dazu beitragen, ein zusammenhängendes und breit gefächertes (diversifiziertes) Produktionssystem mit (weitestgehend) integrierten Produktionsketten aufzubauen, das dazu in der Lage ist, die gesellschaftlichen Bedürfnisse ohne asymmetrische oder auf Dauer nicht tragfähige Außenabhängigkeiten zu befriedigen (Chang/Grabel 2004: 70-1, Steinacker/Westphal 1985: 10-9).

Ein klassisches industrie- und handelspolitisches Instrument ist in diesem Zusammenhang die Abschirmung neu aufzubauender Industrien gegenüber der Weltmarktkonkurrenz (»infant industry protection«) (Chang/Grabel 2004: 75, Linardos-Rulmond/Robolis 2016: 23). Unterstützen ließe sich dies durch eine flankierende Infrastrukturpolitik, z.B. im Hinblick auf Forschung und Entwicklung und damit verbundene Ausbildungszweige (Banyuls/Recio 2015: 322, Syriza 2014, PODEMOS 2015: 31). Das würde eine Abkehr der Wirtschaftspolitik vom Kriterium der internationalen Wettbewerbsfähigkeit bedeuten, d.h. die Förderung von als relevant eingestuften Sektoren im Sinne einer »autozentrierten Entwicklung«, auch wenn diese (zunächst) nicht konkurrenzfähig auf dem Weltmarkt sind (Linardos-Rulmond/Robolis 2016: 29, Becker et al. 2013: 45-9). Gleichzeitig wird die Weltmarktorientierung bestimmter Wirtschaftszweige wichtig bleiben, um Devisen für nicht-substituierbare Importe zu erwirtschaften. Darüber hinaus müssten Schlüsselunternehmen vergesellschaftet werden, um Informationen, Know-How und öffentliche Steuerungsfähigkeit über wirtschaftliche Prozesse und Netzwerke zurückzugewinnen (Altvater et al. 1983: 197-201, Pérez/Benatouil 2014: 8). Damit ließen sich vor allem auch die Kapazitäten der vielen kleinen und mittelständischen, oft wenig konkurrenzfähigen Un-

---

<sup>27</sup> Dies steht im Gegensatz zur aktuell dominanten neoliberalen Auffassung von Industriepolitik, nach der diese ausschließlich horizontal die allgemeinen Bedingungen aller Wirtschaftssektoren gleichermaßen zu verbessern habe, um keine Marktverzerrungen zu produzieren (Chang/Grabel 2004: 70-3, Banyuls/Recio 2015: 315). Eine Abkehr von dieser Orientierung birgt jedoch auch enormes Potenzial für Konflikte zwischen Gewerkschaften verschiedener Branchen (Altvater et al. 1983: 197).

ternehmen bündeln, welche einen Großteil der verbliebenen industriellen Kapazitäten in der südeuropäischen Peripherie ausmachen (Linarodos-Rulmond/Robolis 2016: 10). Lokale Kooperativen könnten an so koordinierte Produktionsnetzwerke angeschlossen werden.

Im Sinne einer sozial-ökologischen Transformation dürfte dieses Entwicklungsmodell nicht pauschal auf Entwicklung im Sinne quantitativen Wachstums reduziert bleiben, sondern müsste auf qualitatives Wachstum, eine spezifische Entwicklung ausgerichtet werden (Brand 2014a, Candeias 2012: 12, vgl. auch Gudynas 2013, Altvater et al. 1983: 186-213, 233). Bestimmte Bereiche würden schrumpfen, damit andere ressourcenschonend ausgebaut werden können (Candeias 2014: 323-4). Vor allem aber ginge es um nicht-materielle Komponenten des Lebensstandards: Verkürzung von Erwerbsarbeitszeit, Verlängerung eines gesunden Lebens, Erhöhung persönlicher Sicherheit durch solidarische Formen der Absicherung gegenüber biografischen Risiken, möglichst sinnstiftende, also wenig entfremdete Arbeitsformen usw. (Brand 2014a: 289, Altvater et al 1983: 211-13). Zentral hierfür wäre auch der Ausbau wirtschaftsdemokratischer Elemente (vgl. ausführlich und zu den Problemen Demirović 2007).

*Fünftens* geht es um die Ausweitung demokratischer Prozesse auf alle gesellschaftlichen Bereiche und damit auch um die »Sozialisierung der Investitionsfunktion« (Candeias 2014: 319, im Anschluss an die Formulierung von Keynes). Das bedeutet, ausgehend von Schlüsselbereichen den Marktmechanismus als vorrangiges Prinzip der Allokation gesellschaftlicher Ressourcen zurückzudrängen, sodass Investitionen nicht mehr in erster Linie dem Kriterium der Profitmaximierung, sondern gesellschaftlich definierten Zielen folgen und danach gebündelt werden (Chang/Grabel 2004: 70-81).

Die Umsetzung all dieser Schritte wäre bereits ohne die äußeren Restriktionen, mit deren Wirkung auf die Geld- und Währungspolitik ich mich im Folgenden beschäftigen werde, äußerst schwierig: Vor allem, weil eine linke Regierung auf dem Terrain eines Staates agieren müsste, der sich mit seinen eigenen, lange gewachsenen und insofern »materialisierten« Kräfteverhältnissen jedem Versuch einer instrumentalistischen Handhabung entzieht: Der kapitalistische Staat, der in allen skizzierten Transformationsschritten eine zentrale Rolle spielt, ist kein neutrales »Steuerrad«, das sich nach Belieben herumreißen lässt. Vielmehr ist er, wie Nicos Poulantzas (2002) argumentiert hat, ein *soziales Verhältnis*,

das die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse mit seinen eigenen Verfahren und einem Personal, das über Jahrzehnte entlang bestimmter Loyalitätsbeziehungen rekrutiert wurde, verdichtet (Brand 2013a). Gerade grundlegende Elemente der Veränderung der Lebensweise reichen weit darüber hinaus, was sich mit staatlicher Wirtschaftspolitik im Rahmen der oben beschriebenen Maßnahmen steuern lässt (Brand 2014b: 253-4, 261). Erschwerend kommt hinzu, dass im Zuge des neoliberalen Umbaus des Staates seit den 1970ern weite Teile seiner wirtschaftspolitischen Steuerungskapazität ausgehöhlt wurden. In vielen Ländern würde es beispielsweise schlichtweg an geeignetem Personal fehlen, um umfassende industriepolitische Programme effektiv umzusetzen. Dort, wo industriepolitische Kapazitäten noch bestehen, müssten zunächst fest verankerte Klientelbeziehungen zwischen den ökonomischen Staatsapparaten und großen Konzernen in mühsamen Auseinandersetzungen aufgebrochen – und die Entstehung neuer klientelistischer Netzwerke verhindert – werden (Linardos-Rulmond/Robolis 2016: 20, 30, Chang/Gabel 2004: 76).

Gleichzeitig wird eine gesellschaftliche Transformation – entgegen dem Hollowayschen Diktum, »die Welt verändern, ohne die Macht zu übernehmen« (Holloway 2002) – um den Staat nicht herumkommen. Der Staat ist, trotz der in ihm eingeschriebenen Kräfteverhältnisse, die einzige Instanz, die im Moment durch ihr Steuermonopol in der Lage ist, gesellschaftliche Ressourcen anzueignen und – potenziell – nach gesellschaftlichen Prioritäten einzusetzen und umzuverteilen (AG links-netz 2004: 14-5). So wichtig Analysen der gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse sind, wie sie insbesondere in der deutschsprachigen kritischen Diskussion im Anschluss an Gramsci und Poulantzas üblich wurden, so wenig sollten sie umfassende programmatische Debatten mit dem Verweis auf mangelnde Durchsetzungsfähigkeit von vornherein blockieren. Es ist gerade ein gewisser »voluntaristischer Überschuss«, der programmatischen Diskussionen jene Strahlkraft verleiht, die sie zur Grundlage breiter (gegen-)hegemonialer Projekte werden lässt. Wichtig ist aber eine Strategie, die sich der Frage annimmt, wie der Staat transformiert und demokratisiert werden kann, wie sich also das Verhältnis von Staat und Gesellschaft selbst verändern lässt (Brand 2013a: 110-1, Candeias 2014, Altwater et al. 1983: 193).

In wirtschaftspolitischer Hinsicht betrifft dies vor allem die Frage gesamtwirtschaftlicher Planung und Selbstverwaltung der Produzen-

tlInnen. Im Sinne einer partizipatorischen Planung, die so wenig wie möglich zentralistisch und nach dem Top-Down-Prinzip organisiert ist, müsste der Ebene der Betriebe und der Regionen ein besonderes Gewicht zukommen, ohne demokratische Entscheidungsprozesse zu einer zeitlichen Dauerbelastung im Alltag werden zu lassen (Candeias 2014: 325, Demirović 2008, Linardos-Rulmond/Robolis 2016: 20, 36). Hier fangen die wirklich schwierigen Fragen erst an: Welche Akteure sind wie an den Entscheidungen zu beteiligen? Welche Sektoren sollen besonders gefördert werden, entlang welcher Kriterien und in welchem Umfang? Welche Ressourcen stehen hierzu überhaupt zur Verfügung usw.? (Pérez/Benatouil 2014: 6) Es ginge um eine komplexe Verknüpfung von Bedürfniserfassung und -priorisierung einerseits und längerfristigen Visionen der Entwicklung der Wirtschaftsstruktur und Lebensweise andererseits (Linardos-Rulmond/Robolis 2016: 34-5). Das Rad muss nicht vollständig neu erfunden werden: Es lässt sich zurückgreifen auf die vielfältigen Erfahrungen praktizierter Wirtschaftsdemokratie (vgl. Demirović 2007), auf die Diskussion über Investitionslenkung in den 1970ern (vgl. Zinn 1976), oder auf die Auseinandersetzungen mit den Problemen und Unzulänglichkeiten der planwirtschaftlichen Steuerung im Realsozialismus (vgl. Nuti 1979).

## **Die Bedeutung von Geld- und Währungspolitik im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik**

Die Bedeutung der Geld- und Währungspolitik im Rahmen einer alternativen Wirtschaftspolitik ergibt sich einerseits daraus, dass die Zentralbank an der Spitze des Kreditsystems moderner kapitalistischer Ökonomien steht und dessen *Investitionen* mit ihrer *Geldpolitik* steuern oder doch zumindest wirksam beeinflussen kann. Andererseits kommt der *Steuerung des Wechselkurses* im Rahmen der *Währungspolitik* eine entscheidende Rolle in der Regulierung der außenwirtschaftlichen Beziehungen zu. Um auf einige wesentliche geld- und währungspolitische Optionen im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik eingehen zu können, ist zunächst ein kurzer Exkurs zur Rolle des Kreditsystems und der Zentralbank in modernen kapitalistischen Ökonomien notwendig. Dieser Aspekt ist deshalb zentral, weil die öffentliche Kontrolle über das Kreditsystem, neben der Ausweitung des öffentlichen Investitionsspiel-

raums durch eine progressive Steuerpolitik,<sup>28</sup> entscheidend für den Prozess der Sozialisierung bzw. gesellschaftlichen Steuerung der Investitionsfunktion ist.

### **Das Kreditsystem und die Steuerungskapazität der Zentralbanken im Rahmen des Mindestreservesystems**

Als Kreditsystem bezeichnet man »das institutionelle Ensemble aus Bankensystem und Finanzmärkten« (Stützle 2013: 65, vgl. auch Itoh/Lapavitsas 1999: 83-122). Es ist jenes Feld, auf dem sich das Finanzkapital verwertet. Die Verwertung des Finanzkapitals basiert letztlich auf der Anlage im produktiven Kapitalkreislauf, in welchem Produktionsmittel und Arbeitskräfte eingesetzt werden, um ein Wertprodukt inklusive einem Mehrwert (und damit Profit) zu produzieren (Stützle 2013: 60-1, Demirović/Sablowski 2013: 192-3). Dennoch ist das Kreditsystem »der kapitalistischen Produktion nicht nachgeordnet oder gar äußerlich« (Stützle 2013: 66): Es stellt vielmehr ein »strukturelles Steuerungszenrum« (ebd., Herv. i. O., vgl. auch Heinrich 2001: 299-305) der Produktion dar, indem es große Kapitalsummen konzentriert, die sonst brachliegen würden, und sie in Produktionsbereiche kanalisiert, die als profitabel gelten (Itoh/Lapavitsas 1999: 84-6). Es bildet insofern einen Mechanismus, der steuert, wie die »Produktionsmittel – und somit Lohnarbeit – gesamtgesellschaftlich auf die Produktionssektoren verteilt werden« (Stützle 2013: 66). Dadurch ermöglicht es die schnelle Reallokation von Ressourcen und begünstigt den Ausgleich der Profitraten über verschiedene Sektoren hinweg (Itoh/Lapavitsas 1999: 101). Dem kapitalistischen Produktionsprozess als Ganzes betrachtet verleiht es daher eine enorme Elastizität und Anpassungsfähigkeit zur Erschließung neuer Anlagesphären.<sup>29</sup> Auch wenn die Verwertung des Finanzkapitals von der Akkumula-

---

<sup>28</sup> Zwischen einer progressiven Steuerpolitik und der öffentlichen Steuerung des Kreditsystems gibt es Überschneidungspunkte: Insbesondere Besteuerungen von Finanzgeschäften können sowohl den fiskalpolitischen Spielraum ausweiten als auch die Kapitalströme im Kreditsystem je nach Ausgestaltung der Steuern in bestimmte Anlagen lenken.

<sup>29</sup> Die Vorstellung einer allein produktiven Realwirtschaft, die es von der »parasitären« Ausbeutung durch den Finanzsektor zu befreien gelte, wie sie auch in der Terminologie von »schaffendem« und »raffendem« Kapital der nationalsozialistischen Rhetorik zum Ausdruck kam, ist insofern falsch. Ebenso unzureichend ist es jedoch, die Analyse der Entwicklung beider Kapitalkreis-

tion im produktiven Kapitalkreislauf abhängt, spricht Keynes aufgrund dieser Steuerungsfunktion des Kreditssystems von einer »Hierarchie der Märkte«, an deren Spitze der Vermögensmarkt (bzw. in marxistischer Terminologie der Verwertungskreislauf des Finanzkapitals) und darunter der Güter- und Arbeitsmarkt (produktiver Kapitalkreislauf) stehen<sup>30</sup> (vgl. Herr/Heine 2003: 331-3, Stützle 2013: 85).

Diese Hebelwirkung des Kreditssystems im Hinblick auf die schnelle und umfangreiche Verlagerung des Kapitals in bestimmte Sektoren impliziert gleichzeitig eine negative Hebelwirkung des Kreditssystems in Krisen: Es ist, so Marx, der »Haupthebel der Überproduction und des overtrade« (MEGA2 II.4.2.: 505, zit. nach Stützle 2013: 67). In dem Maße, in dem das Kreditssystem der Akkumulation im produktiven Kapitalkreislauf Elastizität verleiht, verstärkt es auch seine Krisentendenzen. Es spielt daher gleichzeitig potenziell eine äußerst destruktive Rolle (Itoh/Lapavistas 1999: 102). In Krisen macht sich der Zusammenhang der relativ verselbstständigten Kapitalkreisläufe »gewaltsam geltend« (Demirović/Sablowski 2013: 192): Bleibt die Verwertung im produktiven Kapitalkreislauf hinter den für die Investitionsentscheidungen des Kreditssystems ausschlaggebenden Erwartungen zurück, verlieren Vermögensanlagen schlagartig an Wert und Kredite fallen reihenweise aus.

Die wichtigsten Institutionen des Kreditssystems sind – neben der Zentralbank – insbesondere Banken sowie institutionelle Anleger wie Versicherungen, Pensionsfonds und andere Investmentfonds (Stützle 2013: 63, 65). Die klassische Grundlage des Kreditssystems besteht im sogenannten *Depositengeschäft*, d.h. dem Einsammeln des Geldes von KundInnen und dessen Weitervergabe als Kredit an Unternehmen und Privatpersonen. Heute weitaus bedeutender ist aber die Kreditvergabe in Form der *Neuschöpfung von Buch- bzw. Giralgeld*. Bei diesen beiden For-

---

läufe in ihrer relativen Eigenständigkeit sowie der sich wandelnden Dominanzverhältnisse zwischen ihnen prinzipiell als »verkürzte Kapitalismuskritik« oder als antisemitisch abzutun, wie es in Teilen der deutschsprachigen Linken üblich ist (vgl. hierzu auch kritisch Demirović/Sablowski 2013: 191-5).

<sup>30</sup> Dies impliziert auch einen grundlegenden (Verteilungs-)Konflikt zwischen produktivem und Finanzkapital (Stützle 2013: 63). Mit der neoliberalen Wende hat sich nicht nur das Kräfteverhältnis zwischen Kapital und Arbeit, sondern auch jenes zwischen diesen Kapitalformen verschoben. Alex Demirović und Thomas Sablowski beschreiben das daraus hervorgegangene Akkumulationsregime daher auch als »finanzdominiert« (2013: 203-11).

men von Kreditgeschäften handelt es sich um Bankkapital, das in den Begriffen von Marx als »zinstragendes Kapital« fungiert. Neben dem Kreditgeschäft wurde für die Akkumulationsstrategien der Banken in den letzten Jahrzehnten auch das sogenannte *Investmentbanking* bedeutsam, d.h. die Unterstützung von Unternehmen bei der Ausgabe von Aktien, die Beratung vermögender KundInnen bei der Vermögensanlage und der Handel mit Wertpapieren und Derivaten (von Marx als »fiktives Kapital«<sup>31</sup> bezeichnet) (Demirović/Sablowski 2013: 194, Stützle 2013: 65).

Obwohl die Geldpolitik der Zentralbank als technisch erscheint und vergleichsweise schwach politisiert ist (Scharpf 2011: 167), können Zentralbanken aufgrund ihrer weitreichenden geldpolitischen Instrumente als *Steuerungszentren des Kreditsystems*, *gewissermaßen also als Steuerungszentren des strukturellen Steuerungszentrums der kapitalistischen Produktion* gelten. Obwohl ihre Steuerungskapazität begrenzt ist, bilden Zentralbanken – neben den Finanz- und Wirtschaftsministerien – in vielen Staaten bzw. Währungsräumen den zentralen ökonomischen Staatsapparat (Zeise 2015: 14). Aufgrund ihrer historisch bedingten Bezeichnung als Bank und ihrer heute weit verbreiteten politischen Unabhängigkeit werden sie jedoch nur selten als solche betrachtet. Auch in der kritischen Staatstheorie wurden sie bisher wenig beleuchtet (eine Ausnahme bildet Şener 2016: 77-84).

Die Stellung von Zentralbanken an der Spitze moderner kapitalistischer Kreditsysteme ergibt sich innerhalb des heute üblichen »Mindestreservesystems« (*»fractional reserve banking«*) daraus, dass sie das Kreditsystem insbesondere durch ihr Einwirken auf den sogenannten *Geldmarkt* steuern oder zumindest wirksam beeinflussen können (für eine historische Darstellung vgl. Goodman 1992, Ingham 2004: 107-51, Guttmann 1996: 166-9). Als Geldmarkt wird jenes Segment der Finanzmärkte bezeichnet, auf dem sich Banken und andere Kreditinstitute (im Folgenden vereinfacht: Geschäftsbanken) gegenseitig kurzfristig *Zentralbankgeld* leihen (Heine/Herr 2003: 351). Auf dem Geldmarkt werden also Kredite in Zentralbankgeld angeboten, wenn Geschäftsbanken über-

---

<sup>31</sup> Dieser von Marx stammende Begriff verweist darauf, dass Wertpapiere und Derivate, anders als zinstragendes Kapital, nicht unmittelbar als fungierendes Kapital in den Verwertungsprozess einfließen, sondern lediglich einen Anspruch auf einen Teil der zukünftigen Verwertung darstellen (Demirović/Sablowski 2013: 194).

schüssige Liquidität nicht anderweitig gewinnbringend einsetzen können, und nachgefragt, wenn andere Geschäftsbanken bestrebt sind, ihr Kreditvolumen auszuweiten (Itoh/Lapavitsas 1999: 97-8).

Aber warum benötigen die Geschäftsbanken überhaupt Zentralbankgeld? Für das Verständnis der Steuerungskapazität der Zentralbanken im modernen Kreditsystem ist entscheidend, dass das erwähnte Depositengeschäft (d.h. die Weitervergabe deponierten Geldes in Form von Kredit) – anders als oft angenommen – nur mehr einen verschwindend geringen Bruchteil des gesamten Kreditvolumens der Banken ausmacht. Anstatt darauf zu warten, dass Bankkonten bei ihnen eröffnet werden, um dieses Geld weiterzuerleihen, schöpfen Geschäftsbanken auf eigene Initiative Geld in Form von Krediten (Buch- bzw. Giralgeld) gewissermaßen »aus dem Nichts« (Bank of England 2014, Şener 2014: 64-5). Diese Geldschöpfung durch Geschäftsbanken ist jedoch dadurch begrenzt, dass die Geschäftsbanken bestimmte vorgeschriebene Kernkapitalquoten<sup>32</sup> erfüllen und für einen bestimmten Anteil des Gesamtvolumens der von ihnen vergebenen Kredite *Reserven* in Form von Zentralbankgeld halten müssen. Die Zentralbankgeldreserven sind grundsätzlich erforderlich, um laufende Zahlungen gegenüber anderen Banken leisten und die Bargeldnachfrage – besonders auch im Fall eines *Bank Runs* – bedienen zu können (Itoh/Lapavitsas 1999: 97, Priewe/Herr 2005: 173). Darüber hinaus sind Reserven bei der Zentralbank heute in vielen Ländern bzw. Währungsräumen gesetzlich vorgeschrieben (Heine/Herr 2008: 39-40, 66). So sind die Geschäftsbanken, wollen sie ihr Kredit- oder Anlagevolumen ausdehnen, trotz eigenständiger Buch- bzw. Giralgeldschöpfung auf Refinanzierung über die Zentralbank oder den Geldmarkt angewiesen, um die Mindestreserveanforderung mit einer entsprechenden Haltung an Zentralbankgeld<sup>33</sup> zu erfüllen (Itoh/Lapavitsas 1999: 154).

---

<sup>32</sup> Seit 1988 werden die Kernkapitalquoten international im Rahmen der Basel-Abkommen reguliert. Nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007ff. wurden die Kernkapitalerfordernisse mit der neuen Vorschrift »Basel III« verschärft (Guttmann 2016: 182-8). Aufgrund der Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs können Banken ihre Geschäfte jedoch in Offshore-Finanzzentren auslagern und so die Kernkapitalvorschriften umgehen, woran auch Basel III wenig geändert haben dürfte (Sablowski/Bruchmann 2014: 42).

<sup>33</sup> Das Zentralbankgeld bildet zusammen mit dem Bargeld die sogenannte Geldbasis bzw. M0. Darauf bauen die unterschiedlichen Liquiditätsaggregate M1, M2 und M3 der gesamten Geldmenge auf (vgl. Heine/Herr 2003: 348-9).

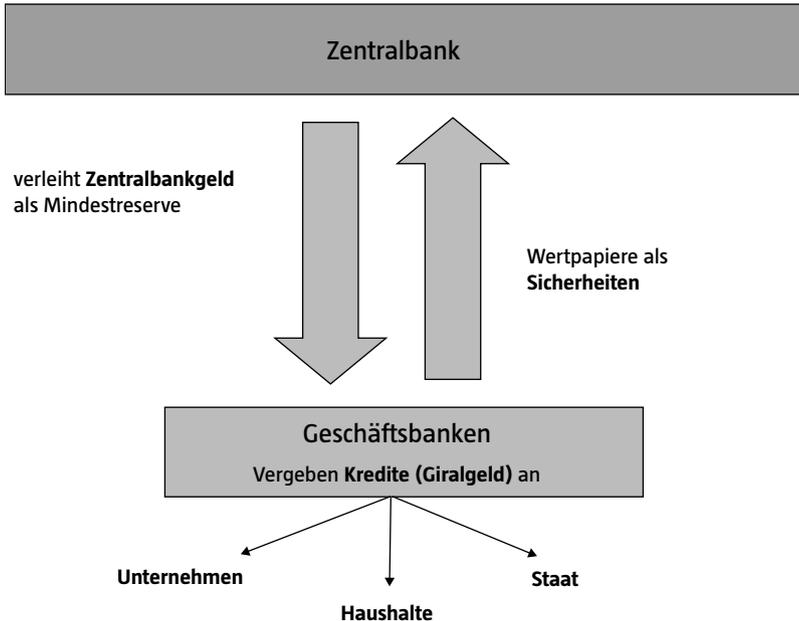
Durch Angebot und Nachfrage nach Zentralbankgeld ergibt sich auf dem Geldmarkt ein bestimmter Zinssatz, zu dem die Geschäftsbanken bereit sind, sich gegenseitig Liquidität zur Verfügung zu stellen (Itoh/Lapavitsas 1999: 98). Das Hauptinstrument der Zentralbank zur Steuerung des Kreditsystems besteht nun darin, dass sie die Geldmarktzinssätze innerhalb eines relativ eng gesteckten Rahmens diktiert, indem sie als »Bank der Banken« auf dem Geldmarkt auftritt und den Geschäftsbanken (der Logik nach) Kredite in Zentralbankgeld zu bestimmten Konditionen zur Verfügung stellt<sup>34</sup> (Heine/Herr 2008: 65, Itoh/Lapavitsas 1999: 154-7). Die wichtigste dieser Kreditbeziehungen zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken sind die regelmäßig, oft wöchentlich durchgeführten »Offenmarktgeschäfte« bzw. »Wertpapierpensionsgeschäfte«, bei denen die Zentralbank bestimmte, von ihr definierte und akzeptierte Wertpapiere – meist Staatsanleihen – kauft. Die Geschäftsbanken verpflichten sich, diese nach einem vorab festgelegten Zeitraum – oft wenige Wochen – wieder zurückzukaufen (Heine/Herr 2003: 352). Sie erhalten also Zentralbankgeld im Gegenzug zur Hinterlegung oder Übertragung bestimmter, als sicher eingestufte Wertpapiere bei der Zentralbank (vgl. *Abbildung 3*). Der Zinssatz dieser Geschäfte, der sogenannte *Leitzins*, ergibt sich aus der Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis der Wertpapiere<sup>35</sup> (Heine/Herr 2003: 352). Je stärker das durch die Zentralbank zur Verfügung gestellte Kreditvolumen der Nachfrage der Ge-

---

<sup>34</sup> Nur eine bestimmte Anzahl an Banken und Kreditinstituten sind für diese Geschäfte zugelassen, in der Regel nehmen von den zugelassenen wiederum nur wenige tatsächlich an den Geschäften mit der Zentralbank teil. So sind laut Österreichischer Nationalbank (o.J.) von den 6000 im Euroraum ansässigen Kreditinstituten weniger als die Hälfte für die Refinanzierungsgeschäfte mit der EZB zugelassen.

<sup>35</sup> Dabei kommen verschiedene Formen und Verfahren zur Abwicklung dieser Geschäfte zur Anwendung. Die EZB setzt beispielsweise den sogenannten Haupttender mit einer Rückkauffrist von einer Woche ein. Darüber hinaus stellt sie ein kleineres Kreditvolumen über die »längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte« mit einer Rückkauffrist von drei Monaten zur Verfügung. Die Zuteilung erfolgt entweder über die Festsetzung einer bestimmten Menge von Zentralbankgeld, die sie zu einem bestimmten Zinssatz anteilig an die Geschäftsbanken verleiht (Mengentender), oder über die gestaffelte Zuteilung einer festgesetzten Menge von Zentralbankgeld entlang der Bietungssätze der Geschäftsbanken, wobei die Zentralbank einen Mindestbietungssatz vorgibt (Heine/Herr 2008: 68-74).

Abbildung 3: Grundprinzip des zweistufigen Bankensystems



Quelle: in Anlehnung an Dell'Aquila et al. 2015: 5

schäftsbanken entspricht, desto näher bewegt sich der Geldmarktzinssatz an dem Leitzins.

Zudem haben die Geschäftsbanken die Möglichkeit, fehlende oder überschüssige Liquidität auch außerhalb der Wertpapierpensionsgeschäfte kurzfristig zu leihen oder zu verleihen, allerdings zu entsprechend höheren oder niedrigeren Zinssätzen der Zentralbank. Seit dem Wegfallen von absoluten Kreditobergrenzen, mit denen viele Zentralbanken bis in die 1970er und teilweise 1980er Jahre hinein das Kreditssystem steuerten, steht diese Option, zusätzliches Zentralbankgeld zu erhalten, den Geschäftsbanken prinzipiell immer zur Verfügung (Ingham 2004: 137, Bjerg 2014: Kap. 5). Im Falle der EZB wird diese Einrichtung daher als »ständige Fazilitäten« bezeichnet. So kann die Zentralbank neben dem Leitzins auch einen Korridor für kurzfristige Zinsschwankungen auf dem Geldmarkt festlegen, da die Geschäftsbanken kein Interesse daran haben, zu einem höheren Zinssatz Zentralbankgeld von anderen Ban-

ken zu leihen oder zu einem niedrigeren Zinssatz zu verleihen (Heine/Herr 2003: 353-4). Dies hat eine weitreichende geldtheoretische Konsequenz: Die Geschäftsbanken können die Zentralbank auf diese Weise – sofern sie über hinterlegbare Mindestreserven verfügen – zur Schöpfung von Zentralbankgeld gewissermaßen zwingen.<sup>36</sup>

Im Zuge der Deregulierung der Finanzmärkte seit den 1970er Jahren sind diese Mechanismen der Geldentstehung nicht die einzigen Formen der Geldschöpfung geblieben. Im Rahmen des sogenannten Schattenbankensystems<sup>37</sup> entstanden auch andere, oft schwer durchschaubare Strategien der Kreditgeldschöpfung außerhalb des Einflussbereichs der Zentralbanken<sup>38</sup> (vgl. Guttman 2016: 147-9, Ingham 2004: 140-1). Den-

---

<sup>36</sup> Das klassische Lehrbuch-Modell des Geldschöpfungsmultiplikators greift daher zu kurz, worauf nicht nur (post-)keynesianische Ökonomen wie James Tobin, sondern mittlerweile auch die *Bank of England* hingewiesen haben (Heine/Herr 2003: 387-91, Bank of England 2014). Dem Geldschöpfungsmultiplikator zufolge wird Geld zunächst von der Zentralbank geschöpft (»exogen« gesetzt) und dann im Rahmen des sogenannten zweistufigen Bankensystems von den Geschäftsbanken an Haushalte und Unternehmen weitergegeben. Letztere halten nur einen Teil dieses Geldes als Bargeld, woraufhin der Rest wieder als Depositeneinlagen zu den Geschäftsbanken zurückfließt, sodass die Geschäftsbanken dieses Geld wiederum neu verleihen können und es so multiplizieren. In Wahrheit wird Geld jedoch »endogen« durch die Nachfrage der Geschäftsbanken (und über sie vermittelt durch die Nachfrage der Unternehmen und Haushalte nach Krediten) geschöpft: Die Geschäftsbanken schaffen Buchgeld und sichern sich erst im Nachhinein die nötigen Zentralbankreserven, die diese in der Regel in ausreichendem Umfang zur Verfügung stellt, um Liquiditätsengpässe im Kreditsystem zu verhindern. Die Zentralbank kann diesen endogenen Geldschöpfungsprozess lediglich durch Erhöhung oder Senkung der Zinssätze für Zentralbankgeld (oder, seltener: der Veränderung der vorgeschriebenen Mindestreserven) beeinflussen.

<sup>37</sup> Der Begriff hat sich inzwischen etabliert, weist aber den Nachteil auf, dass die damit verbundenen Geschäftspraktiken in die Nähe organisierter Kriminalität gerückt werden – welche zwar eine, aber nicht die zentrale Komponente dieser Geschäftspraktiken ausmacht – und eine Trennung zwischen Schattenbanken- und Geschäftsbankensektor suggeriert, die so nicht existiert (Guttman 2016: 123-4).

<sup>38</sup> Das Grundprinzip besteht dabei darin, dass verschiedene Kredite der Geschäftsbanken gegenüber Privathaushalten und Unternehmen innerhalb des Schattenbankensystems verbrieft, also zu handelbaren Wertpapieren zusammengefügt werden, sodass theoretisch der Ausfall eines Kredits durch die

noch bleibt der Leitzins das zentrale geldpolitische Instrument. Zwar beeinflusst dieser unmittelbar nur die Refinanzierungsbedingungen der Geschäftsbanken und nicht das allgemeine Zinsniveau eines Wirtschaftsraums. Mittelbar wirkt sich das Zinsniveau auf dem Geldmarkt in der Regel jedoch auf die Zinssätze kurzfristiger Kredite und – schwächer – auch langfristiger Kredite aus, die die Geschäftsbanken gemäß ihrer Profiterwartungen dem produktiven Kapital und KonsumentInnen zur Verfügung stellen (Heine/Herr 2008: 78-82, Itoh/Lapavitsas 1999: 163-5). Die Wirkung der Geldpolitik auf den produktiven Kapitalkreislauf ist insofern innerhalb des »zweistufigen« Bankensystems indirekt: Da die Zentralbank Kredite nicht direkt an Unternehmen und KonsumentInnen, sondern nur an Geschäftsbanken vergibt, liegt es letztlich außerhalb ihres Einflussbereichs, ob und wie sich die von ihr gesteuerten Refinanzierungsbedingungen auf dem Geldmarkt in den produktiven Kapitalkreislauf mittels Investitionen und erhöhter kreditfinanzierter Konsumnachfrage übersetzen (Dell'Aquila et al. 2015: 8, Sablowski/Schneider 2013: 2).

Das heißt nicht, dass die Bedeutung der Geldpolitik als gering einzuschätzen ist: Insbesondere eine sogenannte *restriktive* Geldpolitik, bei der die Zentralbank das Zinsniveau anhebt und so zunächst die Refinan-

---

Belastbarkeit der anderen Forderungen ausgeglichen werden kann (im Englischen daher auch *securitization*). Diese Wertpapiere, wie beispielsweise die mittlerweile einigermaßen berühmten *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), wurden insbesondere vor der Krise von den Geschäftsbanken wiederum erworben und als Sicherheiten für die gegenseitige Kreditvergabe auf dem Geldmarkt akzeptiert. Letztlich steht dies auf einer unsicheren Grundlage: Weil die Sicherheiten nicht durch Zentralbanken garantiert werden, brechen sie beim Ausfall der zugrundeliegenden Einzelkredite in sich zusammen – und mit ihnen der Zahlungsverkehr auf dem Interbankenmarkt, was wiederum die Nachfrage nach Zentralbankgeld in die Höhe treibt (Guttman 2016: 147-9). Das Schattenbankensystem wirkt sich darüber hinaus auf den oben beschriebenen Prozess der Geldentstehung aus, da es erlaubt, die Kernkapital- und Mindestreserveanforderungen zu umgehen, indem die Kredite im Zuge der Verbriefung in Schattenbanken ausgelagert werden und folglich nicht mehr in der Bilanz aufscheinen. Die Buchgeldschöpfung wird dadurch zumindest teilweise von der Haltung entsprechender Mindestreserven und Kernkapitalbestände entkoppelt. Wertpapiere, die im Schattenbanksystem verbrieft werden, können bei einem entsprechend hohen Rating (in der Regel AAA) wiederum als Sicherheiten bei der Zentralbank hinterlegt werden, um ausreichend Zentralbankgeld für die Einhaltung der Mindestreserveanforderungen zu akquirieren.

zierungsbedingungen der Geschäftsbanken, indirekt aber auch jene des produktiven Kapitals verschlechtert, kann die Investitionen und damit die Kapitalakkumulation drastisch bremsen. Obwohl dies die Konjunktur abwürgt, kann eine restriktive Geldpolitik einerseits nötig werden, um eine Aufblähung des Kreditvolumens im Finanzsystem zu drosseln – beispielsweise wenn absehbar wird, dass den Vermögenswerten auf den Finanzmärkten nur unzureichend reale Verwertungsmöglichkeiten im produktiven Kapitalkreislauf gegenüberstehen. Andererseits kann sie – neben preis- und lohnpolitischen Instrumenten – dazu beitragen, einer Inflation entgegenzuwirken: Indem sie gezielt eine Krise im produktiven Kapitalkreislauf herbeiführt oder verschärft, verringert sie zum einen die Nachfrage der Unternehmen, sodass sich Überangebote und somit Preissenkungen ergeben. Zum anderen erhöht sie die Arbeitslosigkeit, wodurch die Konsumnachfrage einbricht und die Verhandlungsposition der Lohnabhängigen in Lohnverhandlungen geschwächt wird, was die preistreibende Wirkung von Lohnzuwächsen drosselt (sogenannte Stabilisierungskrise) (Heine/Herr 2003: 525-7, Zeise 2015: 15-16).<sup>39</sup>

Spiegelbildlich hierzu verbessert eine *expansive* Geldpolitik die Refinanzierungsbedingungen der Geschäftsbanken durch einen niedrigen Leitzins, was tendenziell die Zinssätze im gesamten Kreditsystem senkt und in der Regel stimulierend auf die Kapitalakkumulation im produktiven Kapitalkreislauf wirkt, d.h. zu Investitionen anregt und einer Deflation entgegenarbeitet. Die Wirkungsmechanismen restriktiver und expansiver Zinspolitik sind allerdings asymmetrisch: Während bei einer bestimmten Höhe des Leitzinses eine Stabilisierungskrise früher oder

---

<sup>39</sup> Auf eine umfangreiche Darstellung der Ursachen von Inflation muss hier verzichtet werden. Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass eine Inflation entgegen der neoklassischen Annahme nicht durch die exogene Erhöhung der Geldmenge der Zentralbank, sondern vielmehr durch die Veränderung der Kostenstruktur innerhalb einer Ökonomie entsteht, was in der Folge zu einer endogenen Erhöhung der Geldmenge führt (Stützle 2013: 79, Heine/Herr 2003: 423). Nach Michael Heine und Hansjörg Herr (2003: 417-26) lassen sich – wiederum äußerst grundsätzlich – zwei verschiedene Arten der Inflation analytisch unterscheiden: die Kosteninflation, bei der Unternehmen höhere Kosten, beispielsweise durch Lohnsteigerungen oberhalb der Produktivitätszuwächse, in Form von Preiserhöhungen weitergeben, sowie die Nachfrageinflation, bei der eine überschießende Investitions- und/oder Konsumnachfrage zu Preissteigerungen führen, solange diese keinen Preiskontrollen unterliegen.

später zwangsläufig eintritt, führt ein niedriger Leitzins und selbst eine Nullzinspolitik nicht automatisch zur Belebung der Kapitalakkumulation im produktiven Kreislauf. Dies ist dann der Fall, wenn im Zuge einer Profitabilitätskrise die Verwertungsaussichten im produktiven Kapitalkreislauf derart schlecht oder unsicher sind, dass die Geschäftsbanken aufgrund hoher Ausfallrisiken die günstigen Zinsbedingungen nicht an das produktive Kapital weitergeben oder das produktive Kapital Kredite von vornherein nicht nachfragt (Heine/Herr 2003: 527-30, 2008: 82, 101-5). Eine solche Situation, die Keynes auch als »Liquiditätsfalle« bezeichnete, lässt sich in der aktuellen Krise im Euroraum und in Japan bereits seit den 1990er Jahren beobachten (Henry/Redak 2013: 253-4, Heine/Herr 2003: 491-9, Dell’Aquila et al. 2015: 9-11). Aktuell versucht die EZB, die deflationären Tendenzen mit »unkonventionellen Maßnahmen« wie längerfristigen Refinanzierungsoptionen für die Geschäftsbanken oder dem direkten Kauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren auf den Kapitalmärkten (sogenanntes *Quantitative Easing*) zu bekämpfen, wodurch sie den herkömmlichen Transmissionsmechanismus ihrer Zinspolitik über den Geldmarkt überspringt<sup>40</sup> (vgl. Kader/Schwarzer 2015, Heimberger 2015, Sablowski/Schneider 2013, Schuberth 2009). Die relative Erfolglosigkeit dieser Maßnahmen zeigt jedoch die Grenzen der Wirkungsfähigkeit expansiver Geldpolitik (Henry/Redak 2013: 253-4) – zumindest in ihrer gegenwärtigen Form.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Die Zinspolitik ist also nur ein Element – wenn auch oftmals das wichtigste – der Geldpolitik.

<sup>41</sup> Auch dem *Quantitative Easing*-Programm der EZB seit Januar 2015 ist es bisher nur gelungen, die Liquidität der Geschäftsbanken zu erhöhen, nicht aber, eine Kreditexpansion der Banken gegenüber dem produktiven Kapitalkreislauf anzustoßen (Heimberger 2015). Die Deflationstendenzen im Euroraum sind damit ungebrochen. Richard Koo (2015) spricht daher im Anschluss an Keynes’ Liquiditätsfalle von einer »QE trap«, d.h. einer *Quantitative Easing*-Falle, die darauf zurückzuführen sei, dass der Privatsektor nach der jüngsten Krise derartig hoch verschuldet sei, dass er keine neuen Kredite nachfrage (Balance Sheet Recession). Die Vorstellung, wie sie insbesondere von Seiten der deutschen Bundesbank vertreten wurde, die Politik der quantitativen Lockerung wirke zwangsläufig inflationstreibend, erscheint vor diesem Hintergrund einigermaßen abstrus. Als durchaus real einzuschätzen ist demgegenüber das Risiko, dass das permanente Niedrigzinsniveau die Blasenbildung auf den Finanzmärkten weiter anheizt (Heimberger 2015: 79). Darüber hinaus haben Programme quantitativer Lockerung erhebliche verteilungspolitische Auswirkungen: Die

Neben der Steuerung des Geldmarktes und damit indirekt des Zinsniveaus des gesamten Kreditsystems kommt der Zentralbank eine weitere wichtige Funktion als *Lender of Last Resort* (also Kreditgeberin letzter Instanz) zu: Wenn in einer Krise deutlich wird, dass die realen Verwertungsmöglichkeiten des Kapitals hinter den erwarteten zurückbleiben und dadurch massenweise Kredite ausfallen sowie Wertpapiere an Wert verlieren, kann die Zentralbank Kettenreaktionen entgegenwirken, indem sie zusätzliche Kredite zu günstigen Bedingungen zur Verfügung stellt. Sie schwächt damit Krisen der kapitalistischen Akkumulation im Hinblick auf ihre Dynamisierung aufgrund der Hebelwirkung des Kreditsystems ab, ohne den grundsätzlich krisenhaften Charakter der kapitalistischen Akkumulation selbst beseitigen zu können (Itoh/Lapavistas 1999: 154, 166-8). Im günstigsten Fall kann durch die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität ein Zusammenbruch des gesamten Kreditsystems mit schwerwiegenden Folgen für den gesamten Akkumulationsprozess verhindert werden (Heine/Herr 2003: 355-7, Priewe/Herr 2005: 172-5). Eine solche Stabilisierung blockiert jedoch die »bereinigende« Funktion von Krisen, weil Vermögensbestände erhalten bleiben, denen keine realen Verwertungsaussichten gegenüberstehen. Die Instabilität des Kreditsystems wird dadurch perpetuiert – und private Verluste von VermögensbesitzerInnen über die Zentralbankbilanz aufgefangen (Sablowski/Schneider 2013: 3-4).

---

*Bank of England* kommt in einer Studie zum Ergebnis, dass ihr *Quantitative Easing*-Programm vor allem die Vermögenswerte einer kleinen Anzahl von einkommensstarken Haushalten aufgebläht hat, während die Guthaben von KleinsparerInnen durch die niedrige Verzinsung, die oftmals unterhalb der Inflationsrate liegt (also real negativ ist), schleichend entwertet werden (Kader/Schwarzer 2015: 290, Bank of England 2012, Zeise 2015: 19). Eine wirkungsvolle Bekämpfung der Deflation müsste dagegen auf fiskalpolitische Impulse setzen (Heimberger 2015), die sich auch direkt über EZB-Kredite finanzieren ließe (Ederer et al. 2015). Eine weitere Alternative zum aktuellen *Quantitative Easing*-Programm der EZB mit dem Ziel entgegengesetzter verteilungspolitischer Effekte ist die Kampagne *Quantitative Easing for the People* ([www.qe4people.eu](http://www.qe4people.eu)), die eine direkte Kreditvergabe der EZB an die Bevölkerung und Investitionsprojekte ohne Umweg über die Geschäftsbanken vorschlägt.

### **Geldpolitische Optionen im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik**

Welche Rolle könnte Geldpolitik vor diesem Hintergrund nun im Rahmen einer alternativen Wirtschaftspolitik spielen, die mit der neoliberalen Austeritätspolitik bricht und eine sozial-ökologische Rekonstruktion der Produktionssysteme einleitet? Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass dem Kreditsystem als »strukturellem Steuerungszentrum« der Produktion hierbei eine Schlüsselrolle zukommt. Zugespitzt formulieren dies Makoto Itoh und Costas Lapavitsas (1999: 101):

»The [...] capitalist credit system is an example of socialisation of resources, allowing for their more rational utilisation, although under capitalist social relations. Consequently [...] social reformers and others have considered the credit system as a social lever for the construction of a more stable and rational economic order.«

Entscheidend im Sinne einer alternativen, sozialistischen Wirtschaftspolitik ist es, die Profitmaximierung als dominantes Prinzip der Kreditallokation eines kapitalistisch organisierten Kreditsystems sukzessive durch eine Steuerung entlang kollektiv und demokratisch ausgehandelter Prioritäten zu ersetzen. Der Erfolg einer solchen Strategie ist in erster Linie davon abhängig, inwieweit es gelingt, das Bankensystem zu vergesellschaften und dadurch eine Kontrolle über die Kapitalströme zu gewinnen, wie es SYRIZA ursprünglich zumindest auf programmatischer Ebene anstrebte (vgl. auch Altvater et al. 1983: 231, Troost/Hersel 2012). Sollten sich überhaupt entsprechende Kräftekonstellationen hierfür herausbilden, wäre ein solcher Prozess der Vergesellschaftung langwierig. Eine derart grundlegende Umwälzung der Eigentumsverhältnisse würde von Kapitalinteressen blockiert werden. Die Kontrolle der Kreditbeziehungen wäre mit einer langen Einarbeitung in komplexe buchhalterische Systeme und administrative Abläufe des Bankensektors verbunden. Daher kommt der Geld- und Kreditpolitik der Zentralbank, die gewissermaßen an der Spitze des »strukturellen Steuerungszentrums« der Produktion steht, in der ersten Phasen eines Transformationsprozesses eine herausragende Bedeutung zu. Zumindest der Möglichkeit nach stellt ihr geldpolitischer Spielraum ein »element of economic rationality in the anarchical world of capitalist finance and accumulation« dar (Itoh/Lapavitsas 1999: 154).

Mit Blick auf die rezessiven Auswirkungen der Austeritätspolitik in der südeuropäischen Peripherie wäre zunächst – neben einer expansiven Fiskalpolitik – auch eine expansive Geldpolitik, d.h. die Senkung des all-

gemeinen Zinsniveaus notwendig, um Investitionen zu fördern und den Akkumulationsprozess neu zu beleben. Im Unterschied zur aktuellen Niedrigzinspolitik der EZB müsste sichergestellt werden, dass die günstigen Kreditbedingungen tatsächlich den produktiven Kapitalkreislauf insbesondere in der südeuropäischen Peripherie erreichen, ohne dass es aufgrund der günstigen Verschuldungsbedingungen zu einer erneuten Überhitzung des Kreditsystems kommt. Ein wichtiges Instrument zur Vermeidung von Überhitzung könnten selektiv-restriktive Maßnahmen wie eine aktive Mindestreservevorschrift für spekulationsanfällige Anlagen darstellen (vgl. Troost/Hersel 2012). Um Schlüsselsektoren für eine sozial-ökologische Umstrukturierung des Produktionssystems oder die Zurückdrängung von Importabhängigkeiten aufzubauen, wäre zudem eine *selektive Kreditpolitik* der Zentralbank notwendig, die die Verfügbarkeit und die Kosten von Krediten für Investitionsprojekte gezielt entlang politischer Prioritäten steuert (Epstein 2005b: 14, Chang/Gabel 2004: 184-5). Eine solche selektive Kreditpolitik könnte – die entsprechenden administrativen Kapazitäten vorausgesetzt – zwei Formen annehmen: Einerseits kann die Zentralbank das Kreditvergabe- und Investitionsverhalten der Geschäftsbanken in direkterer Form als über die oben beschriebenen Mechanismen der Zinspolitik und der allgemeinen Mindestreservepflichten steuern, beispielsweise indem sie absolute Kreditobergrenzen für den Bankensektor oder bestimmte Kreditformen festlegt. Hiermit ließe sich die Verfügbarkeit günstiger Kredite sicherstellen, ohne eine allgemeine Überhitzung des Kreditsystems zu riskieren. So könnte die Zentralbank Zentralbankgeld für Kredite an bestimmte Sektoren günstiger zur Verfügung stellen oder für diese geringere Mindestreservepflichten verlangen. Die Ausweitung der Kreditvergabe für andere, als nicht förderungswürdig erachtete Bereiche ließe sich verteuern bzw. ab einem bestimmten Punkt deckeln (Epstein 2005b: 3, 14, Köhler 1977: 317). Das Kreditvergabeverhalten der Geschäftsbanken wäre darüber hinaus gezielt steuerbar, indem bestimmte Wertpapiere als Sicherheiten für die Refinanzierungsgeschäfte mit der Zentralbank akzeptiert oder ausgeschlossen werden, oder indem öffentliche Entwicklungsbanken besonders günstige Refinanzierungsoptionen erhalten (Epstein 2005b: 15-8).

Andererseits könnte eine selektive Kreditpolitik darin bestehen, dass die Zentralbank unmittelbar Kredite an Investitionsprojekte vergibt, die politisch als besonders förderungswürdig gelten, oder KonsumentInnen-

kredite für bestimmte Warengruppen zu günstigen Konditionen zur Verfügung stellt, um die Nachfrage danach anzuregen (Köhler 1977: 318). Viele dieser Maßnahmen wurden historisch von Zentralbanken praktiziert, insbesondere in Phasen erfolgreicher Industrialisierung, wie Gerald Epstein für die kapitalistischen Zentrumsökonomien Westeuropas und der USA vor der Durchsetzung des Neoliberalismus (2005b) und Ha-Joon Chang für den Aufstiegsprozess Südkoreas in der internationalen Arbeitsteilung zeigen (1996: 127, vgl. auch Nembhard 1996: 71-122).

Neben einer selektiven Kreditpolitik könnte die Rolle der Zentralbank in einem Prozess der sozial-ökologischen Umstrukturierung der Produktionssysteme darin liegen, eine expansive Fiskalpolitik durch monetäre Staatsfinanzierung zu unterstützen. Günstige Refinanzierungsbedingungen würden fiskalpolitische Spielräume öffnen, insbesondere angesichts der negativen Entwicklung der Verschuldungsbedingungen der südeuropäischen Peripherie auf den internationalen Finanzmärkten. Grundsätzlich sollte die Ausweitung des fiskalpolitischen Spielraums jedoch in erster Linie durch stärker umverteilende Besteuerungsformen erreicht werden (Werber 2015).

### **Binnenwirtschaftliche Restriktionen**

Die skizzierten Möglichkeiten (selektiv-)expansiver Kreditschöpfung über die Zentralbank können – rein technisch betrachtet – immer weiter ausgedehnt werden, da die meisten Zentralbanken heute keine Golddeckung mehr garantieren, selbst also keinen Mindestreservebestimmungen mehr unterliegen<sup>42</sup> und Zentralbankgeld folglich »aus dem Nichts« schöpfen können (Itoh/Lapavitsas 1999: 165, Herr 2008: 125, Dell’Aquila et al. 2015: 3-4). Allerdings unterliegt die Geldpolitik, insbesondere eine expansive Kreditpolitik, schwerwiegenden binnen- wie auch außenwirtschaftlichen Restriktionen. Die außenwirtschaftlichen Restriktionen werden im folgenden Kapitel näher betrachtet. Die binnenwirtschaftlichen Grenzen ergeben sich aus der Gefahr einer Inflation.

Inflationsgefahr droht bei expansiver Kreditpolitik nicht deshalb, weil die Zentralbank gemäß der neoklassischen Auffassung schlichtweg Geld druckt und – um das berühmte Bild Milton Friedmans zu bemühen – mit dem Helikopter abwirft, also die Geldmenge gemäß der Quantitätsthe-

---

<sup>42</sup> Dass eine perfekte Golddeckung oder ein reines Warengeldregime historisch je existierte, gilt heute jedoch als widerlegt (Henry/Redak 2013: 244).

orie des Geldes<sup>43</sup> exogen setzt (vgl. Heine/Herr 2008: 83-94). Eine Inflation kann sich jedoch entwickeln, wenn eine expansive Kreditpolitik die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen schneller als ihr Angebot erhöht (Herr 2008: 126). Die relative Verknappung bestimmter Waren erlaubt dann Preisaufschläge, solange diese nicht durch Preiskontrollen unterbunden werden. Eine Voraussetzung für eine nicht-inflationstreibende Kreditexpansion ist demzufolge, dass ausreichend unausgelastete Kapazitäten vorhanden sind und sich das Arbeitsvolumen schnell ausweiten lässt, sodass sich das gesamtwirtschaftliche Produktionsvolumen ohne Engpässe an die gesteigerte Nachfrage anpassen kann (Heine/Herr 2003: 398-9). Aufgrund der engen Verflechtung vieler Produktionszweige ist es jedoch unwahrscheinlich, dass ein Nachfrageschub vom gesamten Produktionsapparat gleichmäßig aufgesogen wird oder sich auf bestimmte, unausgelastete Sektoren konzentriert. Gerade in den Ländern der südeuropäischen Peripherie liegen infolge von Krise und Austeritätspolitik jedoch viele Kapazitäten brach, die sich ohne einen Inflationsschub reaktivieren lassen würden (Flassbeck/Lapavistas 2015: 124).

Dass die Geldpolitik Inflation vermeiden sollte, d.h. der Geldwert stabil zu halten ist, ist allgemein anerkannt, also nicht nur in der Neoklassik, sondern auch unter keynesianischen und marxistischen Ökono-

---

<sup>43</sup> Die Quantitätstheorie des Geldes in ihren verschiedenen Varianten basiert grundlegend auf der sogenannten Quantitätsgleichung, der zufolge die nominale Geldmenge mal der durchschnittlichen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes immer dem nominalen Sozialprodukt einer Volkswirtschaft, d.h. dem realen Sozialprodukt mal dem Preisniveau, entsprechen muss. Werden die Umlaufgeschwindigkeit und das reale Sozialprodukt als gegeben angenommen, dann kann sich folglich eine Preisniveauerhöhung nur in Korrelation mit einer Vergrößerung der Geldmenge ergeben. Die Quantitätstheorie des Geldes interpretiert die Quantitätsgleichung nun so, dass die Kausalität von der Geldmengenerhöhung zum Preisniveauschub führt, und nicht andersherum, da unterstellt wird, dass die Zentralbank die Geldmenge immer exakt steuern kann (Heine/Herr 2008: 84-5). Dies greift insofern zu kurz, als die Zentralbank durch ihre Zinspolitik zwar beeinflussen kann, wie viel Zentralbankgeld von den Geschäftsbanken nachgefragt wird, die Geschäftsbanken die Zentralbank jedoch – wie oben beschrieben – ihrerseits beispielsweise im Rahmen der ständigen Faszilitäten der EZB auch zur Geldschöpfung zwingen können. Daher kann die Kausalität ebenfalls von einem Anstieg des Preisniveaus zu einer Geldmengenerhöhung führen. Für erste Ansätze der Kritik der Quantitätstheorie des Geldes bei Marx vgl. Heinrich (2001: 244-8) sowie Şener (2014: 36-51).

minnen (Stützle 2013: 79). Allerdings gibt es abweichende Meinungen, ab welchem Punkt Inflation tatsächlich negative Auswirkungen hat und welche Inflationsraten folglich noch tolerierbar sind. Chang und Grabel (2004: 185-7) verweisen auf Studien, unter anderem des IWF, welche eine moderate Inflationsrate bis zu 10%, teilweise sogar bis zu 40% als unproblematisch einschätzen – was weit über dem heute in den kapitalistischen Zentren vorherrschenden Inflationsziel um die 2% liegt (Heine/Herr 2008: 61). Auch wenn expansive Geldpolitik binnenwirtschaftlich durch die Gefahr hoher Inflation beschränkt ist, ergibt sich hieraus ein gewisser Spielraum, um neben dem Inflationsziel andere wirtschaftspolitische Ziele zu verfolgen. Wichtiger als eine allgemeine Kreditexpansion wäre aber ohnehin die selektive Expansion von Krediten an bestimmte Sektoren bei gleichzeitiger Kontraktion in anderen, sodass die Gesamtausdehnung des Kreditvolumens insgesamt keine oder höchstens geringe Inflationstendenzen auslösen würde.<sup>44</sup>

### **Währungspolitische Optionen im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik**

Während der Zentralbank mit ihrer Geldpolitik ein entscheidendes Instrument zur Steuerung des »strukturellen Steuerungszentrums« der kapitalistischen Produktion zukommt, kann sie im Rahmen der Währungspolitik durch die Beeinflussung des Wechselkurses auf den internationalen Devisenmärkten die außenwirtschaftlichen Beziehungen regulieren. Neben einem harten, handelspolitischen Protektionismus kann die Wechselkurspolitik als weicher Protektionismus eingesetzt werden, um im Aufbau befindliche eigenständige Produktionssysteme gegenüber der Weltmarktkonkurrenz zu schützen (Becker/Weissenbacher 2014, Flassbeck/Lapavitsas 2015: 56-7). Der grundlegende Wirkungsmechanismus besteht darin, dass eine Währungsabwertung gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner die eigenen Exporte in diesen Ländern billiger macht, während die Importe aus diesen Ländern teurer werden (Krugman/Obstfeld 2009: 423-4). Das fördert einerseits

---

<sup>44</sup> Die zentrale Vorbedingung für all diese Schritte ist natürlich eine Zentralbank, die – anders als heute meist üblich (Itoh/Lapavitsas 1999: 170-5) – nicht politisch unabhängig, sondern der Ausführung politisch festgelegter Prioritäten verpflichtet ist (zur Forderung der Demokratisierung der EZB vgl. Grözing 2015).

die Exportwirtschaft gegenüber ihrer ausländischen Konkurrenz, da ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit steigt. Andererseits wird die Substitution der Importe durch Produktion im Inland angeregt.

Diese sogenannte Strategie der kompetitiven Abwertung ist zugleich auch mit einer Reihe von Problemen verbunden, die in den Kapiteln 2 und 3 näher betrachtet werden. Da sich Importe verteuern, sinkt einerseits die Kaufkraft der Löhne. Andererseits kann die Strategie der kompetitiven Abwertung wiederum mit einer Währungsabwertung von Seiten der Handelspartner beantwortet werden, was im Extremfall eine Abwertungsspirale – auch als Währungskrieg bezeichnet – auslöst (Stiglitz 2010).

Zumindest aber kann die Möglichkeit, die eigene Währung abzuwerten, wichtig sein, um die Wirtschaft im Inland gegen eine aggressive Wettbewerbspolitik der Handelspartner, beispielsweise in Form anhaltender Lohnzurückhaltung, abzuschirmen (Flassbeck/Lapavistas 2015: 107). Ebenso kann eine höhere Inflationsrate im Inland, die aufgrund der Erhöhung des Preisniveaus im Prinzip wie eine Aufwertung gegenüber den Währungen des Auslands wirkt und folglich eine Verringerung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bedeutet, durch eine Abwertung ausgeglichen werden (Herr/Spahn 1989: 30-44).

Eine solche Währungspolitik bedeutet, dass der Wechselkurs – entgegen dem neoliberalen Plädoyer für extreme Wechselkurssysteme, d.h. entweder ein völlig frei schwankender Kurs oder eine strikte Wechselkursbindung (*corner solutions*) – flexibel durch Devisenmarktinterventionen gesteuert wird. Im Idealfall erlaubt dies nicht nur die Gewährleistung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, sondern verhindert auch heftige Wechselkursschwankungen im Zuge spekulativer Kapitalbewegungen, die insbesondere für kleinere, periphere Ökonomien enorm destabilisierend wirken können (Chang/Grabel 2004: 164-79). Eine Form, um den Wechselkurs in diesem Sinne gezielt zu steuern und anzupassen, stellt das *pegging* dar (Wahl 2015: 33), insbesondere der sogenannte *crawling peg*. Beim *crawling peg* wird eine bestimmte Wechselkursänderungsrate innerhalb eines bestimmten Zeitraums festgelegt und anschließend mit vielen kleinen Anpassungsschritten (täglich, wöchentlich oder monatlich) umgesetzt. Der Vorteil dieses Wechselkursregimes liegt darin, dass Anpassungen des Wechselkurses nicht sprunghaft und unvorhersehbar, sondern graduell und in der Regel kalkulierbar verlaufen. Es unterbindet somit Spekulationsbewegungen um den Zeitpunkt

und die Höhe der Anpassung (Chang/Grabel 2004: 177-8, vgl. auch Williamson 1981).

Neben der Steuerung der Entwicklung des allgemeinen Wechselkurses lassen sich die Außenwirtschaftsbeziehungen auch gezielt über multiple Wechselkurse regulieren. So kann die Zentralbank mittels ihrer Devisen beispielsweise für bestimmte, als besonders prioritär erachtete Importe besonders günstige Umtauschkurse unterhalb des Marktsatzes anbieten sowie andere Importe (wie von Luxusgütern) durch einen Umtauschkurs oberhalb des Marktsatzes verteuern und damit einschränken. Analog zur selektiven Kreditpolitik lassen sich so bestimmte Sektoren besonders fördern. Ein System multipler Wechselkurse ist jedoch anfällig für die Zweckentfremdung eigentlich zweckgebundener Devisen und die Entstehung von Schwarzmärkten, wie aktuell in Venezuela (Crooks 2015). In jedem Fall wären solche Steuerungsformen des Wechselkurses – ob im Rahmen eines *crawling peg* oder multipler Wechselkurse – angesichts des global liberalisierten Kapitalverkehrs und des enormen Umfangs dadurch freigesetzter transnationaler Kapitalbewegungen auf die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen angewiesen.

### **Der Euro – keine Fehlkonstruktion, sondern die »perfekte Zwangsjacke«<sup>45</sup> für alternative Wirtschaftspolitik**

*»Wir bringen die D-Mark nach Europa. [...] Der vereinbarte Vertrag über die Wirtschafts- und Währungsunion trägt in allen entscheidenden Punkten die deutsche Handschrift. Unsere bewährte Stabilitätspolitik ist zum Leitmotiv für die zukünftige europäische Währungsordnung geworden.«*

Theo Waigel, Bundesfinanzminister 1989-1998,  
zit. nach Marsh 2009: 195

Den skizzierten geld- und währungspolitischen Strategien im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik steht die Konstruktion der Eurozone entgegen. Der Euro ist nicht bloß ein interessenneutrales, länderübergrei-

---

<sup>45</sup> So Mariana Mortágua im Hinblick auf die Konstruktion der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in ihrem Vortrag auf der Konferenz *Historical Materialism* in London, 7.11.2015 (vgl. auch Mortágua 2012: 178).

fendes Zahlungsmittel, sondern basiert auf weitreichenden Regelungen und Institutionen, die im Prozess der monetären Integration Europas entstanden sind und sich zu einer Geld- und Währungsordnung verfestigt haben (Wahl 2015: 33). Als solche ist die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, wie alle Geldordnungen, eine Herrschaftsordnung: ein verfestigtes soziales Verhältnis, in das sich politische Macht- und Kräfteverhältnisse eingeschrieben haben (grundlegend Ingham 2004). Geld und seine Regulierung ist, entgegen der neoklassischen Auffassung, eben niemals neutral<sup>46</sup> (Heine/Herr 2008: 118-21).

Im Folgenden werde ich nicht der historischen Entstehung dieses Systems nachgehen (vgl. hierzu Stützle 2013: 198-268, Marsh 2009, Arestis et al. 2001), sondern mich auf die Frage konzentrieren, inwiefern die oben beschriebenen geld- und währungspolitischen Optionen durch die Konstruktion der Eurozone verstellt sind und wie die EZB ihre geldpolitischen Instrumente dazu einsetzen kann, alternative wirtschaftspolitische Strategien zu blockieren. Dies sind bei Weitem nicht die einzigen Restriktionen, die sich für alternative, sozialistische Wirtschaftspolitik aus der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) oder der wirtschaftlichen Integration Europas insgesamt ergeben.<sup>47</sup> Wie ich im vorherigen

---

<sup>46</sup> Innerhalb der neoklassischen Theorie wird von einer Realsphäre der Ökonomie ausgegangen, die aufgrund des Marktmechanismus – sofern dieser nicht durch politische Intervention »verzerrt« wird – zum Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage tendiert. Die Realsphäre lasse sich grundsätzlich unabhängig von der »monetären Sphäre« erklären. Kurzfristig könne das Gleichgewicht durch eine Erhöhung oder Verringerung der Geldmenge durchaus gestört werden, langfristig pendele sich das Gleichgewicht zu anderen Preisen jedoch wieder ein. In dieser langen Frist habe Geld keinen Einfluss auf die Realsphäre und sei insofern neutral (Heine/Herr 2008: 88-9, ausführlich und kritisch Şener 2014, vgl. auch Ingham 2004: 15-37).

<sup>47</sup> Die Teilnahme an der Gemeinschaftswährung war von vornherein an die Erfüllung der sogenannten Konvergenzkriterien geknüpft, die später im Stabilitäts- und Wachstumspakt dauerhaft institutionalisiert wurden. Sie schreiben eine öffentliche Verschuldung von maximal 60% des BIP und ein jährliches Defizit von maximal 3% des BIP vor (vgl. Stützle 2013: 269-88). Damit schränken sie den fiskalpolitischen Spielraum für alternative Wirtschaftspolitik erheblich ein. Die nötige Haushaltskonsolidierung muss aufgrund von Kapitalmobilität und Steuerkonkurrenz im europäischen Binnenmarkt tendenziell ausgabeseitig, d.h. austeritätspolitisch erfolgen. Die Liberalisierung des Binnenhandels verunmöglicht gleichzeitig protektionistische Maßnahmen zum Aufbau eige-

Abschnitt gezeigt habe, sind Geld- und Währungspolitik für die Durchsetzung alternativer Wirtschaftspolitik jedoch nicht nur technische Nebenschauplätze, sondern zentrale und entsprechend umkämpfte Instrumente zur gesellschaftlichen Regulierung der Investitionsfunktion und der außenwirtschaftlichen Beziehungen. Der weitgehende Wegfall der Kontrolle über diese Instrumente im Rahmen der europäischen Währungsunion verunmöglicht, so mein Argument, nicht nur wichtige Komponenten alternativer Wirtschaftspolitik, sondern erlaubt der EZB auch – wie das Schicksal der griechischen Linksregierung im Sommer 2015 gezeigt hat – eine enorm weitreichende politische Entscheidungsmacht über Erfolg oder Scheitern alternativer politischer Projekte.

### **Der supranationale Charakter des Europäischen Systems der Zentralbanken**

Das offensichtlichste Problem für die Durchsetzung alternativer Wirtschaftspolitik mithilfe der skizzierten geld- und währungspolitischen Optionen ergibt sich aus dem *supranationalen* Charakter der europäischen Geldordnung, d.h. dem Verlust nationalstaatlicher Kontrolle über die Geld- und Währungspolitik (Müller 1999: 12). Im Zuge der monetären Integration Europas wurde das »Monopol der Geldordnung«, das lange Zeit trotz verschiedener Formen der Währungs Kooperation ausschließlich nationalstaatliches Hoheitsrecht war, mit dem Vertrag von Maastricht auf das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) übertragen, an dessen Spitze die EZB steht (Stützle 2013: 265-8). Die EZB hat seither nicht nur das Recht der Geldemission, sondern auch die alleinige Entscheidungsgewalt über die Geld- und Währungspolitik der Eurozone inne (Müller 1999: 7). Die nationalen Zentralbanken wurden *de facto* als Zweigstellen der EZB untergeordnet und führen die Geld- und Währungspolitik der EZB – abgesehen von kleineren eigenständigen Spielräumen – lediglich aus. Die PräsidentInnen<sup>48</sup> der nationalen Zentralbanken bestimmen die EZB-Politik jedoch insofern mit, als sie zusammen mit den

---

ner Produktionssysteme in der europäischen Peripherie, wie es u.a. die vom lateinamerikanischen Strukturalismus vertretene Strategie der Importsubstituierung vorsah (Becker et al. 2015: 86-7, Leibfried 2010: 275-6).

<sup>48</sup> Das oberste Entscheidungsgremium der EZB – der EZB-Rat – war seit seiner Gründung äußerst männlich besetzt, zeitweise sogar ausschließlich mit Männern (Nienhaus 2012). Seit 2014 sind mit der zyprischen Nationalbankpräsidentin Chrystalla Georghadji und dem deutschen Direktoriumsmitglied

sechs von den Staats- und Regierungschefs im Europäischen Rat ernannten Mitgliedern des Direktoriums der EZB den EZB-Rat bilden. Dieser trifft – nach einem komplizierten Rotationsprinzip<sup>49</sup> – die Grundsatzentscheidungen der Geld- und Währungspolitik nach einfacher Mehrheit (Heine/Herr 2008: 42-44).

Angenommen, die politischen Kräfteverhältnisse würden sich lediglich in einem einzelnen oder einer kleinen Zahl von Mitgliedsstaaten in Richtung alternativer Wirtschaftspolitik verschieben, was mittelfristig, wie einleitend begründet, das optimistische Maximalszenario angesichts der ungleichen Entfaltung der Krisendynamiken wäre, und – ebenfalls angenommen – die entsprechenden nationalen Zentralbanken unterstützten ihre Regierungen mit ihren Voten im EZB-Rat, so wären sie folglich nicht in der Lage, eine alternative Geld- und Währungspolitik gegen eine Mehrheit der ZentralbankpräsidentInnen im EZB-Rat durchzusetzen. Bereits hieran würden die oben skizzierten geldpolitischen Schritte scheitern.

Das bedeutet nicht, dass der supranationale Charakter der europäischen Währungsordnung – selbst aus Sicht peripher in die Eurozone eingebundener Länder – ausschließlich mit Nachteilen verbunden ist (Wahl 2015: 32, 34, Müller 1999: 10-1). Neben dem Wegfall von Transaktionskosten und des Wechselkursrisikos ermöglichte eine gemeinsame europäische Währung die Überwindung spekulativer Angriffe gegen einzelne, vor allem schwächere europäische Währungen auf den Devisenmärkten. Darüber hinaus führte die Einführung des Euro wie bereits erwähnt zur Annäherung der Zinsen auf Staatsanleihen der Länder im Euroraum auf dem niedrigen Niveau deutscher Staatsanleihen, wodurch sich die Bedingungen staatlicher Kreditaufnahme für die südeuropäische Peri-

---

Sabine Lautenschläger aktuell zwei Frauen unter den insgesamt 25 Mitgliedern des EZB-Rats.

<sup>49</sup> »Die Länder des Euroraums werden entsprechend der Wirtschaftskraft und Größe des Finanzsektors in Gruppen unterteilt. Um festzulegen, welcher Zentralbankpräsident zu welcher Gruppe gehört, wurde eine Rangfolge erstellt. Die Zentralbankpräsidenten der Länder, die die Ränge eins bis fünf belegen – zurzeit sind dies Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande –, teilen sich vier Stimmrechte. Auf die übrigen (14 Zentralbankpräsidenten seit Litauens Beitritt am 1. Januar 2015) entfallen 11 Stimmrechte. Das Stimmrecht der Zentralbankpräsidenten rotiert im monatlichen Turnus.« (EZB 2014)

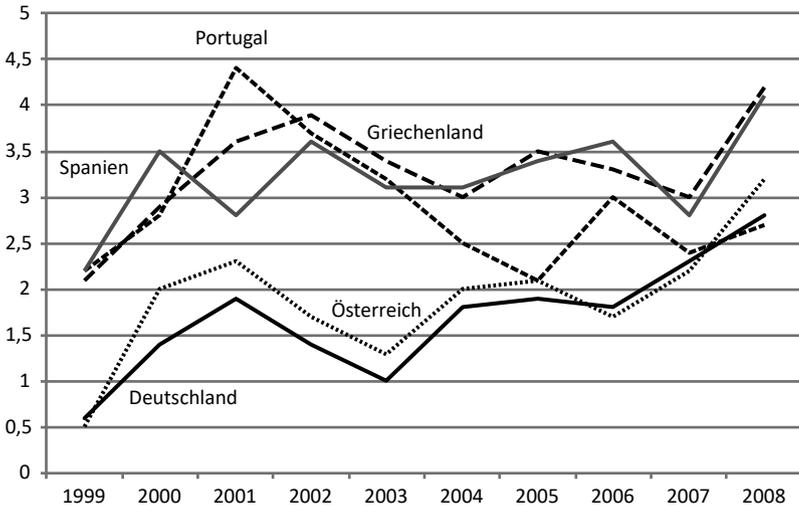
perie auf den internationalen Finanzmärkten schlagartig verbesserten. Diesem Wegfall der sogenannten Risikoaufschläge lag die Annahme zugrunde, dass mit dem Euro implizit, d.h. entgegen den eigentlich geltenden Verträgen, eine gemeinsame, vor allem deutsche Haftungsverantwortung verbunden sei (Scharpf 2011: 196, Fig. 3, Streeck 2015: 376). Insbesondere verschiedene französische, aber auch südeuropäische Regierungen versprachen sich von der monetären Integration Europas zudem eine politische und wirtschaftliche Einhegung des ökonomisch dominanten Landes Deutschland (Stützle 2013: 233, Huffs Schmid 2001: 81).

Diesen Vorteilen stehen jedoch schwerwiegende Probleme einer gemeinsamen, supranationalen Geld- und Wechselkurspolitik gegenüber, die sich insbesondere aus Heterogenität der in der Eurozone zusammengeschlossenen Ökonomien ergeben. Ein Grundproblem besteht zunächst darin, dass sich die Geld- und Währungspolitik der EZB an den Durchschnittsbedingungen des Euroraums im Sinne eines *One Size Fits All*-Ansatzes orientieren muss, d.h. länderspezifischen Bedingungen nur begrenzt gesonderte Aufmerksamkeit schenken kann. So ist die EZB im Fall unterschiedlicher Konjunkturverläufe oder gegenläufiger Inflations- und Deflationstendenzen nicht in der Lage, mit einer expansiven oder restriktiven Zinspolitik gezielt zu reagieren<sup>50</sup> (Heine/Herr 2008: 214-5).

---

<sup>50</sup> Diese Problematik wurde selbst im Rahmen der neoklassisch geprägten Theorie Optimaler Währungsräume (*Optimum Currency Area Theory*), welche auf Robert Mundell (1961) zurückgeht, unter dem Begriff der »asymmetrischen Schocks« – also ungleichzeitigen Konjunktur- und Krisenverläufen – intensiv diskutiert (Müller 1999: 15, ausführlich Sanchis i Marco 2014). Dieser Theorie zufolge sollten nur Länder eine Währungsunion eingehen, »die von gleichen Schocks betroffen sind bzw. sich ähnlich entwickeln, während Länder mit asymmetrischen Schocks und ungleicher Entwicklung bei einer Währungsunion Probleme bekommen« (Heine/Herr 2008: 214). Selbst der sogenannte 5-Präsidentenbericht zur Reform der WWU (vgl. Juncker et al. 2015) greift das Theorem der asymmetrischen Schocks explizit auf. Die dominante Strategie der europäischen Staatsapparate zur Synchronisierung der Ökonomien der Eurozone scheint aktuell darin zu bestehen, asymmetrische Schocks über eine Flexibilisierung der Löhne abzufangen, d.h. noch weiter in die Lohn- und Arbeitsmarktpolitik insbesondere der südlichen Peripherie einzugreifen (Scharpf 2011: 191-3) sowie sich von einer weiteren Binnenmarktintegration eine größere Konvergenz zu erhoffen (Juncker et al. 2015: 5). Die EZB versuchte diesem Problem in der Krise zwar zu begegnen, indem sie das Programm *Emergency Liquidity Assistance* (ELA, vgl. unten) auflegte, mit dem nationale Zentralban-

Abbildung 4: Inflationsraten (harmonisierter Verbraucherpreisindex)



Quelle: Eurostat, eigene Darstellung

Aufgrund des Fehlens einer reaktionsfähigen nationalstaatlichen Geldpolitik verstärken sich aber nicht nur kurzfristige Konjunkturausschläge, sondern auch bereits bestehende langfristige Ungleichgewichte und Peripherisierungstendenzen im Euroraum (Höpner 2013: 301, Lapavistas et al. 2012: 3). Dies liegt vor allem an der unterschiedlichen Entwicklung der Inflationsraten in den Ökonomien der Eurozone (vgl. *Abbildung 4*). Die Auseinanderentwicklung der Inflationsraten hatte seit der Einführung des Euro zwei weitreichende Effekte, gegen die die EZB aufgrund ihres supranationalen Charakters weder willens noch in der Lage war vorzugehen.

ken zusätzliche Notkredite an strauchelnde Banken in ihren Ländern vergeben können, und den nationalen Zentralbanken umfangreichere Spielräume für den eigenständigen Kauf von Wertpapieren im Rahmen des ANFA-Abkommens einräumte (FAZ 2015). Die Wirkungen dieser Maßnahmen sind jedoch dadurch begrenzt, dass sie die allgemeine geldpolitische Grundausrichtung der EZB nicht beeinflussen sollen und, wie die ELA-Kredite, jederzeit von der EZB wieder gedrosselt werden können.

Der *erste* Effekt Anfang und Mitte der 2000er bestand darin, dass höhere Inflationsraten in der südeuropäischen Peripherie vor dem Hintergrund der Angleichung des nominalen Zinsniveaus im Euroraum zu niedrigen, teils sogar negativen Realzinsen führten (Scharpf 2011: 180, 196, Fig. 6, Heine/Herr 2008: 216, zum Zusammenhang von Inflation und Realzinsen grundlegend Heine/Herr 2003: 433-5). Die enorm günstigen Verschuldungsbedingungen sorgten in Südeuropa zum bereits erwähnten Kreditboom, in Spanien (aber auch Irland) besonders auf den Immobilienmärkten. Angesichts dieser Überhitzung der südeuropäischen Ökonomien war die Geldpolitik der EZB zu locker – sie ging aufgrund ihrer Orientierung an den Durchschnittsbedingungen im Euroraum nicht mit einer restriktiven Zinspolitik gegen die Blasenbildung auf den Finanzmärkten der südeuropäischen Peripherie und die damit verbundene externe Überschuldung vor (Scharpf 2011: 174-81). Der Versuch von Seiten Irlands, Griechenlands und Spaniens, eine restriktivere Zinspolitik durchzusetzen, wurde im EZB-Rat systematisch blockiert, zumal die deutsche Wirtschaft – damals noch der »kranke Mann Europas« – angesichts der dort niedrigen Inflation unter hohen Realzinsen litt (Scharpf 2011: 178, Fn. 28).

Die kreditfinanzierte Binnenkonjunktur aufgrund der niedrigen, mitunter sogar negativen Realzinsen führte in Südeuropa zum *zweiten* Effekt, nämlich einer überdurchschnittlich starken Erhöhung der Löhne,<sup>51</sup> die von tendenziell weniger korporatistisch orientierten Gewerkschaften durchgesetzt werden konnten und sich ihrerseits treibend auf die Inflationsrate auswirkten (Höpner 2013, vgl. *Abbildung 5*).<sup>52</sup>

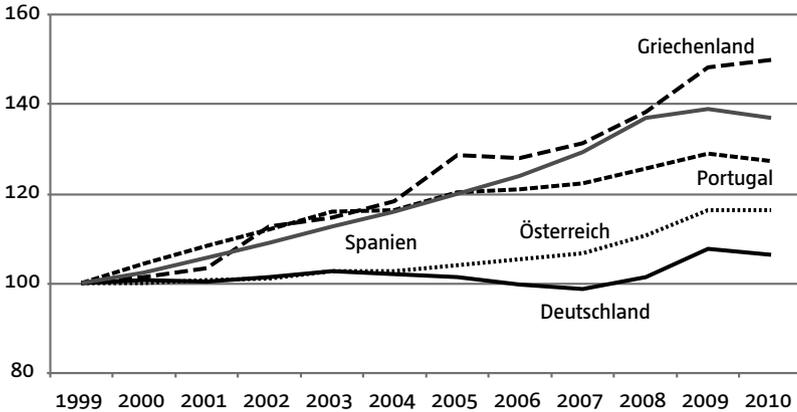
Oftmals unterschätzt wird in diesem Zusammenhang, dass die Unternehmen auf die höheren Lohnstückkosten nicht nur mit kompensierenden Preisaufschlägen reagierten, sondern die Inflation in Südeuropa

---

<sup>51</sup> Genau genommen besteht das Problem dabei nicht in Lohnerhöhung *per se*, sondern Erhöhungen der Lohnstückkosten, d.h. der Lohnentwicklung im Verhältnis zur Produktivitätsentwicklung (De Grauwe 2012: 180).

<sup>52</sup> Aggregierte Daten zur Entwicklung der Lohnstückkosten sind jedoch nur begrenzt aussagekräftig im Hinblick auf die Kostenbelastung einzelner Unternehmen und deren preislicher Wettbewerbsfähigkeit, da eine Steigerung der gesamtwirtschaftlich betrachteten Lohnstückkosten auch auf die Zunahme unselbstständiger gegenüber selbstständiger Beschäftigung, d.h. eine Veränderung der Beschäftigungsstruktur und damit der Verteilung der Einkommen, zurückgehen kann (Feigl/Zuckerstätter 2012: 25, Felipe/Kumar 2011: 26-8).

Abbildung 5: Nominale Lohnstückkosten, 1999 = 100



Quelle: AMECO, eigene Berechnung

auch selbst durch die Vergrößerung ihrer Profitspannen anheizten – was in Spanien sogar stärker ins Gewicht fiel als die Entwicklung der Lohnstückkosten (Feigl/Zuckerstätter 2012: 23-31, vgl. auch Uxò et al. 2014, Felipe/Kumar 2011). Damit kam es, *zusätzlich zur Auseinanderentwicklung der nicht-preislichen bzw. strukturellen Wettbewerbsfähigkeit aufgrund anhaltender Deindustrialisierung der südeuropäischen Peripherie* zu einer *Divergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit*, was zwangsläufig irgendwann zum Zusammenbruch des kreditfinanzierten Booms der mittleren 2000er führen musste<sup>53</sup> (Heine/Herr 2008: 176-7, 217-8). Mit anderen Worten: Obwohl die Länder der Eurozone eine gemeinsame Währung haben, entwickelten sich ihre Inflationsraten unterschiedlich,

<sup>53</sup> Eine Untersuchung der Europäischen Kommission kommt zu dem Ergebnis, dass sich knapp 40% der Veränderungen in der Exportstärke der Länder der Eurozone durch Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit erklären lassen (Europäische Kommission 2010: 23-7). Insofern ist die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ein wichtiger Gesichtspunkt. Ein alleiniger Fokus auf die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, wie er in der aktuellen Diskussion sowohl auf Seiten neoliberaler als auch keynesianischer ÖkonomInnen üblich ist, blendet jedoch andere, in ihrer Summe noch gewichtigere Determinanten der Exportstärke aus.

sodass sich Inflationsdifferenziale anhäuferten,<sup>54</sup> die die Produktion beispielsweise in Portugal oder Griechenland, sofern diese im Hinblick auf Lohnkosten und Produktionsmittel stark vom inländischen Preisniveau abhing, verteuerte und umgekehrt in Deutschland oder Österreich verbilligte. Der genaue, damit verbundene Auf- und Abwertungsbedarf zum Ausgleich der Inflationsdifferenziale wird – je nach Studie – mit bis zu 35% Abwertung<sup>55</sup> (Portugal) und 25% Aufwertung (Deutschland) angegeben (Höpner 2013: 290, Scharpf 2011: 198, Fig. 17).

Anders als von konservativer und neoliberaler Seite behauptet, besteht das Problem jedoch nicht in der unzureichenden lohnpolitischen »Mäßigung« in der südeuropäischen Peripherie, sondern – in dieser Hinsicht ist dem *Varieties of Capitalism*-Ansatz zuzustimmen<sup>56</sup> – in der mangelnden Kongruenz, d.h. in der Vielgestaltigkeit der Kapitalismustypen innerhalb der Eurozone (Streeck 2015: 372, Höpner 2013). Re-

---

<sup>54</sup> Diese Gefahr eines Inflationsgefälles innerhalb einer Währungsunion wurde bei der Einrichtung der EWU dramatisch unterschätzt. Offenbar glaubte man, der Quantitätstheorie des Geldes und dem damit verbundenen Inflationsverständnis (vgl. Fußnote 43) folgend, dass sich die Inflationsrate innerhalb des Euroraums gleichmäßig über die Festlegung der Geldmenge durch die Zentralbank steuern ließe (Flassbeck/Lapavistas 2015: 28), oder dass sich der Inflation doch zumindest durch weitere Konvergenz im Zuge der Binnenmarktintegration sowie die Verhinderung öffentlicher Defizite im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts vorbeugen ließe (Scharpf 2011: 173).

<sup>55</sup> Hierbei ist entscheidend, dass es nicht alleine oder gar in erster Linie um die Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Peripherie gegenüber den europäischen Zentrumsökonomien wie Deutschland, Österreich oder den Niederlanden geht, wie viele Studien mit der recht unrealistischen Annahme eines mehr oder weniger nach außen abgeschlossenen Wirtschaftsraums der Eurozone argumentieren. Ausschlaggebend auf einem nach Produktkomplexität vielfach fraktionierten Weltmarkt ist vielmehr der Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Peripherie in Marktsegmenten, in denen sie mit aufstrebenden Schwellenländern konkurrieren (Heine/Sablowski 2015: 570-2, Storm/Naastepad 2014: 8-11). Für die Ausweitung der deutschen Exporte in der zweiten Hälfte der 2000er Jahre war nicht in erster Linie eine höhere preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufgrund geringer Lohnstückkosten, sondern vielmehr das Wachstum der Absatzmärkte für deutsche Exporte entscheidend, zumal diese aufgrund ihres hohen Niveaus technologischer Komplexität ohnehin weniger preispfindlich sind (Müller et al. 2015: 268, 271).

<sup>56</sup> Vgl. für eine kritische Auseinandersetzung mit diesem Ansatz Bruff et al. 2013.

gulationstheoretisch reformuliert besteht das Problem darin, dass in der Eurozone unterschiedliche historisch gewachsene nationalstaatliche Regulationsweisen, insbesondere im Hinblick auf die Regulation des Lohnverhältnisses und des Wechselkurses, verschränkt wurden. Stärkere Lohnentwicklungen und der damit verbundene Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Südeuropa konnten vor dem Beitritt zur Währungsunion durch Abwertungen ausgeglichen werden – also dadurch, dass regelmäßige Abwertungen des Außenkurses der Währungen wiederum für eine Verbilligung der Exporte, d.h. eine Erhöhung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland sorgten.<sup>57</sup> Gerade dieser Anpassungsmechanismus wird durch die Währungsunion allerdings verunmöglicht (Müller 1999: 11-2). Die Leistungsbilanzdefizite, die zunächst auf die beschriebene Deindustrialisierung zurückgingen, verschärften sich infolgedessen innerhalb der Eurozone, da zum Rückgang der strukturellen Wettbewerbsfähigkeit der Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit hinzukam.<sup>58</sup> Der Wegfall des Instruments der Wechselkursabwertung zum Schutz eigener Sektoren im Sinne eines »weichen« Protektionismus beschleunigte gleichzeitig die Deindustrialisierung der südeuropäischen Peripherie noch weiter (Becker et al. 2015: 87). Alternativen zur Austeritätspolitik, insbesondere eine expansive Lohnpolitik, müssen in dieser supranationalen Geldordnung dazu führen, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit weiter zu verschlechtern.

Bleibt der südeuropäischen Peripherie im Rahmen der Eurozone aufgrund der Orientierung der EZB an den Durchschnittsbedingungen eines in sich heterogenen Euroraums folglich als einziger Anpassungspfad die Senkung von Löhnen, Abgaben, Arbeitsrechten, Pensionen und ökologischen Standards (Flassbeck/Lapavitsas 2015: 107, Müller 1999: 20)? Hiergegen wird oftmals eingewandt, dass die geld- und währungspoli-

---

<sup>57</sup> Dies bedeutete aber stets auch eine Entwertung der Löhne im Hinblick auf importierte Waren (Streeck 2015: 372).

<sup>58</sup> Entscheidend ist hierbei, dass die beschriebenen Ungleichgewichte durch das Wegfallen des Mechanismus der Wechselkursanpassung *weiter verschärft* wurden. Die Hoffnung, mit einer Rückgewinnung des Wechselkursmechanismus ließen sich die Zahlungsbilanzungleichgewichte im gesamten Euroraum überwinden, ist dagegen zu optimistisch, da diese Ungleichgewichte nicht nur auf Divergenzen in der preislichen, sondern auch und vor allem in der strukturellen Wettbewerbsfähigkeit zurückgehen (vgl. Müller et al. 2015).

tische Ausrichtung der EZB nicht in Stein gemeißelt sei und sich – eine entsprechende Verschiebung der politischen Kräfteverhältnisse in einer Mehrheit der Mitgliedsländer der Eurozone vorausgesetzt – so verändern ließe, dass sich größere Spielräume für eine expansive Lohnpolitik und alternative Wirtschaftspolitik ergeben. Die Krux liegt jedoch darin, dass die geld- und währungspolitische Orientierung der EZB aufgrund ihrer institutionellen Ausgestaltung derart von den Verschiebungen politischer Kräfteverhältnisse abgeschirmt ist, dass dieses Szenario äußerst unwahrscheinlich ist. Das Problem aus der Perspektive alternativer Wirtschaftspolitik besteht insofern nicht allein im supranationalen Charakter der europäischen Geldordnung *an sich*, sondern auch in ihrer spezifischen Konstruktion.

### **Die monetaristische Konstruktion der Europäischen Zentralbank**

Die Konstruktion des Eurosystems geht darauf zurück, dass Deutschland der von Frankreich im Gegenzug zur deutschen Wiedervereinigung geforderten europäischen Gemeinschaftswährung nur unter der Bedingung zustimmte, dass die EZB nach den strikt monetaristischen<sup>59</sup> Prinzipien der deutschen Bundesbank aufgebaut würde. Mit dieser Forderung konnte sich die deutsche Bundesregierung in der entscheidenden Phase auch deshalb durchsetzen, weil die wichtigsten Schritte zur monetären Integration in einen Zeitraum fielen, in der konservative Regierungen mit ihrem Interesse an der Disziplinierung von Gewerkschaften und kommunistischen Parteien die politische Vorherrschaft in Europa erlangt hatten und sich der Monetarismus in den Zentralbanken breiter Zustimmung erfreute (Huffs Schmid 2001: 81, Streeck 2015: 375, Höpner 2015b). Die unter diesen Bedingungen verankerten rechtlichen Bestim-

---

<sup>59</sup> Als Monetarismus wird die auf Milton Friedman zurückgehende Konzeption von Geldpolitik bezeichnet. Friedman entwickelte aufbauend auf der Quantitätstheorie des Geldes die These, dass sich Geldpolitik auf die Verhinderung von Inflation durch die Steuerung der Geldmenge beschränken, also keine konjunktur- oder beschäftigungspolitischen Ziele verfolgen sollte. Der Monetarismus konnte sich in den 1970er Jahren in den USA, Großbritannien und der BRD durchsetzen und lässt sich auch als geldpolitische Komponente der neoliberalen Wende charakterisieren (Itoh/Lapavitsas 1999: 165, 196, 200-1, Heine/Herr 2003: 533-8). Die deutsche Bundesbank war stark von monetaristischen Ideen beeinflusst und ging Anfang der 1970er als erste Zentralbank zur monetaristisch inspirierten Geldmengesteuerung über (Scharpf 2011: 168-9).

mungen zur Konstruktion des ESZB und der EZB sind im AEUV<sup>60</sup> und der sich daraus ergebenden Satzung (»Statut«) des ESZB und der EZB, welche als Protokoll Nr. 4 dem EUV<sup>61</sup> angehängt wurde, verankert. Formuliert von der deutschen Bundesbank stellen diese Bestimmungen »in institutioneller Hinsicht eine Übertragung des deutschen Modells auf die europäische Ebene dar« (Stützle 2013: 230-1).<sup>62</sup> Vor dem Hintergrund der Frage, welche Restriktionen sich aus der Konstruktion der EZB für alternative Wirtschaftspolitik ergeben, sind besonders *drei Aspekte* dieser Konstruktion relevant.

*Erstens* wurde die EZB nach Art. 130 AEUV als *unabhängige* Zentralbank institutionalisiert. Während die Zentralbanken Frankreichs, Italiens und Großbritanniens zum Zeitpunkt der Verhandlung zum Euro noch von den jeweiligen politischen Entscheidungen der nationalstaatlichen Exekutiven abhängig waren, erhob Deutschland die Unabhängigkeit einer künftigen europäischen Zentralbank zu einer Bedingung *sine qua non* jeder weiteren monetären Integration (Stützle 2013: 230). Im Ergebnis gilt die EZB heute als »unabhängigste Zentralbank der Welt« (Heine/Herr 2008: 52). Die Unabhängigkeit der EZB bedeutet grundsätzlich, dass sie keine politischen Anweisungen entgegennehmen darf. Genauer betrachtet hat sie mehrere Facetten (vgl. Heine/Herr 2008: 48-52, grundlegend Şener 2016: 89-137): Sie bezieht sich zunächst auf die Festlegung ihrer Ziele (z.B. eine bestimmte Inflationsrate). Diese Dimension der Unabhängigkeit ist lediglich dadurch beschränkt, dass der Rat der Wirtschafts- und FinanzministerInnen (ECO-FIN) berechtigt ist, Wechselkursvereinbarungen mit anderen Ländern zu treffen. Zweitens bezieht sich die Unabhängigkeit auf die Instrumente, die die EZB einsetzt, um ihre Ziele zu erreichen. Drittens ist die EZB auch finanziell unabhängig, d.h. sie verfügt über ein eigenes Budget, das nicht Teil des Haushaltes der EU ist. Und viertens soll die EZB auch personell unabhängig sein, indem sowohl die Direktoriumsmitglieder als auch die nationalen ZentralbankpräsidentInnen durch lange Amtszeiten vor politisch motivierten Aus-

---

<sup>60</sup> Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, hier die Artikel 3, 119, 123, 127-34, 138-44, 219, 282-4.

<sup>61</sup> Vertrag über die Europäische Union.

<sup>62</sup> Müller (1999: 24) weist darauf hin, dass die Politik der Preisstabilität der Bundesbank im weiteren Sinne auch von der Koordination mit gewerkschaftlicher Lohnpolitik abhing, was sich in dieser Form nicht auf die europäische Ebene übertragen ließ.

wechslungen geschützt sind. Eine einzelne linke Regierung dürfte, will sie keine offene Konfrontation mit der EZB und der Eurogruppe riskieren, gemäß Artikel 14.2. des Statuts daher nicht einmal eine Auswechslung des/r nationalen ZentralbankpräsidentIn vornehmen, d.h. sie hätte bis zur regulären Neubesetzung keine Stimme im EZB-Rat.

Im neoliberalen, monetaristischen Denken wird die Unabhängigkeit der Zentralbank, d.h. ihre Abtrennung von (parlamentarisch-)demokratischen Entscheidungsverfahren, damit begründet, dass eine unabhängige Zentralbank besser in der Lage sei, für Preisniveaustabilität zu sorgen (Itoh/Lapavistas 1999: 170-5): Weil Regierungen dazu tendierten, vor anstehenden Wahlen die kurzfristig positiven Effekte einer expansiven Geldpolitik sowie einer über die Zentralbank (monetär) finanzierten öffentlichen Investitionspolitik auszunutzen, dadurch aber mittel- und langfristig eine destabilisierende Inflation in Kauf nähmen, könne eine unabhängige Zentralbank Preisniveau- und damit makroökonomische Stabilität langfristig besser gewährleisten<sup>63</sup> (Heine/Herr 2008: 45, Müller 1999: 22).

Politisch ausschlaggebend für die Entstehung unabhängiger Zentralbanken in vielen Ländern war jedoch die Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs in den 1970er und 1980er Jahren. Die Möglichkeit, Kapital wegen drohendem inflationsbedingtem Wertverlusts abziehen, erhöhte in der Folge den Druck, expansive geldpolitische Impulse zugunsten einer Inflationsvermeidung zu opfern – Preisstabilität wurde zum Standortfaktor (Heine/Herr 2008: 47). Politische Unabhängigkeit sollte vor diesem Hintergrund nicht als Interessenneutralität verstanden werden: Die Abtrennung der Zentralbanken von Entscheidungsprozessen politischer Systeme verändert vielmehr ihre Durchlässigkeiten gegenüber bestimmten Kräften und verschafft insbesondere finanzkapitalistischen Interessen einen privilegierten Zugriff auf wichtige Entscheidungspositionen (ausführlich Şener 2016: 23-87).<sup>64</sup>

---

<sup>63</sup> Ob sich die Annahme eines Zusammenhangs von unabhängiger Zentralbank und niedriger Inflationsrate empirisch begründen lässt, ist Gegenstand einer breiten Kontroverse, die eine Vielzahl von Studien mit teils diametral verschiedenen Ergebnissen hervorgebracht hat (vgl. zustimmend Heine/Herr 2008: 46, Grözingen 2015, dagegen Chang/Grabel 2004: 183, Itoh/Lapavistas 1999: 171-3, Forder 1998).

<sup>64</sup> Der AEUV (Art. 283(2)) sieht hierzu vor, die Mitglieder des Direktoriums »aus dem Kreis der in Währungs- und Bankfragen anerkannten und erfahrenen

Die Unabhängigkeit der EZB ist im Vergleich zu anderen unabhängigen Zentralbanken noch einmal besonders stark ausgeprägt, weil ihr kein Nationalstaat, sondern ein in sich oft gespaltenes Staatenbündnis gegenübersteht (Zeise 2015: 20). Anders als selbst bei der deutschen Bundesbank lässt sich ihre gesetzliche Grundlage nicht durch eine einfache parlamentarische Mehrheit revidieren oder modifizieren, sondern hat durch die Festschreibung in einem internationalen Vertragswerk »praktisch Verfassungscharakter« (Huffs Schmid 2001: 80-1): Da das Statut der EZB als Protokoll dem EUV angehängt ist, gilt es als EU-Primärrecht, das – abgesehen von einigen Sonderregelungen, die jedoch nicht den Kern der Konstruktion des ESZB betreffen (Art. 40 des Statuts) – nur mit Einstimmigkeit unter den Staats- und Regierungschefs im Rahmen eines »ordentlichen Änderungsverfahrens« (Art. 48 EUV) verändert werden kann (Bruhn 2009: 91). Das bedeutet, dass rein rechtlich betrachtet eine einzige nationalstaatliche Regierung ein Veto gegen jeden Versuch einer Mehrheit der Regierungen der Euroländer einlegen könnte, die EZB stärker politischen Zielen zu unterwerfen. Zugespielt formuliert könnte eine einzelne »nationale Trutzburg« dementsprechend jedes Vorhaben blockieren, die jetzige Konstruktion der EZB zu verändern<sup>65</sup> (Oberndorfer 2012a). Auch wenn rechtliche Festlegungen gegenüber politischen Kräfteverhältnissen nicht überbetont werden sollten, ist die Konstruktion der EZB insofern ein Paradebeispiel dessen, was in der kritischen

---

Persönlichkeiten« vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit auszuwählen. Sowohl der ehemalige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet als auch der amtierende Mario Draghi gehören der »Group of Thirty«, einer wichtigen Interessenplattform der Finanzwirtschaft an (vgl. [www.group30.org/members](http://www.group30.org/members)). Auch sind personelle Transfers aus den hohen administrativen Ebenen der Staatsapparate, insbesondere den Finanzministerien, üblich. Schon die als unabhängig geltende Bundesbank war durch »zahlreiche Kommunikationskanäle und personelle Transfers zwischen Bundesbank, Landeszentralbanken, Ministerialbehörden, Bundes- und Landesregierungen, öffentlich-rechtlichen Finanzinstituten und dem privaten Bankensektor charakterisiert« (Müller 1999: 23).

<sup>65</sup> Darüber hinaus kommt es durch die entscheidende Rolle der nationalstaatlichen Exekutiven zur Horizontalisierung der Konfliktachse: Spanische und irische Gewerkschaften könnten beispielsweise ein gemeinsames Interesse an der Umgestaltung der EZB jeweils nur über das Nadelöhr ihrer nationalstaatlichen Regierung vertreten und sich in dieser Hinsicht nicht wirksam zu einer eigenständigen Kraft zur Änderung des EU-Primärrechts auf europäischer Ebene zusammenschließen (Oberndorfer 2012a).

Politischen Ökonomie im Anschluss an Stephen Gill (1998: 35) als »Neuer Konstitutionalismus« bezeichnet wird: Die Zementierung der neoliberalen Re-Organisation der Gesellschaft durch ihre rechtliche Verankerung auf transnationaler Ebene, wo sie dem Einfluss demokratischer Entscheidungsprozesse weitgehend entzogen ist.

In der Konsequenz bedeutet die Unabhängigkeit der EZB, dass selbst im unwahrscheinlichen Fall einer *entsprechenden politischen Mehrheit unter den Exekutiven der Eurozone* keine alternative Geldpolitik der EZB im oben beschriebenen Sinne erwirkt werden könnte: Der EZB-Rat ist allein dem Statut der EZB und nicht politischen Weisungen verpflichtet, eine Veränderung des Statuts würde jedoch Einstimmigkeit unter den Staats- und Regierungschefs voraussetzen. Selbst im noch unrealistischeren Fall einer Mehrheit *innerhalb des EZB-Rates* für eine alternative Geld- und Währungspolitik wäre eine selektive Kreditpolitik durch das Statut explizit ausgeschlossen:<sup>66</sup> So darf die EZB lediglich »allgemeine Grundsätze für ihre eigenen Offenmarkt- und Kreditgeschäfte und die der nationalen Zentralbanken« aufstellen, wie es im Artikel 18 des Statuts heißt, also keine selektive Kreditpolitik verfolgen. Öffentliche Kreditinstitute (wie Entwicklungsbanken) müssen sich wie private Marktteilnehmer an den allgemeinen Refinanzierungsgeschäften beteiligen (Art. 21.3. des Statuts). In diesem Sinne fällt es schwer, den Euro lediglich als »Fehlkonstruktion« zu bezeichnen: Vielmehr handelt es sich um die perfekte neoliberale Zwangsjacke, die jeden Ausbruch in Richtung alternativer Geldpolitik von vornherein unterbindet: Der »Neoliberalismus und die Austeritätspolitik sind dem Eurosystem immanent« (Wahl 2015: 33).

Das wird durch einen *zweiten* besonderen Aspekt in der Konstruktion der EZB noch verschärft. So ist der EZB nicht nur eine selektive Kreditpolitik qua Statut verboten, sie ist auch – anders als andere wichtige Zentralbanken wie im US-amerikanischen Federal Reserve System (im Folgenden: Fed) (Heine/Herr 2008: 58-9) – ausschließlich auf »Preisstabilität« als vorrangiges Ziel ihrer Geldpolitik verpflichtet (Art. 127(1) AEUV), d.h. sie muss diesem Ziel Priorität vor anderen Zielen wie Beschäftigung oder Wachstum geben. Ansonsten, d.h. »[s]oweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist«, soll die EZB bzw. das ESZB »die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union [...]« unterstützen (ebd.). Allerdings kann die EZB eigenmächtig bestimmen,

---

<sup>66</sup> Diesen Hinweis verdanke ich Johannes Jäger.

was sie unter Preisstabilität versteht und wann diese bedroht ist (Huffschmid 2001: 83, Heine/Herr 2008: 48). Folglich ließe sie sich in keiner Weise auf der Grundlage ihres Statuts zur Unterstützung einer alternativen Wirtschaftspolitik durch eine entsprechende Geld- und Währungspolitik verpflichten, selbst wenn diese das Ziel der Preisstabilität eigentlich nicht gefährden würde.<sup>67</sup> Erschwerend kommt hinzu, dass das Inflationsziel der EZB mit knapp unter 2% auch im Vergleich mit den Zentralbanken anderer kapitalistischer Zentrumsökonomien äußerst restriktiv ist<sup>68</sup> (Heine/Herr 2008: 61).

*Drittens* – und hier unterscheidet sich die EZB nicht nur von der Fed, sondern auch der *Bank of England* und der *Bank of Japan*<sup>69</sup> – engt die Konstruktion der EZB die allgemeinen Spielräume alternativer Wirtschaftspolitik durch das Verbot monetärer Staatsfinanzierung massiv ein (Art. 123(1) AEUV). Das Problem besteht hier weniger darin, dass das Verbot eine permanente monetäre Finanzierung öffentlicher Ausgaben verhindert, welche auch im Sinne alternativer Wirtschaftspolitik in erster Linie über steuerpolitische Umverteilungsmaßnahmen finanziert werden sollten (Werber 2015). Entscheidend ist vielmehr, dass das Verbot monetärer Staatsfinanzierung den ohnehin geringen öffentlichen Investitionsspielraum insbesondere der Länder der südeuropä-

---

<sup>67</sup> Auch einer alternativen Wirtschaftspolitik kann es nicht um eine inflationstreibende Politik gehen. Die Vermeidung von Inflation schützt zwar finanzkapitalistische Interessen, da sie dazu beiträgt, dass Schulden nicht durch Inflation schleichend entwertet werden. Allerdings kann ein Inflationsprozess eine Entwertung der Löhne und Bezüge von RentnerInnen und Erwerbslosen, die in der Regel der Inflationsentwicklung immer etwas hinterherhinken, zur Folge haben (Sablowski/Schneider 2013: 2, zu den nicht-neutralen Verteilungseffekte von Inflation vgl. auch Şener 2014: 51-6). Wichtig wäre jedoch eine Geldpolitik, die grundsätzlich eine Prioritätenabwägung zwischen verschiedenen gleichrangigen wirtschaftspolitischen Zielen erlaubt, was auch die kurzfristige Tolerierung moderater Inflationsraten miteinschließen würde.

<sup>68</sup> Mit dieser Stabilitätsorientierung soll(te) der Euro auch als Weltgeld etabliert werden und dem US-Dollar in internationalen Transaktionen als stabiler Wertstandard und Zahlungsmittel Konkurrenz machen (Heine/Herr 2008: 194-204, Sablowski/Schneider 2013: 3).

<sup>69</sup> Insofern lässt sich dieser Aspekt nicht durch den allgemeinen Verweis auf die monetaristische Konstruktion der EZB, sondern nur vor dem Hintergrund der spezifisch deutschen Stabilitätskultur, die auf die EZB übertragen wurde, erklären (Stützle 2013: 80, 120-5).

ischen Peripherie für die weiteren Jahrzehnte dramatisch eingeschränkt hat, da der EZB in der Krise – anders als anderen Zentralbanken – zunächst nicht zugetraut wurde, als *Lender of Last Resort* gegenüber den Mitgliedsstaaten der Eurozone aufzutreten. Damit setzte eine Spekulationsspirale auf den Finanzmärkten ein, die den öffentlichen Schuldenstand insbesondere Griechenlands, aber auch Portugals und Spaniens ausgehend von umfangreichen Bankenrettungen und krisenbedingt einbrechenden Einnahmen immer weiter steigen ließ: Da auf den Finanzmärkten die Zahlungsfähigkeit dieser Staaten angezweifelt wurde, kehrten die Risikoaufschläge bei der Neuverschuldung zurück, was die Refinanzierung teurer machte, dadurch die Schuldenbelastung weiter erhöhte und in der Folge wiederum die Risikoaufschläge in die Höhe trieb usw. (Dell’Aquila et al. 2015: 12, 16-7). Während die US-amerikanische Fed und die *Bank of Japan* in der Krise massiv Staatsanleihen ihrer jeweiligen Staaten aufkauften und so den Druck der Finanzmärkte dämpften, setzte die EZB abgesehen vom zögerlichen *Securities Market Programme* (SMP) der Spekulation gegen die Zahlungsfähigkeit einzelner Mitgliedsländer bis Ende Juli 2012 nichts Wesentliches entgegen (Lapavitsas et al. 2012: 3). *De facto* befanden sich die sogenannten Krisenländer der Eurozone in diesem Zeitraum daher in der gleichen Situation wie die Staaten peripherer Ökonomien, die sich nur in Fremdwährung verschulden können (Dell’Aquila et al. 2015: 13, 17).

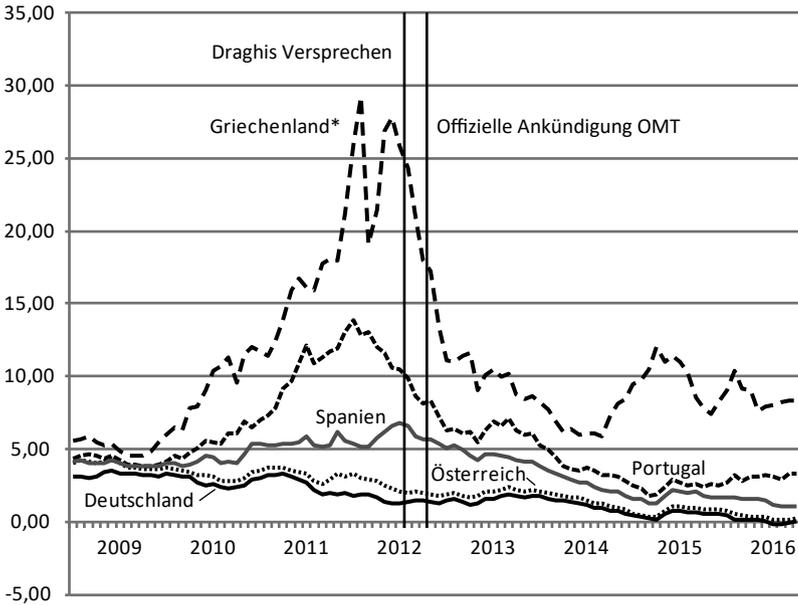
### **Die Europäische Zentralbank als Preventer of Last Resort gegenüber alternativer Wirtschaftspolitik**

Die Bedeutung des Verbots monetärer Staatsfinanzierung für die Eskalation der Schuldenkrise zeigt sich besonders am drastischen Effekt, den die Ankündigung des EZB-Präsidenten Mario Draghi im Juli 2012 hatte, das Verbot monetärer Staatsfinanzierung zu umgehen. Im Rahmen des daraufhin ab September 2012 eingesetzten Programms *Outright Monetary Transaction* (OMT) erklärte sich die EZB bereit, Staatsanleihen der Krisenstaaten auf dem Sekundärmarkt notfalls unbegrenzt aufzukaufen, um die Zinsen nach unten zu drücken (vgl. Abbildung 6, Dell’Aquila et al. 2015: 12). Diese Entscheidung der EZB, nicht nur gegenüber dem privaten,<sup>70</sup> sondern nun auch gegenüber dem öffentlichen Sektor Funkti-

---

<sup>70</sup> Gegenüber dem privaten Sektor trat die EZB von Anfang an entschlossen als *Lender of Last Resort* auf: So senkte sie den Leitzins schrittweise von

**Abbildung 6: Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in %**  
(Konvergenzkriterium der WWU)



\* für Juli 2015 Schätzung, Quelle: Eurostat

onen eines Lender of Last Resort zu übernehmen, führte zu heftigen Zerwürfnissen innerhalb des EZB-Rats und einer offenen Konfrontation mit der deutschen Bundesbank (vgl. Sablowski/Schneider 2013: 4-6), wurde aber gleichzeitig zum Teil von linker Seite begrüßt (so bspw. Troost 2012).

4,25% im Juni 2008 auf 0% (März 2016) und legte Refinanzierungsgeschäfte mit sogenannter Vollzuteilung auf, bei denen die Geschäftsbanken zu einem festgelegten Zinssatz und mit ausreichend Sicherheiten beliebig viel Zentralbankgeld erhielten. Darüber hinaus senkte die EZB ihre Qualitätsanforderungen an hinterlegbare Sicherheiten und vergab langfristige, bis zu dreijährige Sonderkredite (die sogenannten LTRO). Weitere Notfallkredite wurden dem Bankensystem über das *Emergency Liquidity Assistance* Programm (ELA) zur Verfügung gestellt (vgl. Dell'Aquila et al. 2015: 9, Sablowski/Schneider 2013: 3-4). Hinzu kommt seit Anfang 2015 das umfangreiche *Quantitative Easing*-Programm (vgl. Fußnote 41).

Die dadurch entfachten linken Hoffnungen in die EZB-Politik waren jedoch verfrüht. Denn die EZB setzt ihre Funktion als *Lender of Last Resort* gegenüber dem öffentlichen und privaten Sektor derartig partiell und selektiv ein, dass ihr als unabhängige Institution mit starker Verankerung von Kapitalinteressen eine herausragende, wenn nicht sogar *die* entscheidende Rolle bei der Durchsetzung der Austeritätspolitik und der Verhinderung alternativer politischer Projekte in der südeuropäischen Peripherie der Eurozone zukommt. Damit agiert die EZB – qua ihrer Rolle als *Lender of Last Resort* – gewissermaßen als *Preventer of Last Resort* gegenüber alternativer Wirtschaftspolitik. Im Wesentlichen bedient bzw. bediente sich die EZB dreier Strategien:

*Erstens* knüpfte sie den Aufkauf von Staatsanleihen im Rahmen des OMT-Programms wie bereits beim weniger umfangreichen SMP-Programm (Truth Committee 2015: 25) von vornherein an die Bedingung, dass die dadurch entlasteten Länder den Fiskalpakt mit weitreichenden Einschränkungen für die öffentliche Ausgabenpolitik ratifizieren (Dell’Aquila et al. 2015: 15, Oberndorfer 2012b). Befinden sich die Länder in einem von der Troika bzw. der Quadriga<sup>71</sup> überwachten Programm (*Memorandum of Understanding*), an der die EZB selbst – entgegen ihrem formal unabhängigen politischen Satus – beteiligt ist,<sup>72</sup> macht die EZB den Aufkauf von der Bedingung abhängig, dass die Auflagen des Programms umgesetzt werden (Sablowski/Schneider 2013: 4). Für Länder, die sich nicht in einem solchen Kreditprogramm befinden, setzt das OMT-Programm die Unterzeichnung einer Vereinbarung mit dem europäischen Rettungsfonds ESM<sup>73</sup> voraus. Dadurch hat sich die deutsche Bundesregierung bei der Genehmigung des OMT-Verfahrens *de facto*

---

<sup>71</sup> Mit dem dritten Kreditprogramm für Griechenland vom Sommer 2015 ist nun auch der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) neben IWF, EZB und Europäischer Kommission an der Überwachung der Umsetzung der Auflagen beteiligt (Bischoff/Radke 2015: 23).

<sup>72</sup> Ein Großteil der linken Kritik an der EZB entzündete sich an ihrer Beteiligung an der Troika, die mit ihren »Struktur-Anpassungsprogrammen [...] katastrophale Auswirkungen im Alltag von Millionen Menschen« verursacht hat (Blockupy 2014). Diese Kritik ist wichtig, allerdings stellt sie m.E. nicht den Kern der Krisenpolitik der EZB dar, die vor allem im selektiven Einsatz ihrer Funktion als *Lender of Last Resort* liegt.

<sup>73</sup> Alternativ hierzu nennt die EZB auch ein vorbeugendes Programm (*Enhanced Conditions Credit Line*).

ein Veto-Recht gesichert, da alle ESM-Programme vom deutschen Bundestag abgesegnet werden müssen. Darüber hinaus wurde bekannt, dass die EZB an Italien und Spanien geheime Auflagenbriefe schickte, in denen sie austeritätspolitische Maßnahmen wie die Kürzung öffentlicher Ausgaben und die Deregulierung der Arbeitsmärkte im Gegenzug zur Anwendung des OMT-Programms forderte – also über ihre Beteiligung an der Troika hinaus sozial- und wirtschaftspolitisch intervenierte (Dell’Aquila et al. 2015: 17-9, Zeise 2015: 21).

Eine *zweite*, weniger beachtete Strategie der EZB besteht darin, nur Staatsanleihen als Sicherheiten für ihre Refinanzierungsgeschäfte mit den Geschäftsbanken zu akzeptieren, die eine hohe Bonität aufweisen.<sup>74</sup> Fällt die von den vier wichtigsten Rating-Agenturen festgelegte Bonität unter einen bestimmten Schwellenwert, wie es bei Griechenland bereits der Fall ist und es anderen Ländern der südlichen Peripherie der Eurozone droht, werden die Staatsanleihen von den Refinanzierungsgeschäften ausgeschlossen. Dies lässt die Zinsbelastung enorm steigen, da die Anleihen in der Folge nicht nur eine geringere Bonität haben, sondern zugleich ihre Attraktivität als Sicherheiten für Refinanzierungsgeschäfte der Kreditinstitute des Euroraums verlieren. In der Konsequenz muss die Wirtschaftspolitik dem Bonitätsverständnis der vier wichtigsten internationalen Rating-Agenturen folgen, die finanzkapitalistischen Interessen nahe und Strategien einer alternativen Wirtschaftspolitik entsprechend skeptisch gegenüber stehen (Ulrich/Stierle 2016, zum politischen Charakter der Ratings von Rating-Agenturen Sablowski 2010: 234-7).

Am rigorosesten agierte die EZB allerdings im Rahmen einer *dritten* Strategie, mit der sie im Sommer 2015 die Syriza-geführte Regierung Griechenlands zum Einlenken zwang und die sie bereits im März 2013 gegenüber der zyprischen Regierung (Mussler/Plickert 2015) anwandte: Die Androhung, durch die Deckelung oder Aussetzung des sogenannten *Emergency Liquidity Assistance*-Programms (ELA) die gesamte Liquiditätszufuhr an das Bankensystem eines Landes einzustellen, wodurch dieses innerhalb kurzer Zeit zusammenbrechen würde (Heimberger 2015). Im Falle Griechenlands bestand der Mechanismus darin, dass die EZB im Februar 2015 eine Ausnahmeregelung beendete, der zufolge sie bis dato griechische Staatsanleihen trotz Herabstufung auf

---

<sup>74</sup> Vgl. EZB 2011, Absatz 6.3.1. ff. sowie dort die Fußnote 67. Diesen Hinweis verdanke ich Steffen Stierle.

»Ramsch-Niveau« für ihre Refinanzierungsgeschäfte mit den Banken akzeptiert hatte. Die EZB begründete diesen Schritt explizit politisch: es sei unmöglich, »von einem erfolgreichen Abschluss des Troika-Programms auszugehen« (»to assume a successful conclusion of the programme review«) (EZB 2015).

Da die griechischen Banken vor allem griechische Staatsanleihen für ihre Refinanzierungsgeschäfte nutzten und mit der Regierungsübernahme Syrizas eine massive Kapitalflucht einsetzte, waren sie in der Folge auf die Notkredite im Rahmen des ELA-Programms angewiesen, dessen Kreditrahmen vom EZB-Rat jede Woche neuerlich genehmigt werden musste. Indem die EZB Ende Juni 2015 nach der Ankündigung des griechischen Referendums diesen Kreditrahmen nicht erweiterte, obwohl das griechische Bankensystem zusätzliche Liquidität benötigt hätte, löste die EZB vorsätzlich einen *Bank Run* aus und konnte die griechische Regierung auf diese Weise dazu zwingen, ihren politischen Kurs aufzugeben und ein weiteres *Memorandum of Understanding* mit der Troika zu unterzeichnen (Zimmer 2015, Dell'Aquila et al. 2015: 15-19, Sablowski 2015: 4, Wahl 2015: 33-4).

Die EZB ist aufgrund der asymmetrischen Steuerungsmöglichkeit von Geldpolitik insofern zwar nicht in der Lage, eine eigenständige Konjunkturpolitik zu betreiben, wie die relative Wirkungslosigkeit ihres aktuellen *Quantitative Easing*-Programms zeigt. Sie kann allerdings alternative Wirtschaftspolitiken mit vergleichsweise simplen und ihrem Statut nach legalen Schritten mittels der (Androhung der) Einstellung ihrer Funktion als *Lender of Last Resort* gegenüber dem öffentlichen und privaten Sektor verhindern (früh schon Huffs Schmid 2001: 82). Selbst im hypothetischen Falle radikaler Maßnahmen wie der Verstaatlichung des gesamten griechischen Bankensystems, wie es Teile Syrizas forderten, wäre der griechische Staat folglich nicht in der Lage gewesen, das griechische Kreditsystem mit Liquidität zu versorgen. *De facto* war die griechische Regierung also in der gleichen Situation wie Länder, die aufgrund des Fehlens eines eigenständigen Geldsystems mit einer Fremdwährung operieren müssen, über die sie keinerlei Kontrolle haben (wie im Falle einer sogenannten Dollarisierung, vgl. Fußnote 95, Priewe/Herr 2005: 172-5).

Vor diesem Hintergrund erscheint ein Austritt aus dem Euro zur Rückgewinnung »monetärer Souveränität«, d.h. eine Redenominierung der Konten, gefolgt von einer Abwertung und einer eigenständigen Geldpolitik als notwendige strategische Konsequenz, um überhaupt eine

Grundlage für weitere Schritte alternativer Wirtschaftspolitik zu schaffen – als »notwendige, wenn auch [nicht] hinreichende Voraussetzung für emanzipatorische Veränderungen« (Wahl 2015: 34). Ein Verbleib in der Eurozone würde demgegenüber bedeuten, dass die Unterschiede in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bestehen bleiben oder sich sogar weiter zuspitzen. Denn selbst eine Mehrheit der Exekutiven in den Euroländern wäre aufgrund der Unabhängigkeit der EZB nicht in der Lage, eine Veränderung der Geldpolitik der EZB zu erwirken, zumal eine Veränderung der Konstruktion der EZB Einstimmigkeit voraussetzen würde. Angesichts der sich verschärfenden Polarisierungstendenzen und Interessengegensätze in der Eurozone ist eine dafür erforderliche politische Übereinstimmung jedoch ohnehin höchst unwahrscheinlich. Im Falle eines erneuten Erfolgs linker Kräfte, die wie Syriza Anfang 2015 einen Bruch mit der Austeritätspolitik anstreben, hätte die EZB weiterhin alle beschriebenen Mittel in der Hand, um sie zur Kapitulation zu zwingen.

Doch auch der Austritt aus der Eurozone würde keine vollumfängliche »monetäre Souveränität« bedeuten. Den Restriktionen der Eurozone stehen Restriktionen der Geld- und Währungspolitik außerhalb der Eurozone gegenüber, die besonders für kleinere, (semi-)periphere Ökonomien aus jenen Zusammenhängen resultieren, die Elmar Altvater (1987) mit dem Begriff des »Sachzwang Weltmarkt« beschrieben hat. Der Frage, woraus sich diese Restriktionen und die damit verbundenen Formen monetärer Dependenz ergeben, wie sie wirken und inwiefern sie den Spielraum alternativer Wirtschaftspolitik im Hinblick auf die skizzierten geld- und währungspolitischen Strategien einschränken, werde ich im Folgenden nachgehen.



## 2. »Sachzwang Weltmarkt«: Geld- und währungspolitische Spielräume in der internationalen Arbeitsteilung

Von Marx stammt der Satz, dass die »Konkurrenz auf dem Weltmarkt ... überhaupt die Basis und die Lebensatmosphäre der kapitalistischen Produktionsweise bildet« (MEW 25: 120). Die Ausführungen zu Außenhandel und Weltmarkt sind in seinem Gesamtwerk jedoch unsystematisch und verstreut. Weder ein ursprünglich geplanter eigenständiger Band seiner *Kritik der politischen Ökonomie* hierzu (vgl. MEW 29: 551) noch die angekündigte »etwaige Fortsetzung« seines Werks in diese Richtung (MEW 25: 120, vgl. auch MEW 42: 42) wurden verfasst. Vermutlich ist das ein wesentlicher Grund, warum der Weltmarkt und damit verbundene Probleme der Wirtschaftspolitik in marxistisch orientierten Arbeiten geringe Beachtung gefunden haben. Dementsprechend existiert kein kohärentes, an Marx' Arbeiten anschließendes Begriffssystem in Bezug auf diese Fragen, was einen gewissen Theorie- und Begriffseklektizismus unvermeidbar macht.

Das bedeutet nicht, dass es keine Versuche gab, sich diesen Fragen aus marxistischer Perspektive zu nähern (vgl. z.B. Pradella 2015, Braumühl 1973, Girschner 1999). Viele dieser Arbeiten beziehen sich allerdings auf die Ebene des transnationalen Verwertungsprozesses des Kapitals. Mit dieser Perspektive lassen sich nur begrenzt Aussagen darüber formulieren, welche Struktur und Hierarchie in der internationalen Arbeitsteilung zwischen verschiedenen Ökonomien beziehungsweise zwischen Zentrum und Peripherie bestehen, da hier, wie Max Steinacker und Andreas Westphal betont haben, »unterschiedliche Fähigkeiten von einzelnen nationalen Kapitalen oder einzelnen nationalen Kapitalismen zur Beherrschung des internationalen Verwertungszusammenhangs nicht herausgearbeitet werden können« (1985: 13, vgl. auch Bühler 1981).

Dennoch lässt sich an ein methodisches Grundprinzip von Marx anschließen, nämlich den Aufstieg vom Abstrakten zum Konkreten (MEW 42: 34-6). In diesem Sinne werde ich zunächst einige allgemeine Zusammenhänge mit Blick auf die außenwirtschaftlichen Restriktionen der Währungs- und Geldpolitik auf einer abstrakten, unterbestimm-

ten Ebene der Darstellung festhalten. Die darauf folgenden Abschnitte differenzieren diese Zusammenhänge anschließend auf der Grundlage von Arbeiten der Regulationstheorie und der kritischen Internationalisierungsdiskussion.

### **Der Zusammenhang von Geldpolitik, Wechselkurs und Zahlungsbilanz**

Unter der »artificialen« Annahme einer kleinen, sowohl im Hinblick auf den Waren- als auch Kapitalverkehr vollständig offenen Ökonomie mit eigener Währung, formal eigenständiger Geldpolitik und ausgeglichener Leistungsbilanz lassen sich zunächst einige grundlegende Zusammenhänge von Geldpolitik, Wechselkurs und Zahlungsbilanz festhalten.<sup>75</sup>

Die Zahlungsbilanz spiegelt grundsätzlich die »[i]nternationale[n] Wirtschaftsbeziehungen zwischen den Ländern«, also die Summe internationaler Transaktionen »quasi-buchhalterisch«<sup>76</sup> wider (Stützle 2013: 81, vgl. auch Heine/Herr 2003: 602-9). Sie setzt sich aus Leistungsbilanz und Kapitalbilanz zusammen. Die Leistungsbilanz erfasst die Waren- und Dienstleistungsströme sowie Erwerbs- und Vermögenseinkommen (wie Rücküberweisungen), die Kapitalbilanz insbesondere Direktinvestitionen und Wertpapiertransaktionen (vgl. *Abbildung 7*). Die Zahlungsbilanz aggregiert somit die Vielzahl einzelner Transaktionen eines Staates mit dem Ausland innerhalb eines bestimmten Zeitraums *ex post*. Obwohl häufig von »Restriktionen« oder »Zwängen *der* Zahlungsbilanz« die

---

<sup>75</sup> Im volkswirtschaftlichen Mainstream der neoklassischen Synthese werden die nachfolgend beschriebenen Mechanismen in der Regel innerhalb eines erweiterten IS-LM-Modells beschrieben – dem IS-LM-FX-Modell (Fokus auf Wechselkurs, vgl. Feenstra/Taylor 2001: 649-95) beziehungsweise dem Mundell-Fleming-Modell (Fokus auf Zahlungsbilanz, vgl. Heine/Herr 2003: 694-8). Die folgende Darstellung orientiert sich zwar teilweise an diesen Modellen, von einer genauen Wiedergabe wurde hier aber aufgrund ihres schematischen und im Hinblick auf volkswirtschaftliche Vorkenntnisse voraussetzungsvollen Charakters verzichtet. Für eine postkeynesianische Kritik dieser Modelle, die auch die hier dargestellten Zusammenhänge differenziert, aber nicht grundsätzlich infrage stellt, vgl. Lavoie (2014: 456-540).

<sup>76</sup> Sie ist nur »quasi-buchhalterisch«, weil sie keine Bestände, sondern Stromgrößen erfasst (Stützle 2013: 81).

Abbildung 7: Der formale Aufbau der Zahlungsbilanz

|                                    |                 |  |
|------------------------------------|-----------------|--|
| Zahlungsbilanz                     | Leistungsbilanz | Handelsbilanz/Warenbilanz  |
|                                    |                 | Ergänzungen zum Warenverkehr/Transitkosten   |
|                                    |                 | Dienstleistungsbilanz  |
|                                    |                 | Erwerbs- und Vermögensbilanz   |
| Bilanz der laufenden Übertragungen |                 |  |
|                                    |                 | Bilanz der Vermögensübertragungen  |
| Kapitalbilanz                      |                 | Kapitalverkehrsbilanz (Direktinvestitionen, Wertpapiertransaktionen, übriger Kapitalverkehr) |
|                                    |                 | Devisenbilanz/Veränderung der Währungsreserven   |
|                                    |                 | Restposten/Saldo nicht erfasster Transaktionen   |

Quelle: Stützle 2013: 82, eigene Darstellung

Rede ist, resultieren diese insofern nicht aus der Zahlungsbilanz selbst, sondern aus den von ihr erfassten realen Austauschbeziehungen, bei denen jede Leistung einer Gegenleistung entspricht bzw. entsprechen muss (Stützle 2013: 82).

Unter der oben getroffenen Annahme einer formal eigenständigen nationalstaatlichen Geldpolitik wäre, anders als im Rahmen der Eurozone, eine Geldpolitik möglich, die auf die spezifische ökonomische Entwicklung mit expansiven oder restriktiven Impulsen reagiert. Mit einer Senkung des Leitzinses, selektiver Kreditpolitik und günstigen Krediten an den öffentlichen Sektor ließe sich im Idealfall – wie in der skizzierten Alternative zur aktuell vorherrschenden rezessiven Austeritätspolitik – eine neue Konjunkturdynamik und eine sozial-ökologische Transformation der Produktionsstrukturen anstoßen.<sup>77</sup> Dieser positiven Wirkung stünden unter den Bedingungen eines liberalisierten Kapitalverkehrs jedoch negative Konsequenzen gegenüber. Bei freiem Kapitalverkehr führt eine Senkung des Zinsniveaus aufgrund schlechterer Verwertungsmöglichkeiten für das Finanzkapital gemäß der Zinsparitätentheorie (Spahn 2001) in der Regel zu einem *Kapitalabfluss* in andere Wirtschaftsräume

<sup>77</sup> Für eine vergleichbare Darstellung der außenwirtschaftlichen Folgen expansiver *Fiskalpolitik* vgl. Herr/Spahn (1989: 10-3).

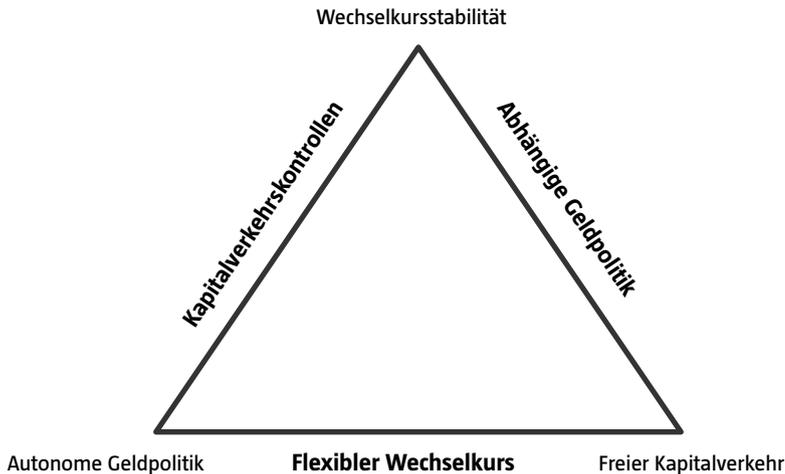
mit einem höheren Zinsniveau und entsprechend besseren Verwertungsbedingungen. Hieraus würde ein Defizit in der Kapitalbilanz resultieren (Heine/Herr 2003: 663-4). Gleichzeitig erhöht sich mit der geldpolitischen Expansion die Nachfrage, die in der Regel nicht unmittelbar und vollumfänglich durch unausgelastete Kapazitäten gedeckt werden kann. Daraus entstehende Inflationstendenzen würden die sogenannte Vermögenssicherungsqualität der Währung reduzieren und folglich einen weiteren Kapitalabfluss auslösen. Bei zunächst gleichbleibendem Wechselkurs gegenüber anderen Währungen hätte der geldpolitisch angestoßene Nachfrageimpuls darüber hinaus negative Auswirkungen auf die Leistungsbilanz, da er eine Erhöhung der Importe anregen würde. Ein so bedingtes Leistungsbilanzdefizit würde zugleich dadurch verschärft werden, dass eine höhere Inflationsrate im Vergleich zu den wichtigen Handelspartnern die preisliche Wettbewerbsfähigkeit senkt (Herr/Spahn 1989: 18-9).

Ab einem bestimmten Zeitpunkt würde die Währung in dieser Situation unter Abwertungsdruck auf den internationalen Devisenmärkten geraten, weil Kapitalabflüsse die Nachfrage nach der Währung verringern und die Zunahme der Importe (bei gleichbleibenden oder rückläufigen Exporten) das Angebot der Währung erhöht (Herr/Spahn 1989: 17). Zwar kann die Zentralbank versuchen, diesem Abwertungsdruck entgegenzuwirken, indem sie den Wechselkurs mithilfe ihrer Devisenreserven stabilisiert (Devisenmarktinterventionen). Die Auswirkung der expansiven Geldpolitik auf den Wechselkurs ließe sich auf diese Weise »sterilisieren«, solange die Zentralbank über die hierfür notwendigen Devisenreserven verfügt (Lavoie 2014: 464, 472). Anders als im volkswirtschaftlichen Mainstream vor dem Hintergrund der Handelstheorie Ricardos<sup>78</sup> meist argumentiert wird, kann der Abwertungsdruck auch

---

<sup>78</sup> Ricardos Handelstheorie geht im Anschluss an Humes Quantitätstheorie des Geldes davon aus, dass sich – unter der Voraussetzung von flexiblen Wechselkursen – Zahlungsbilanzungleichgewichte mit einer kurzen Verzögerung immer vollständig ausgleichen, da das Überschusland einen Zustrom an Geld erfährt, was die Geldmenge und damit auch die Preise anhebt, während im Defizitland die Geldmenge entsprechend sinkt und die Preise fallen. Die Handelsbilanzungleichgewichte gleichen sich automatisch aus, indem die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Überschuslandes fällt und die des Defizitlandes steigt – was jedoch implizit voraussetzt, dass die strukturelle Wettbewerbsfähigkeit beider Länder identisch ist (vgl. Weber/Shaiikh 2015).

Abbildung 8: Policy Trilemma offener Ökonomien



Quelle: in Anlehnung an Krugman/Obstfeld 2009: 650

dann ausbleiben, wenn die realen Verwertungsbedingungen Investitionen anziehen. Beispielsweise ist eine Situation denkbar, in der ein Land mit expansiver Wirtschaftspolitik ein Leistungsbilanzdefizit aufweist, der damit verbundene Geldfluss zu den Überschussländern in Form von Kapitalströmen (Kredite, Direktinvestitionen etc.) aber aufgrund attraktiver realer Verwertungsbedingungen wieder ins Land mit Leistungsbilanzdefizit zurückfließt (ebd.: 491). In der Regel würde ein Leistungsbilanzdefizit im Zuge expansiver Geldpolitik den Abwertungsdruck jedoch irgendwann so stark anschwellen lassen, dass dieser trotz gegenläufiger Tendenzen auf den Wechselkurs durchschlägt.

Im volkswirtschaftlichen Mainstream wird diese Situation im Rahmen des »Policy Trilemma« beschrieben (Krugman/Obstfeld 2009: 650, Rey 2013, Klein 2012: 322): Es lassen sich stets nur zwei der drei in *Abbildung 8* dargestellten Ziele – autonome Geldpolitik, Wechselkursstabilität und freier Kapitalverkehr – gleichzeitig realisieren. So hat eine eigenständige Geldpolitik, die von der Zinspolitik anderer Länder abweicht, bei freiem Kapitalverkehr früher oder später immer Auswirkungen auf den Wechselkurs: Eine expansive Geldpolitik führt zu Abwertungsdruck, eine restriktive Geldpolitik zu Aufwertungsdruck. Sollen dem gegenüber der Wechselkurs stabil gehalten und das Land für den

internationalen Kapitalverkehr geöffnet bleiben, muss eine eigenständige Geldpolitik aufgegeben werden. Um Kapitalab- oder -zufluss aufgrund unterschiedlicher Zinsniveaus zu verhindern, ist die Geldpolitik in diesem Fall gezwungen, sich an der Geldpolitik jenes Landes oder jener Gruppe von Ländern zu orientieren, gegenüber dem bzw. denen die Wechselkursstabilität erhalten werden soll. Damit würden gerade jene geld- und währungspolitischen Spielräume wegfallen, die mit einem Austritt aus der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zurückgewonnen werden sollen. Gemäß der dritten Option kann ein Land eine eigenständige Geldpolitik betreiben und den Wechselkurs stabil halten, wenn es den freien Kapitalverkehr einschränkt, worauf weiter unten zurückzukommen sein wird. Während ein kommender Abschnitt auf die Möglichkeiten und Grenzen von Kapitalverkehrskontrollen und damit der dritten Option näher eingeht, werden im Folgenden die Probleme der ersten Option – eigenständige Geldpolitik, freier Kapitalverkehr und flexibler Wechselkurs – kurz umrissen.

Eine expansive Geldpolitik würde im Rahmen der ersten Option – eigenständige Geldpolitik, uneingeschränkter Kapitalverkehr und flexibler Wechselkurs – wie dargestellt ab einem bestimmten Zeitpunkt eine Abwertung nach sich ziehen. Diese kann, in kontrollierter Form, positive Effekte auf die Leistungsbilanz haben, da sie die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Gleichzeitig würden sich Importe verteuern, was deren Ersetzung bzw. Substitution durch Produktion im Inland anregt. Dies kann ebenfalls zur Überwindung von Leistungsbilanzdefiziten beitragen. Ob dieser positive Effekt auf die Leistungsbilanz eintritt, hängt jedoch davon ab, inwieweit der Exportsektor durch Preissenkungen neue Absatzmärkte erschließen und das Produktionssystem im Inland Importe ersetzen kann.

Bestehen strukturelle Importabhängigkeiten, lassen sich essentielle Importe in wichtigen Bereichen also nicht substituieren, treibt die Teuerung der Importe das Preisniveau nach oben, was als »importierte Inflation« bezeichnet wird. Verfestigt sich diese Inflationstendenz, nimmt die Wertsicherungsqualität der Währung weiter ab. Dadurch entsteht zusätzlicher Abwertungsdruck, der wiederum eine Teuerung der Importe und damit neue Inflationsdynamiken nach sich ziehen kann – also eine Spirale von Kapitalabfluss-Abwertung-Inflation einleitet (Herr/Spahn 1989: 20). Gerät diese Dynamik in Verbindung mit starken, den Außenhandel destabilisierenden Wechselkursschwankungen außer Kontrolle,

kann eine Erosion des Geldsystems die Folge sein: Es kommt zur Finanzkrise und Flucht in Sachwerte. Die Kapitalströme reagieren nicht mehr auf die Zinspolitik der Zentralbank, sodass selbst eine restriktive Geldpolitik nicht zu einer Stabilisierung des Wechselkurses beitragen kann. Die Währung stürzt auf den Devisenmärkten ab (Heine/Herr 2003: 673-5, 698).

Solche Währungs- und damit verbundenen Schuldenkrisen waren und sind in der Peripherie des globalen Kapitalismus nicht unüblich. Die betroffenen Länder mussten im Anschluss – meist im Rahmen der Auflagen von Strukturanpassungsprogrammen – sogenannte Currency Boards installieren, um das Vertrauen in ihre Währungen auf den globalen Finanzmärkten wiederherzustellen. Im Rahmen eines solchen Currency Boards wird ein fixer Wechselkurs zu einer Ankerwährung (meist US-Dollar) festgelegt und in der Regel anstelle einer Zentralbank eine Behörde eingerichtet, welche gesetzlich dazu verpflichtet ist, die Geldmenge im Inland vollständig durch Devisenreserven zu decken und Devisentraktionen in beliebigem Umfang durchzuführen, d.h. die volle Konvertibilität der Währung zu garantieren (Krugman/Obstfeld 2009: 646-8). Eine eigenständige Geldpolitik wäre unter diesen Bedingungen ausgeschlossen – eine Situation, die mit jener der südeuropäischen Peripherie im Euro vergleichbar ist. Dies wäre ein Extremszenario. Eine moderate geldpolitische Expansion und Abwertung könnte durchaus in kontrollierbaren Bahnen verlaufen. Wie groß die Spielräume tatsächlich sind, hängt von einer Reihe zusätzlicher Faktoren ab. Ihre Betrachtung erfordert es, über die schematische Darstellung von Geldpolitik, Wechselkurs und Zahlungsbilanz in diesem Abschnitt hinauszugehen.

### **Die politische Konstitution und asymmetrische Wirkung des »Sachzwang Weltmarkt«**

Die vorangegangene schematische Darstellung beschreibt zwar reale Mechanismen und Zwänge nationaler Geld- und Währungspolitik. Es handelt sich bei diesen Mechanismen und Zwängen aber nicht um universelle Gesetzmäßigkeiten oder mechanische Marktreaktionen (Herr/Spahn 1989: 172). Vielmehr haben sich der »Sachzwang Weltmarkt« und die damit verbundenen Restriktionen für alternative Wirtschaftspolitik historisch vor allem im Zuge der Internationalisierung des Kapitals, be-

sonders in Form der Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte entwickelt. Je nach Einbettung einer nationalstaatlich regulierten Ökonomie in die internationale Arbeitsteilung und Währungshierarchie wirkt der »Sachzwang Weltmarkt« unterschiedlich stark restringierend.

### **Die Krise des Fordismus und die Internationalisierung des Kapitals**

Die dargestellten Zusammenhänge von Geldpolitik, Wechselkurs und Zahlungsbilanz basieren auf der Annahme einer Ökonomie, die sowohl gegenüber dem Waren- als auch Kapitalverkehr geöffnet ist. Dass diese Annahme heute auf die allermeisten Ökonomien zutrifft, ist das Ergebnis der politisch durchgesetzten Internationalisierung des Kapitals.

Grundsätzlich lassen sich *drei verschiedene Formen* der Internationalisierung des Kapitals unterscheiden (Altvater et al. 1983: 29-30, Stejneger/Westphal 1985: 12): Die Internationalisierung des Warenkapitals (1), also der zunehmende Warenhandel zwischen Ökonomien, der bereits in den 1950er Jahren einsetzte und sich in wachsenden Import- und Exportquoten niederschlug;<sup>79</sup> die Internationalisierung des produktiven Kapitals (2), insbesondere durch die Ausbreitung transnationaler Konzerne (vgl. Dicken 2011: 109-68); und die Internationalisierung des Finanzkapitals (3), d.h. die Entstehung transnationaler Kredit- und Wertpapiermärkte, welche in den gleichen Zeitraum fällt. Zusammen bildeten diese Entwicklungen die ökonomische Grundlage eines Prozesses, der zeitdiagnostisch häufig als Globalisierung beschrieben wurde (vgl. Brand 2010: 246-249).

Während sich die Internationalisierung des Warenkapitals im Rahmen einer Entwicklungsweise des Nachkriegskapitalismus entfaltete, in der Regulationstheorie als »Fordismus« bezeichnet, steht die Internationalisierung des produktiven und des Finanzkapitals im Zusammenhang mit der Krise dieser Entwicklungsweise in den 1970er Jahren. Technologisch war die fordistische Entwicklungsweise in den kapitalistischen Zentren dadurch charakterisiert, dass sich in den 1930er Jahren ausgehend von den USA standardisierte, tayloristische Produktionsverfahren

---

<sup>79</sup> Dabei handelt es sich nicht um die erste Welle der Ausweitung des Welt Handels. Im Zuge der Weltwirtschaftskrise nach 1929 griffen die meisten Länder jedoch stark auf protektionistische Maßnahmen zurück, wodurch das vormals erreichte Niveau globaler Handelsverflechtung wieder einbrach.

durchsetzten, die enorme Produktivitätszuwächse erlaubten<sup>80</sup> (Lipietz 1987: 35-6). Den Gewerkschaften gelang es in dieser Phase, Lohnzuwächse im Einklang mit der Produktivitätsentwicklung zu erkämpfen. Zusammen mit der Ausweitung wohlfahrtsstaatlicher Sicherungssysteme entfaltete sich auf diese Weise ein Massenkonsum, der die Nachfrage anregte, Neuinvestitionen förderte und wiederum weitere Produktivitätszuwächse anschob. Dieser »konsumistische Zirkel« (Candeias 2007: 25) gilt als zentrales Moment des fordistischen Akkumulationsregimes.<sup>81</sup> In neueren regulationstheoretischen Arbeiten wurde darauf hingewiesen, dass sich dieses Akkumulationsregime nur auf der Grundlage einer besonderen Regulation der reproduktiven gesellschaftlichen Grundlagen in Form einer geschlechtlichen Arbeitsteilung durchsetzen konnte: Während der Lohn aus der Erwerbsarbeit des Mannes für die ganze Familie reichte (Familienlohn, *male-breadwinner*-Modell), leisteten die Frauen in den allermeisten Fällen unbezahlte Fürsorge- und Zuarbeit (Sauer 2013: 120). Parallel zur Entfaltung des Fordismus in den kapitalistischen Zentren entwickelte sich in Teilen des Globalen Südens, ähnlich wie in der südeuropäischen Peripherie, ein »peripherer Fordismus« mit teils erfolgreichen, aber abhängigen Industrialisierungsprozessen (vgl. Brand 2010: 243-4).

Auf internationaler Ebene wurde die fordistische Entwicklungsweise mit ihren überwiegend binnenmarktzentrierten Akkumulationsregimen ab 1945 durch das *Bretton-Woods*-System flankiert. Initiiert und gestützt von der neuen Hegemonialmacht nach dem Zweiten Weltkrieg, den USA, regulierte es vor dem Hintergrund der Erfahrung einer dramatischen Destabilisierung der Weltwirtschaft im Nachgang der *Great Depression* die globale Ökonomie durch ein System fester Wechselkurse

---

<sup>80</sup> Die Verbreitung dieser Produktionsverfahren war allerdings, wie Dorothea Schmidt (2013) zeigt, weitaus geringer, als in vielen regulationstheoretischen Arbeiten angenommen wird. Nichtsdestoweniger lag ihre Relevanz darin, dass die mit ihnen verbundenen Produktivitätssteigerungen in einzelnen Sektoren auf andere ausstrahlten.

<sup>81</sup> Diese Form der Akkumulation wurde in der Regulationstheorie auch mit dem Begriff der »intensiven Akkumulation« beschrieben, da sie nicht wie die »extensive Akkumulation« auf der Ausweitung des Arbeitstages oder der Steigerung der Arbeitsintensität, sondern auf der kontinuierlichen Verbilligung der Konsumgüter, die den Wert der Ware Arbeitskraft bestimmen, beruhte (Lipietz 1987: 36-9, Becker/Jäger 2010: 6).

(Hirsch 2005: 107-8, 125). Der US-Dollar fungierte darin als Leitwährung und war selbst an einen Goldstandard gebunden (Stützle 2013: 128-9, Hübner 1988: 53). Die Stabilität dieses Systems erlaubte eine sukzessive Ausweitung des Welthandels und somit die Internationalisierung des Warenkapitals. Der Wegfall von Zöllen wurde innerhalb der OECD-Welt institutionell durch Abkommen wie das GATT<sup>82</sup> forciert (Mazier et al. 1999: 73-4, Hübner 1988: 53, Altvater et al. 1983: 29). In der damit korrespondierenden hierarchischen internationalen Arbeitsteilung war die Peripherie auf den Export von Primärgütern (Nahrungsmittel und Rohstoffe wie Kaffee oder Kupfer) spezialisiert, während Industriegüterproduktion in den kapitalistischen Zentrumsökonomien konzentriert blieb<sup>83</sup> (Kay 1989: 29).

---

<sup>82</sup> Das GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*, dt: Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen) trat 1948 in Kraft.

<sup>83</sup> Für die wirtschaftliche Entwicklung der Peripherie mussten folglich Industriegüter aus den kapitalistischen Zentren importiert werden, was eine starke Abhängigkeit gegenüber der Nachfrage aus dem Ausland zur Erwirtschaftung der für diesen Import nötigen Devisenreserven bedeutete. Aufgrund der Verschlechterung der *terms of trade*, so die Annahme vieler dem lateinamerikanischen Strukturalismus nahestehenden Ökonomen Ende der 1940er und Anfang der 1950er Jahre, nehme diese Abhängigkeit tendenziell zu. Das Theorem der Verschlechterung der *terms of trade* besagt, dass die Spezialisierung auf den Export von Primärgütern für die Peripherie auf Dauer immer nachteiliger werde und damit den wirtschaftspolitischen Spielraum zur Durchbrechung der »Dependenz« bzw. Abhängigkeit weiter einenge. Diese sogenannte Prebisch-Singer-These war ein frontaler Angriff auf das neoklassische Freihandelsideologem komparativer Kostenvorteile (vgl. Blomström/Hettne 1984: 40, Kay 1989: 31): Die Spezialisierung in Primärgüterausfuhr (Peripherie) und Industriegüterproduktion (Zentren) sei deshalb nicht zum beiderseitigen Vorteil, weil die Preise der Primärgüter im Verhältnis zu jenen von Industriegütern im Laufe der Zeit fallen, periphere Ökonomien mit einer gegebenen Menge an Exporten also immer weniger importieren können. Dies liegt, so Prebisch (2008 [1964]), einerseits an der Ersetzung natürlicher Produkte durch synthetische, dem rückläufigen Anteil von Rohstoffen an der industriellen Fertigproduktion sowie an Agrarsubventionen und der Einführung moderner Technik in die Landwirtschaft in den Zentren, wodurch diese mit Blick auf Agrarerzeugnisse zunehmend autark werden und durch Exporte von Überschüssen die Weltmarktpreise für Primärgüter nach unten drücken (ebd.: 136-45). Andererseits steigt die weltweite Nachfrage nach Lebensmitteln bei steigendem Einkommen der Weltbevölkerung langsamer als jene nach Industriegütern und Dienstleistun-

Dieser Liberalisierung des Handels stand zunächst eine gegenläufige Politik im Hinblick auf internationalen Kapitalströme gegenüber: Internationale Transaktionen von Finanzkapital wurden im Rahmen des *Bretton-Woods-Systems* strikten Kapitalverkehrskontrollen unterworfen, was anfänglich auf heftigen Widerstand insbesondere vonseiten der New Yorker Börse stieß (Helleiner 1996: 25-50, Mazier et al. 1999: 72-4, Stütze 2013: 129). Die sogenannten Bretton-Woods-Institutionen, der IWF und die Weltbank, hatten die Funktion, angesichts dieser Beschränkungen den nötigen internationalen Kapitalfluss zur Stabilisierung von Wechselkursen und Zahlungsbilanzungleichgewichten zu gewährleisten. Die Geldpolitik der teilnehmenden Länder war dem Erfordernis der Stabilisierung des Wechselkurses unterworfen, verfügte jedoch aufgrund der starken Einschränkung der Kapitalmobilität über eine gewisse Autonomie (Heine/Herr 2008: 125). Inflationsgefälle wurden durch Abwertungen ausgeglichen (Mazier et al. 1999: 72-3). Das in den meisten am *Bretton-Woods-System* beteiligten Ländern niedrige Zinsniveau förderte die Ausweitung der Akkumulation und trug entscheidend zu den hohen Wachstumsraten des fordistischen Akkumulationsregimes bei. Die Kreditsysteme wurden selektiv, d.h. nach wirtschaftspolitischen Steuerungszielen, reguliert und waren dementsprechend nur partiell marktförmig organisiert (Guttmann 1996: 165, 175). In der politikwissenschaftlichen Diskussion wurde diese Regulationsweise daher auch als »embedded liberalism« bezeichnet (erstmalig Ruggie 1982, vgl. auch Hübner 1988: 53).

Ende der 1960er Jahre machte sich in allen kapitalistischen Zentren eine Verlangsamung in der Produktivitätssteigerung bemerkbar (Lipietz 1987: 42, Rehfeldt 1978: 20-1). Die Profitraten sanken, was sich schließlich in einer Krise der Profitabilität beziehungsweise Kapitalrentabilität niederschlug. Die Produktivitätsreserven des fordistisch-tayloristischen Akkumulationsregimes waren erschöpft<sup>84</sup> (Mazier et al. 1999:

---

gen, da der Markt für Lebensmittel schnell an Sättigungsgrenzen stößt (geringe Einkommenselastizität), während die Industriegüterproduktion durch immer neue technologische Innovationen beständig ausgeweitet werden kann (hohe Einkommenselastizität) (Vernengo 2006: 557, Blomström/Hettne 1984: 41).

<sup>84</sup> Die Ursachen dieser Profitabilitätskrise sind auch innerhalb der kritischen Politischen Ökonomie bis heute umstritten: Einerseits trieb die in den 1950ern und 1960ern erreichte institutionelle Macht der Gewerkschaften die Profitabilität in die Krise, weil die Kapitalseite zunächst zu schwach war, um ihre re-

116-20, Hirsch 2005: 124-5, Hübner 1988: 57). Vor dem Hintergrund dieser Profitabilitätskrise verfolgte das Kapital ab den 1970er Jahren verschiedene Strategien (Demirović/Sablowski 2013: 199-206, Brand 2010: 247): *Erstens* erfolgte ein umfassender Angriff auf die gesellschaftliche Machtposition der Lohnabhängigen in Form von Massenentlassungen (Ausweitung der »industriellen Reservearmee«), Schwächung der Gewerkschaften, Lohnkürzungen, Zurückdrängung sozialstaatlicher Leistungen (*workfare* statt *welfare*) und Prekarisierung, um den unter Druck

---

lativen Verluste angesichts sinkender Produktivitätszuwächse auf die Lohnabhängigen abzuwälzen (Profitklemmen- bzw. Profit-squeeze-Theorie) (vgl. Mazier et al. 1999: 116-8). Der US-amerikanische Ansatz der *Social Structures of Accumulation* geht sogar soweit, den Rückgang in der Produktivität ursächlich auf die Ausweitung von Arbeitskämpfen zurückzuführen (Bowles et al. 1990: 47-96). Alain Lipietz (1987: 42-4) betont demgegenüber die steigende organische Zusammensetzung des Kapitals, wodurch – gemäß dem Theorem des tendenziellen Falls der Profitrate – die Profitabilität sinkt, wenn dieser Rückgang nicht mehr durch entsprechende Produktivitätszuwächse kompensiert wird (vgl. grundlegend auch Sablowski 2003). Palloix (1979: 247-8) lenkt die Aufmerksamkeit darüber hinaus auf die Ungleichgewichte in der Produktivitätsentwicklung innerhalb verschiedener Abteilungen (Produktionsmittel, Zwischengüter, Konsummittel), die die Produktivität des fordistischen Produktivmodells insgesamt sinken ließ. Auch der Aspekt der Marktsättigung für Konsumgüter dürfte eine nicht zu unterschätzende Rolle gespielt haben: Die überwiegende Mehrheit der Haushalte in den kapitalistischen Zentren verfügte Anfang der 1970er Jahre über jene Gebrauchsgüter, deren Produktion durch die tayloristischen Produktionsmethoden enorm rationalisiert werden konnte (Kühlschränke, Fernseher, PKW, Waschmaschinen etc.) (Mazier et al. 1999: 120-1). Hirsch (2005: 125) betont, dass die Krisendynamik dadurch verschärft wurde, dass auch die umfangreichen sozialstaatlichen Umverteilungs- und Subventionspolitiken angesichts rückläufiger Wachstumsraten die Profitabilität unter Druck setzten. Neben den hier beschriebenen Krisenprozessen auf ökonomischer Ebene entzündeten sich ab dem Ende der 1960er Auseinandersetzungen an jenen Lebensweisen und sozialen Ausschlüssen, die durch das fordistische Sozialmodell produziert und abgesichert wurden. So rückten unter anderem der entfremdende Charakter tayloristischer Produktionsmethoden, die Regulierung von Sexualität und Geschlechterverhältnissen im kleinbürgerlich-heterosexuellen Familienmodell, der Ausschluss von Frauen vom Arbeitsmarkt sowie rassistische Diskriminierungsformen in den Brennpunkt sozialer Kämpfe (vgl. Atzmüller 2014: 132-40). »Die Krise des Fordismus war also nicht nur eine Krise der Kapitalverwertung, sondern damit verbunden auch eine der *Hegemonie*.« (Hirsch 2005: 129, Herv. i.O.)

geratenen Anteil der Kapitalseite am gesellschaftlichen Mehrprodukt wieder auszuweiten. Flankiert wurde dieser Prozess durch die Erschließung neuer Produktionstechnologien und, damit verbunden, neuer Formen der Organisation der Mehrwertschöpfung (vgl. Palloix 1979: 250). Politisch war diese Gegenoffensive der Kapitalseite vom Aufstieg der neokonservativen Rechten getragen. Dieser gelang es in Verbindung mit einer kulturpolitischen Erneuerung des traditionellen Konservatismus – angefangen vom Putsch gegen die Linksregierung in Chile (1973) und gefolgt von den Wahlsiegen Margaret Thatchers in Großbritannien (1979) und Ronald Reagans in den USA (1981) – die *neoliberale Wende* einzuleiten (Lipietz 1984: 37-43, Hall 1989).

Eine *zweite* Reaktion auf die Profitabilitätskrise war die *Internationalisierung des produktiven Kapitals*, insbesondere in Form der Herausbildung transnationaler Konzerne. Einerseits sollten mit Niederlassungen im Ausland neue Märkte erschlossen werden, um die Produktivitätsverluste durch die Ausweitung des Produktionsumfangs auszugleichen (Skalenerträge) (Lipietz 1987: 70, 100-2). Andererseits wurden Teile des Produktionsprozesses selbst, insbesondere stark taylorisierte Fertigungsschritte ohne hohe Qualifikationsvoraussetzungen, in die Peripherie oder Semi-Peripherie verlagert, um Regionen mit niedrigerem Lohn- und/oder Steuerniveau zu erschließen. Lohnabhängige und Steuersysteme wurden auf diese Weise auf globaler Ebene zunehmend in Konkurrenz zueinander gesetzt (Lipietz 1987: 70, 74-81, Rehfeldt 1978: 21, Bühler 1981: 143).

Dies hatte weitreichende Folgen, die hier nur kurz skizziert werden können: Zum einen überschritten die vormals vor allem binnenzentrierten Produktionssysteme (mit einigen Außenhandelssektoren) der kapitalistischen Zentren ihre nationalstaatlichen Grenzen und durchkreuzten die vormals integrierten Produktionsketten anderer Produktionssysteme, was zu intensiverer Konkurrenz und neuen Hierarchien auch zwischen den Zentrumsökonomien führte (Lipietz 1987: 70, Deubner et al. 1979: 10). Zum anderen entstanden immer dichtere und verzweigtere transnationale Produktionsketten. Diese bildeten die Grundlage einer neuen internationalen Arbeitsteilung (Plank/Staritz 2009), welche die alte Trennung von Primärgüterexport aus der Peripherie und Industriegüterproduktion in den Zentren überlagerte: In Teilen des Globalen Südens wurden industrielle Produktionskapazitäten aufgebaut, die jedoch meist isoliert von den dortigen Produktionssystemen Zwi-

schengüter für weitere, von den transnationalen Konzernen kontrollierte Produktions- und Akkumulationsschritte zuliefern (Bühler 1981: 143-4, Aglietta 1979: 105). Einige »*newly industrialized countries*« (NIC) wie Südkorea konnten diese Entwicklung im Zusammenhang mit spezifischen industrie- und außenhandelspolitischen Strategien sowie geopolitischen Bedingungen jedoch auch dafür nutzen, in der internationalen Arbeitsteilung insgesamt aufzusteigen (Lipietz 1987: 78-9, Chang 1996: 91-128).

*Drittens* setzte unter den neuen politischen Kräfteverhältnissen eine umfassende Deregulierung und Liberalisierung des Bankensektors und der Finanzmärkte ein, wodurch neue Anlagemöglichkeiten für überschüssiges, d.h. ansonsten unzureichend profitables und insofern überakkumuliertes Kapital im globalen Rahmen geschaffen wurden (*Internationalisierung des Finanzkapitals*) (Demirović/Sablowski 2013: 203, Hirsch 2005: 126-7, Hübner 1988: 57-8). Eine erste Keimform dieser Internationalisierung des Finanzkapitals vor der neoliberalen Wende waren die sogenannten Eurodollar-Märkte.

Auf diesen Ende der 1950er Jahre in London entstandenen Märkten konnten internationale Finanztransaktionen in beliebigen Währungen, vor allem aber in US-Dollar, ohne staatliche Regulierung und außerhalb der Kontrolle der Zentralbanken getätigt werden. Insofern handelte es sich um eine frühe Form von *offshore*-Märkten, auf die im Laufe der 1960er Jahre immer größere Kapitalsummen strömten. Die Eurodollar-Märkte als eine erste Plattform unregulierter internationaler Kapitalmobilität entstanden nicht, weil die Nationalstaaten nicht in der Lage waren, diese Ströme zu kontrollieren. Vielmehr entfalteten sie sich als Ergebnis gezielter *politischer Entscheidungen*, insbesondere vonseiten Großbritanniens und der USA (Helleiner 1996: 81-2, Stützle 2013: 131-3, Guttman 1996: 172).

Großbritannien billigte die Entstehung der Eurodollar-Märkte in London, da sie für die Londoner City ein neues bedeutendes Geschäftsfeld darstellten, mit dem sie ihre angesichts der Pfund-Sterling-Krise 1957 deutlich angeschlagene Position konsolidieren konnte. Die Londoner City sollte auf der Grundlage von Fremdwährungsgeschäften nach dem Niedergang der britischen Hegemonialmacht zu ihrer alten Bedeutung zurückfinden. Dies entlastete die Wirtschaftspolitik von der Aufgabe, die Bedeutung des Londoner Finanzplatzes durch eine Hochzinspolitik zur Stabilisierung des Pfunds um den Preis negativer Auswirkungen

auf die Binnenkonjunktur der Realwirtschaft zu erhalten. In ähnlicher Weise stellten die Eurodollar-Märkte für die USA eine Option dar, den US-Dollar attraktiver zu machen und ihn gegen den zunehmenden Abwertungsdruck zu verteidigen.

Dieser hatte sich in den 1960er Jahren aufgrund wachsender Dollarabflüsse für Importe aus den aufstrebenden Ökonomien in Westeuropa und Japan sowie der steigenden US-amerikanischen Außenverschuldung v.a. im Gefolge des Vietnam-Kriegs aufgebaut. Die Nachfrage nach dem US-Dollar auf den Eurodollar-Märkten wirkte dem Abwertungsdruck entgegen und erlaubte somit auch in den USA eine Fortsetzung keynesianischer Konjunkturpolitik. Andere Maßnahmen zur Stabilisierung des Außenkurses des US-Dollars, insbesondere eine restriktive Geld- und Budgetpolitik, hätten eine solche Konjunkturpolitik dagegen verunmöglicht. Die Eurodollar-Märkte erlaubten insofern einen politischen Kompromiss, im Rahmen dessen finanzkapitalistische Interessen innerhalb einer keynesianisch geprägten Wirtschaftspolitik akkommodiert wurden. Von den demokratischen US-Regierungen unter Kennedy und Johnson wurde es daher wohlwollend toleriert, dass US-amerikanische Banken zu den zentralen Akteuren auf den neu entstehenden deregulierten Finanzmärkten aufstiegen (Helleiner 1996: 81-91, Hübner 1988: 54, Stützle 2013: 132).

In zwei Hinsichten hatte diese Entwicklung geradezu paradoxe Konsequenzen. Die *erste* bestand darin, dass es die Eurodollar-Märkte der US-amerikanischen Regierung zwar erlaubten, die Rolle des US-Dollars als Weltgeld im Rahmen von *Bretton Woods* in den 1960er Jahren zunächst zu behaupten, ohne hierfür auf eine keynesianische Wirtschaftspolitik im Inneren verzichten zu müssen. Auf lange Sicht untergrub dies allerdings die Grundlagen des *Bretton-Woods*-Systems, denn das private Kapital an den Eurodollar-Märkten erreichte im Laufe der 1970er Jahre ein Volumen, das die offiziellen Reserven zur Stabilisierung des Wechselkursregimes um ein Vielfaches überstieg (Altvater et al. 1983: 52). Dieses enorme Wachstum speiste sich einerseits aus den Exporterlösen der Industrien Westeuropas, die gegenüber den USA aufholten, was – ebenfalls durchaus paradoxerweise – das Ergebnis des Erfolgs der internationalen Regulation unter der US-Hegemonie war (Wiederaufbau Westeuropas, Stimulierung des Welthandels) (Hübner 1988: 54-5). Andererseits dehnten sich die Eurodollar-Märkte infolge des Ölschocks 1973 aus, da aufgrund des unter den OPEC-Ländern koordinierten An-

stiegs des Ölpreises massenhaft US-Dollar aus den Industrieländern in die erdölexportierenden Länder flossen. Diese Länder legten die sogenannten Petrodollars wiederum auf den Eurodollar-Märkten an (oft als Petrodollar-Recycling bezeichnet) (Altvater et al. 1983: 62-6).

Als die USA 1971 erstmals ein Handelsbilanzdefizit verkünden mussten, eskalierte die Devisenspekulation auf den Eurodollar-Märkten. Es wurde zunehmend absehbar, dass sich der US-Dollar-Kurs im *Bretton-Woods*-System angesichts des bereits freigesetzten Kapitalvolumens jenseits nationalstaatlicher Kontrolle und der vergleichsweise geringen offiziellen Reserven nur um den Preis tiefer binnenwirtschaftlicher Einschnitte in den USA würde kontrollieren lassen (Altvater et al. 1983: 54, Guttmann 1996: 171-2). Vor diesem Hintergrund wurde 1971 die Gold-einlösepflicht des US-Dollar durch die Regierung Nixon aufgehoben. 1973 folgte die Freigabe des Wechselkurses des US-Dollar. Das *Bretton-Woods*-System löste sich in der Folge in ein Regime flexibler Wechselkurse auf (Hübner 1988: 55, Panitch/Gindin 2004: 62, Herr 1992). Die daraus entstehenden, bis dahin innerhalb des Nachkriegskapitalismus unbekanntenen Wechselkursschwankungen trugen wiederum zu einer gewaltigen Ausdehnung der Devisenmärkte bei, in welche einerseits zur Absicherung internationaler Transaktionen gegen Wechselkursrisiken, andererseits mit der Absicht auf Spekulationsgewinne investiert wurde (McNally 2009: 46). Angesichts der Profitabilitätskrise strömte überakkumuliertes Kapital in die neu entstehenden Anlagesphären und drängte politisch auf die immer weitere Deregulierung und Liberalisierung der sich entfaltenden globalen Finanzmärkte (Hübner 1988: 55-7, Demirović/Sablowski 2013: 196-8).

Die *zweite* paradoxe Konsequenz bestand darin, dass gerade der Versuch, eine keynesianische Wirtschaftspolitik in den 1960er Jahren nicht den Erfordernissen einer Stabilisierung von Pfund Sterling und US-Dollar zu opfern und insofern mit finanzkapitalistischen Interessen in Einklang zu bringen, die Grundlage expansiver, nachfrageorientierter Wirtschaftspolitik langfristig untergraben sollte. Denn die globalen Finanzmärkte entfalteten nach und nach einen disziplinierenden Effekt gegenüber der Wirtschaftspolitik in nationalstaatlichem Rahmen. Ingo Stützle bringt die mit der Internationalisierung des Finanzkapitals verbundenen Konsequenzen folgendermaßen auf den Punkt:

»Der Verwertungsmaßstab war nicht mehr vorwiegend ein nationaler, sondern durch zunehmende Kapitalmobilität und Etablierung glo-

baler Finanzmärkte ein internationaler. In diesen bekam der ›Sachzwang Weltmarkt‹ seine Materialität.« (2013: 133)

Dieser Effekt setzte allerdings erst mit einer zeitlichen Verzögerung ein. Zunächst führte das überakkumulierte Kapital auf den globalen Finanzmärkten zu äußerst günstigen Verschuldungsbedingungen für viele Länder der Peripherie, aber auch für jene Zentrumsökonomien, die zunehmend Leistungsbilanzdefizite aufwiesen (Hirsch 2005: 128, Hübner 1988: 59-62). Die breite Verfügbarkeit von günstigen Krediten lockerte somit vorerst die außenwirtschaftlichen Restriktionen. Ein Grundproblem der Entwicklung der Peripherie – der Kapitalmangel – schien sich aufzulösen (Musacchio 2012: 443).

Dies änderte sich jedoch schlagartig mit dem »Volcker-Schock« im Jahr 1979: Weitgehend unvorhergesehen hob die US-amerikanische Fed den Leitzins auf ein bis dahin unbekanntes Niveau von zeitweise über 20% an. Damit sollten nicht nur die Kräfteverhältnisse innerhalb der USA durch die »schocktherapeutische« Erhöhung der Arbeitslosigkeit und die damit verbundene Schwächung der Gewerkschaften verschoben werden, um die Profite der Kapitaleseite auf lange Sicht wiederherzustellen und die Inflationsdynamik durch niedrige Lohnabschlüsse zu brechen.

Nach außen sollte mit dem »Volcker-Schock« auch die internationale Stärke des US-Dollars zurückerlangt und die freigesetzten globalen Finanzströme wieder in die USA geleitet werden. Der »Volcker-Schock« war insofern Teil einer weitgehend erfolgreichen Strategie, die globale Vormachtstellung der USA in der Weltwirtschaft angesichts der Erosion des *Bretton-Woods*-Systems durch die Etablierung der *Wall Street* als globales Finanzzentrum neu zu begründen (Panitch/Gindin 2004: 65-7, Panitch/Gindin 2012: 164-72, Marsh 2009: 158-60).

Viele Länder der globalen Peripherie gerieten durch diese plötzliche Verschlechterung der Verschuldungsbedingungen jedoch in Schuldenkrisen. Als Gegenleistung für Notkredite des IWF und der Weltbank mussten die betroffenen Länder neoliberale Strukturanpassungsprogramme umsetzen. Die beiden *Bretton Woods*-Institutionen erlangten so eine neue Funktion: die Durchsetzung neoliberaler Politik in der Peripherie (Musacchio 2012: 443, Brand et al. 2000). Besonders in Lateinamerika setzten der IWF und die Weltbank, basierend auf dem sogenannten *Washington Consensus*, der ursprünglich von John Williamson (1990) formuliert, in der Umsetzung von IWF und Weltbank aber neo-

liberal radikalisiert wurde<sup>85</sup> (Herr/Priewe 2005: 82), meist die vollständige Liberalisierung und Deregulierung gegenüber internationalen Kapitalströmen durch (Palludeto/Abouchédid 2016: 64, Lee/Jayadev 2005: 15). Aber auch über die von Verschuldungskrisen betroffenen Länder hinaus entfaltete die Globalisierung der Finanzmärkte eine disziplinierende Wirkung auf die Wirtschaftspolitik im nationalstaatlichen Rahmen. Konkret besteht der damit verbundene »Sachzwang Weltmarkt« in drei Dimensionen:

*Erstens* schränkt die globale Kapitalmobilität auf den Finanzmärkten – und dieser Aspekt ist für die Fragestellung dieser Arbeit am relevantesten – die Geld- und Währungspolitik ein, indem sie die im vorherigen Abschnitt schematisch skizzierten Mechanismen freisetzte. Die nationalstaatliche Geldpolitik verlor ihre »Zinssouveränität«, da das Kapital zum »scheuen Reh« auf den internationalen Finanzmärkten wurde: Es kann jederzeit Anlagen in anderen Verwertungskreisläufen suchen sowie Zinsdifferenzen zwischen verschiedenen Währungsräumen ausnutzen (Barros des Castro/Pires de Souza 1985, zit. nach Altvater 1987: 97). Folglich können die Zentralbanken den Leitzins in der Regel nurmehr innerhalb äußerst enger Bahnen bewegen, ohne einen Kapitalabfluss auszulösen (Altvater 1994: 524). Der staatlichen Regulierung des Zinses und somit der Preisbildung innerhalb des Kreditsystems wurde weitgehend die Grundlage entzogen (Guttmann 1996: 176). Zudem bestimmen die internationalen Kapitalströme den Wechselkurs (Zufluss = Aufwertung, Abfluss = Abwertung), wogegen die Zentralbanken angesichts ihrer im Verhältnis zum Volumen der internationalen Finanzmärkte geringen Devisenreserven nur äußerst beschränkt mit Devisenmarktinterventionen vorgehen können.<sup>86</sup> »Der außenwirtschaftliche Bereich macht sich also

---

<sup>85</sup> Wie Williamson betont, war die Liberalisierung der Kapitalbilanz ursprünglich nicht Bestandteil des von ihm skizzierten *Washington Consensus*, wurde in der Politik des IWF de facto aber in ihn integriert (Lee/Jayadev 2005: 15, 51). Diese neoliberale Radikalisierung war insbesondere im Interesse der USA, da die Liberalisierung des Kapitalverkehrs den Zufluss von Vermögen aus der Peripherie in die USA ermöglichte, was zur Konsolidierung des US-Dollar als Weltgeld trotz des Zusammenbruchs von *Bretton Woods* beitrug (Palludeto/Abouchédid 2016: 75).

<sup>86</sup> Anfang der 1990er Jahre erregte der Investor George Soros Aufmerksamkeit, der auf eine Abwertung des Pfunds spekulierte und sich mit einem

gerade durch die gewaltige Ausdehnung internationalen Geldkapitals als *Sachzwang* geltend« (Alt Vater et al. 1983: 232, Herv. i.O.).

*Zweitens* ist auch die öffentliche Budgetpolitik im Zuge der Internationalisierung des Kapitals zunehmend in die Abhängigkeit von den Finanzmärkten geraten: Angesichts rückläufiger Einnahmen in der Krise der 1970er sowie der zunächst günstigen Verschuldungsbedingungen weiteten viele Staaten ihre öffentliche Verschuldung aus. Um die Zinsbelastung bei der Refinanzierung auf den Finanzmärkten tragfähig zu halten, müssen Staaten allerdings ihre Bonität unter Beweis stellen, d.h. das »Vertrauen« des Finanzkapitals gewinnen. Um eine Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen durch Risikoaufschläge (sogenannte *spreads*) zu verhindern, müssen sie ihre Fähigkeit demonstrieren, Zinsen zu bedienen und Tilgung zu leisten. Dieses Vertrauen hängt davon ab, ob dem jeweiligen Staat zugetraut wird, ausreichend Steuern zu erheben und diese in Zahlungen an die Finanzmärkte und nicht an andere Interessensgruppen zu kanalisieren, d.h. zum Beispiel hierfür notfalls auch Ausgabenkürzungen durchzusetzen.<sup>87</sup> Letztlich ist damit die Frage verbunden, ob dem Staat vonseiten der internationalen Finanzmärkte zugetraut wird, eine Akkumulation in Gang zu setzen und abzusichern, die sich besteuern lässt (vgl. hierzu die umfangreiche Arbeit von Stützle 2013, besonders: 71).

Dies restringiert die nationalstaatliche Wirtschaftspolitik *drittens* wiederum insofern, als sie darauf angewiesen ist, insgesamt günstige Verwertungsbedingungen für das Kapital zu schaffen, d.h. die Attraktivität des Standorts zu erhöhen (vgl. auch Hirsch 2005: 145). Die Entfesselung der internationalen Finanzmärkte im Zuge ihrer Deregulierung und Liberalisierung verschärft diesen Druck nicht allein durch den Mechanismus der Refinanzierung der Staatsverschuldung, sondern allgemein dadurch, dass aus Sicht des Einzelkapitals nun stets eine Alternative zur produktiven Investition im nationalstaatlichen Rahmen besteht: die Anlagesphäre der internationalen Finanzmärkte (Stützle 2013: 69, grundlegend Heine/Herr 2003: 230-2). Dem Kapital als Ganzes betrachtet steht diese Option nicht zur Verfügung, denn die Zinsrückflüsse zu den Finanz-

---

Einsatz von 10 Mrd. US-Dollar gegen die *Bank of England* durchsetzte, die eine Abwertung verhindern wollte (Schmitt 2006, Stützle 2013: 238-9).

<sup>87</sup> Der europäische Fiskalpakt, eingerichtet nach dem Vorbild der deutschen Schuldenbremse, treibt dieses Prinzip auf die Spitze (Stützle 2013: 337).

märkten hängen letztlich immer davon ab, ob im produktiven Kapitalkreislauf ausreichende Profite erwirtschaftet werden (Stützle 2013: 68).

Die Wahlmöglichkeit des Einzelkapitals führt jedoch dazu, dass die Profitraten im nationalen Rahmen über die internationalen Finanzmärkte miteinander in Konkurrenz gesetzt werden, d.h. nationalstaatliche Wirtschaftspolitik an den Imperativ gebunden ist, die nationale Durchschnittsprofitrate sowohl gegenüber anderen Ökonomien als auch gegenüber den letztlich darauf aufbauenden, aber vorübergehend eigenständigen bzw. relativ autonomen Verzinsungsraten auf den internationalen Finanzmärkten attraktiv zu halten (Alt Vater et al. 1983: 94-9, Demirović/Sablowski 2013: 192-5).

Selbst diese historisch verankerte Darstellung des »Sachzwang Weltmarkt« ist noch schematisch und unzureichend. Die Gegenüberstellung von internationalen Finanzmärkten und schwindender politischer Steuerungsmöglichkeit auf nationalstaatlicher Ebene lässt zwei wichtige Gesichtspunkte außen vor: Einerseits kam es im Zuge der Internationalisierung des Kapitals zu einer internen Transformation der Nationalstaaten sowie einer Internationalisierung einzelner staatlicher Funktionen. Andererseits hängen die nationalstaatlichen Handlungsspielräume der Geld- und Währungspolitik sowie der allgemeinen Wirtschaftspolitik entscheidend von der Stellung der jeweiligen nationalstaatlich regulierten Ökonomie innerhalb der internationalen Arbeitsteilung und der damit verbundenen Währungshierarchie ab.

Der *erste* Aspekt wurde insbesondere in der deutschsprachigen, an die Arbeiten von Poulantzas anschließenden staatstheoretischen Diskussion herausgearbeitet. Mit der Internationalisierung des Kapitals verändern sich die Nationalstaaten in ihrem Inneren. Beispielsweise kommt es zur Aufwertung jener Apparate wie Finanzministerien oder Zentralbanken, die eng mit der Ausrichtung des Nationalstaats an der internationalen Wettbewerbsfähigkeit verbunden sind, oder der Einführung neuer Steuerungskonzepte (*New Public Management*) (Hirsch 2005: 145, Stützle 2013: 191-7).

Dieser Transformation liegen Verschiebungen in den Klassenverhältnissen im nationalstaatlichen Rahmen zugrunde, über die die Internationalisierung »interiorisiert« wird, wie Poulantzas argumentiert hat (2008 [1973]). Darüber hinaus lässt sich eine Internationalisierung einiger staatlicher Regulierungsfunktionen, die vormals auf nationalstaatlicher Ebene angesiedelt waren, beobachten, was als Internationalisierung und Trans-

nationalisierung des Staates<sup>88</sup> beschrieben wurde. Der Staat ist folglich nicht mehr mit dem Nationalstaat gleichzusetzen (Brand 2009, Demirović 2011, Sandbeck/Schneider 2014, Sauer/Wöhl 2011, Wissel 2007).

Der Fokus dieser Arbeit liegt nicht deshalb in erster Linie auf nationalstaatlichen Spielräumen der Geld- und Währungspolitik, weil diese Entwicklung in Richtung Internationalisierung und Transnationalisierung des Staates als unbedeutend einzuschätzen sind. Allerdings führen die Ungleichzeitigkeit der Krisendynamik und die damit verbundenen Zyklen politischer Mobilisierungen in Europa dazu, dass auf absehbare Zeit Spielräume für alternative Politik nur auf nationalstaatlicher Ebene, vielleicht auch in mehreren Ländern gleichzeitig, allerdings nur an den Rändern absehbar sind. Dies macht eine Politisierung der internationalen und transnationalen Ebenen von Staatsfunktionen von links schwierig bis unmöglich, da diese immer noch in erster Linie von wenigen, dominanten Nationalstaaten geprägt sind und eine besonders stark ausgeprägte »Selektivität« gegenüber Kräften »von unten« haben (Brand 2009: 225, 229-30). Die Frage nach den Handlungsspielräumen linker Regierungen im Rahmen peripherer oder doch zumindest nicht dominanter Nationalstaaten stellt sich insofern *trotz* und in gewisser Weise gerade *wegen* der Internationalisierung des Staates und damit verbundener Selektivitäten.

Dies berührt den *zweiten* Aspekt, dem sich der folgende Abschnitt widmet: Das Gewicht des »Sachzwangs Weltmarkt« und somit der außenwirtschaftlichen Restriktionen der Geld- und Währungspolitik hängt entscheidend von der Position eines Nationalstaats in der internationalen Arbeitsteilung und der globalen Währungshierarchie ab.

### **Hierarchische internationale Arbeitsteilung und die Polarisierung der Leistungsbilanzpositionen**

Die dargestellten Zusammenhänge zwischen Geldpolitik, Wechselkurs und Zahlungsbilanz gelten unter der Annahme einer kleinen, offenen Ökonomie mit ausgeglichener Leistungsbilanz. Bleibt man bei den beiden ersten Annahmen (kleine Volkswirtschaft, Offenheit), so ergeben sich bereits aus unterschiedlichen Leistungsbilanzpositionen der natio-

---

<sup>88</sup> Im politikwissenschaftlichen Mainstream werden diese Entwicklungen vor allem in der Regimetheorie und unter dem Stichwort der *Global* oder *Multi Level Governance* diskutiert (Zangl 2003, Brand et al. 2000).

nenal Ökonomien enorme Unterschiede im Hinblick auf ihren geld-, währungs- und allgemein wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum. Dies ist insofern zentral, als der Übergang zu flexiblen Wechselkursen nach dem Auseinanderbrechen von *Bretton Woods* entgegen marktliberaler Erwartungen nicht zu einem Ausgleich der Leistungsbilanzen, sondern vielmehr zu ihrer weiteren Polarisierung führte (Hübner 1988: 59-62). Da diese Polarisierung der Leistungsbilanzen trotz Anpassung des Wechselkurses und damit verbundenen Angleichungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit entstanden, hatten und haben sie tieferliegende Ursachen: Es handelt sich um strukturelle Leistungsbilanzüberschüsse bzw. -defizite. Ein Land mit einem strukturellen Leistungsbilanzdefizit verfügt nur über einen sehr geringen geld- und währungspolitischen Spielraum: Da es auf Kapitalzufluss aus dem Ausland zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite angewiesen ist, muss das Zinsniveau in der Regel über dem anderer Währungsräume gehalten werden. Abwertungen zur Förderung der Exporte scheiden als Option aus, da sie die externe Schuldenlast vergrößern, sofern die Verschuldung in ausländischer Währung denominated ist. Demgegenüber sind die Spielräume eines Landes mit strukturellen Leistungsbilanzüberschüssen umso größer: Da es mehr exportiert als importiert, übersteigt die Nachfrage nach der Währung tendenziell ihr Angebot, d.h. sie befindet sich grundsätzlich unter Aufwertungsdruck, was wiederum Spielraum für ein Zinsniveau unterhalb jenem anderer Währungsräume und damit eine expansive, konjunkturfördernde Geldpolitik erlaubt<sup>89</sup> (vgl. die parallele Ausführung zu fiskalpolitischen Spielräumen bei Herr/Spahn 1989: 172-8, Stützle 2013: 95-9).

Die Herausbildung struktureller Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite hängt eng mit den oben beschriebenen Prozessen der Internationalisierung des produktiven und des Finanzkapitals zusammen. So führte die breite Verfügbarkeit von überakkumuliertem Kapital, welches angesichts der Profitabilitätskrise in den 1970ern auf die entstehenden internationalen Finanzmärkte strömte, für viele Länder, insbesondere jene der Peripherie, zunächst zu äußerst günstigen Verschuldungsbedingungen. Das Problem mangelnder Importfähigkeit – auch für den Auf-

---

<sup>89</sup> In der regulationstheoretischen Terminologie korrespondieren diese beiden Fälle mit den Akkumulationsregimes mit passiver Extraversion und Finanzialisierung einerseits und den Akkumulationsregimes mit aktiver Extraversion und produktiver Akkumulation andererseits.

bau importsubstituierender Industrie – schien dadurch für kurze Zeit gelöst, zumal der Kapitalzufluss die jeweiligen Währungen aufwertete und Importe in der Folge billiger wurden (Chang/Grabel 2004: 112). Die Ausweitung der Außenverschuldung erlaubte allerdings – anders als von den ApologetInnen der Finanzmarktliberalisierung erhofft – auf längere Sicht keinen kreditfinanzierten Entwicklungsschub vermittels der Entfaltung produktiver Akkumulation (vgl. Chang/Grabel 2004: 109-10, 119-20, Altvater 1987: 240-54). Einige große westliche Zentrumsökonomien wie die USA, Italien und vorübergehend Frankreich weiteten ihre Außenverschuldung zur Finanzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite ebenfalls aus (Hübner 1988: 59).

Diese neuen Möglichkeiten der Außenverschuldung erklären jedoch nur, wie sich strukturelle Leistungsbilanzdefizite ausdehnen konnten. Die dahinterstehenden Ursachen liegen in unterschiedlichen Wettbewerbspositionen der nationalen Ökonomien in der internationalen Arbeitsteilung (Hübner 1988: 59). Die Wettbewerbspositionen differenzierten sich mit der Internationalisierung des produktiven Kapitals auch innerhalb der Zentren zunehmend aus. Die Positionierung einer Ökonomie in dieser hierarchischen internationalen Arbeitsteilung wird über eine Vielzahl an Faktoren bestimmt, insbesondere auch soziale und politische Formen der Regulation, auf die hier trotz der Gefahr grober, ökonomistischer Vereinfachung nicht im Einzelnen eingegangen werden kann (vgl. Mazier et al. 1999: 75). Im Anschluss an die französische Internationalisierungsdiskussion um Christian Palloix und die Forschungsgruppe GRESI (*Groupe de Réflexion pour les Stratégies Industrielles*) lässt sich jedoch – entgegen der in den aktuellen Diskussionen meist hervorgehobenen Exportfähigkeit einer Ökonomie – die zentrale Bedeutung *kohärenter Produktionssysteme* hervorheben. Kohärenz bedeutet in diesem Zusammenhang, dass die verschiedenen Sektoren und Abteilungen der Produktion ineinandergreifen und integrierte Produktionsketten ergeben, d.h. eine eigene Akkumulation ohne strukturelle Importabhängigkeit vorantreiben können (Steinacker/Westphal 1985: 14, GRESI 1979: 196). Dies ist nicht im Sinne eines im nationalstaatlichen Rahmen territorial geschlossenen, autarken Produktions- und Akkumulationskreislaufs zu verstehen – entscheidend ist nicht die absolute, sondern die *strategische Kontrolle* der Verwertungsprozesse in bestimmten *Schlüsselsektoren*. Einzelne Fertigungsschritte dieser Sektoren können im Zuge der Internationalisierung des produktiven Kapitals durchaus in andere Öko-

nomien ausgelagert werden, ohne dort jedoch eine kohärente Verbindung mit den jeweiligen Produktionssystemen einzugehen (GRESI 1979: 198, Bühler 1981: 154).

Die Rolle der Schlüsselsektoren wird von der Forschungsgruppe GRESI aus einer sektoralen Unterteilung der gesamten Produktion abgeleitet: Im Anschluss an Marx' Unterscheidung von zwei Abteilungen – der Produktions- und der Konsumtionsmittelabteilung (MEW 24: 394-7) – unterschied die GRESI zwischen drei Sektoren: dem Produktionsmittelsektor (Maschinenbau, Anlagebau, elektronische Ausrüstungsgüter wie Computer), dem Zwischenproduktesektor (Eisen- und Stahlindustrie, Chemie) und dem Konsumgütersektor (Bauindustrie, Haushaltsgeräte, Textilien) (GRESI 1979: 193-6). Ausschlaggebend für die Stellung in der internationalen Arbeitsteilung ist nicht die vollständige Kontrolle aller Sektoren. Vielmehr kommt dem Produktionsmittelsektor die zentrale Bedeutung zu und innerhalb dieses Sektors wiederum besonders der Unterabteilung für die Herstellung anderer Produktionsmittel, d.h. dem Werkzeugmaschinenbau und der elektronischen und elektrotechnischen Industrie. Eine geringere Rolle spielt demgegenüber der Konsumgütersektor, vor allem der Sektor traditioneller Konsumgüter<sup>90</sup> (Textil, Leder, Schuhe) (Steinacker/Westphal 1985: 14-6).

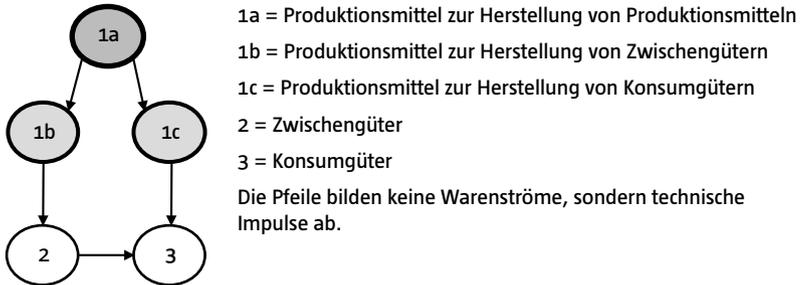
Die Schlüsselfunktion des Produktionsmittelsektors und seiner Unterabteilung zur Herstellung anderer Produktionsmittel ergibt sich daraus, dass sie die Grundlage für die Produktion in allen weiteren, darauf aufbauenden Sektoren legen und für diese die technischen Grundnormen festlegen (GRESI 1979: 198, Mazier 1999 et al.: 77). Es handelt sich insofern um »strategische Knotenpunkte« des gesamten Produktionssystems (Bühler 1981: 154). Ein breiter bzw. diversifizierter Produktionsmittelsektor bildet wiederum die Grundlage relativ integrierter Produktionsketten (in der französischen Diskussion »filières«),<sup>91</sup> d.h. einen hohen Grad der »zwischensektoralen Kohärenz«. Demgegenüber

---

<sup>90</sup> Die Bedeutung des Sektors der Zwischengüter (Eisen- und Stahlindustrie, Energie, Chemie, Transport) war umstritten, einigen Unterabteilungen, insbesondere der Chemie, wurden jedoch ebenfalls eine herausragende strategische Bedeutung beigemessen (Steinacker/Westphal 1985: 16).

<sup>91</sup> In der französischen Internationalisierungsdiskussion war die Frage, wie viele Produktionsketten sich unterscheiden lassen, jedoch umstritten und weitgehend ungeklärt. Je nach Modell wurden zwischen zwei und mehreren Dutzend Produktionsketten differenziert (Steinacker/Westphal 1985: 18).

Abbildung 9: Produktionskette



bedeutet ein lückenhafter oder sogar fehlender Produktionsmittelsektor, dass Löcher in den Produktionsketten bestehen, die zu Importabhängigkeiten führen (vgl. *Abbildung 9*, Steinacker/Westphal 1985: 17-8).

Die sich hieraus ergebenden Positionen in der internationalen Arbeitsteilung sind nicht statisch, sondern dynamisch zu verstehen: Ökonomien können gemäß der Veränderung ihrer Produktionssysteme in der Hierarchie auf- und absteigen, wobei jedoch die Voraussetzungen für eine Position an der Spitze der Hierarchie lange zurückreichen, im Falle der allermeisten Zentrumsökonomien bis in das 19. Jahrhundert<sup>92</sup> (Steinacker/Westphal 1985: 19, 21, Mazier et al. 1999: 76-7, allgemein Chang 2002).

Die Stärke des Konzepts der Kohärenz der Produktionssysteme der GRESI besteht darin, dass es nicht nur die Polarisierung zwischen Zentrumsökonomien und Peripherie, sondern auch die mit der Internationalisierung des produktiven Kapitals einsetzenden Hierarchisierungsprozesse unter den Zentrumsökonomien erfassen kann: Zwar verfügen alle Zentrumsökonomien über einen gewissen Grad sektoraler Kohärenz, d.h. in ihnen existieren mehrgliedrige Produktionsketten und nicht nur

<sup>92</sup> Die Ausbeutung von Kolonien verbesserte die Position der großen Kolonialmächte in der internationalen Arbeitsteilung nicht zwangsläufig oder dauerhaft. Im französischen und britischen Fall hatten die Kolonien sogar den gegenteiligen Effekt: Als sichere, von der Konkurrenz abgeschirmte Märkte stabilisierten sie zwar den Absatz für das industrielle Kapital, nahmen jedoch gleichzeitig den Druck zur fortwährenden Rationalisierung und Modernisierung und trugen so langfristig dazu bei, dass Frankreich und Großbritannien in der internationalen Arbeitsteilung gegenüber anderen Industrieländern zurückfielen (Steinacker/Westphal 1985: 30).

isolierte, außenorientierte Exportsektoren wie in der Peripherie. Allerdings überschreiten die nationalen Produktionssysteme im Zuge der Internationalisierung des produktiven Kapitals zunehmend ihre nationalstaatlichen Grenzen, wobei die jeweils konkurrenzfähigsten Sektoren in die Produktionsketten anderer Produktionssysteme eindringen und diese durchlöchern. Innerhalb der Zentren ging die GRESI daher von einer Hierarchie aus, an deren Spitze die USA stehen, gefolgt von Deutschland und Japan und hierunter andere Zentrumsökonomien wie Großbritannien, Frankreich, Italien usw. Die Schwäche des Konzepts besteht jedoch darin, dass es – wie Michaela Bohn (2003: 124) argumentiert<sup>93</sup> – nur schwer erklären kann, wie es seither zum Aufstieg semi-peripherer Ökonomien wie China, Südkorea, Taiwan, Brasilien, Südafrika oder Indien in der internationalen Arbeitsteilung kommen konnte, die am Anfang ihres Aufholprozesses über wenig kohärente Produktionssysteme verfügten und diese erst nach und nach diversifizierten.

### **Die globale Währungshierarchie**

Unterschiedliche Voraussetzungen für den Spielraum nationalstaatlicher Geld- und Währungspolitik ergeben sich neben dem Grad der Kohärenz bzw. »Durchlöcherung« der Produktionsketten eines Produktionssystems und der damit verbundenen Leistungsbilanzposition aus der Position einer Währung in der globalen Währungshierarchie. Diese spiegelt die Hierarchie der internationalen Arbeitsteilung zwar wider, hat jedoch zugleich eigene restriktive Auswirkungen auf die Geld- und Währungspolitik von Ökonomien mit einer mittleren oder niedrigen Stellung in der internationalen Arbeitsteilung (Palludeto/Abouchédid 2016: 73). Aufgrund der globalen Währungshierarchie reagieren internationale Kapitalströme nicht nur auf Zinssatzdifferenzen zwischen Währungen sowie auf Auf- und Abwertung, sondern auch auf weitere Faktoren, die sich im Anschluss an Keynes unter dem Begriff der »Währungsprämie« zusammenfassen lassen.

---

<sup>93</sup> Bohn bezieht sich zwar auf das Konzept des »Produktivsystems« der Grenobler Schule der Regulation um de Bernis, allerdings beeinflusste dieses das Konzept des Produktionssystems von Palloix und der Forschungsgruppe GRESI stark (Palloix 2011). Die Kritik erscheint mir daher weitgehend übertragbar.

Die Währungsprämie wird bestimmt durch Vor- oder Nachteile beziehungsweise Qualitäten, die diesen Währungen zukommen oder ihnen zumindest subjektiv von KapitalanlegerInnen zugesprochen werden. Von herausragender Bedeutung ist die *Liquidität* einer Währung, also die Möglichkeit, mit ihr eine Vielzahl verschiedener Transaktionen in kurzen Zeiträumen durchführen zu können. Die Liquidität einer Währung hängt unmittelbar mit der Stellung der sie emittierenden Ökonomie(n) in der internationalen Arbeitsteilung zusammen: Je höher eine nationalstaatlich regulierte Ökonomie oder ein Währungsraum in der internationalen Arbeitsteilung angesiedelt ist, desto breiter und diversifizierter ist in der Regel auch das Produktions- und Kreditsystem, in dem in dieser Währung gehaltenes Kapital ohne Wechselkursrisiko investiert werden kann. Ebenfalls nimmt mit steigender Position in der internationalen Arbeitsteilung auch die Liquidität einer Währung mit Blick auf ihre Bedeutung in der Weltwirtschaft und folglich für internationale Transaktionen (als Wertstandard und Zahlungsmittel) zu. Die Währungshierarchie bestimmt sich in dieser Hinsicht also durch unterschiedliche Grade der Liquidität der Währungen (Heine/Herr 2003: 657-9, Palludet/Abouche did 2016: 65-7, Herr 2008: 129).

Ein weiterer entscheidender Faktor, der in die Währungsprämie eingeht, ist die Stabilität einer Währung, d.h. ihre Vermögenssicherungsqualität (auch »nicht pekuniäre Ertragsrate« genannt). Ausschlaggebend ist hierfür, inwieweit einer Zentralbank zugetraut wird, willens und generell in der Lage zu sein, den Wert der Währung im Inland und den Außenkurs, d.h. Inflationsbekämpfung und Wechselkursstabilität, zu garantieren und gegenüber anderen wirtschaftspolitischen Zielen – wie der Reduktion von Arbeitslosigkeit oder außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten – Priorität einzuräumen. Die Einschätzung der Stabilität einer Währung beinhaltet eine Reihe von Faktoren. Erstens spielen »objektive« Faktoren in der ökonomischen Entwicklung eines Landes eine wichtige Rolle – so kann beispielsweise ein anhaltendes Leistungsbilanzdefizit die Währungsprämie eines Landes oder Währungsraums senken, weil es die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass die Landeswährung unter Abwertungsdruck gerät. In dieser Weise wirkt wiederum die Stellung in der internationalen Arbeitsteilung auf die Währungshierarchie. Darüber hinaus beeinflussen ganz spezifische Faktoren die Vermögenssicherungsqualität, im Falle des Schweizer Franken beispielsweise die »Prämie«, Kapital durch Nummernkonten und Bankgeheimnis vor

Besteuerung zu »schützen«. Zudem gehen schwerer objektivierbare Faktoren wie politische Kräfteverhältnisse (bspw. die Dominanz einer wirtschaftspolitischen Strömung in den relevanten politischen Entscheidungsapparaten) oder die politische und im Besonderen die wirtschafts- und währungspolitische Geschichte eines Landes in die (subjektive) Bewertung der Vermögenssicherungsqualität durch die Akteure auf den Finanzmärkten ein (Heine/Herr 2003: 658-9).

Aktuell steht an der Spitze der Währungshierarchie nach wie vor der US-Dollar als Weltgeld. Dahinter befinden sich die sogenannten Schlüssel- oder Reservewährungen, wozu lange die D-Mark gehörte und nun der Euro<sup>94</sup> sowie der japanische Yen, das britische Pfund, der Schweizer Franken, der kanadische und australische Dollar und zunehmend auch der chinesische Renminbi zählen. Darunter befinden sich die (allermeisten) Währungen, die keinerlei internationale Bedeutung haben. Innerhalb dieser Gruppe lässt sich wiederum differenzieren zwischen jenen Ländern, in denen die Währung im Inland die dominante Geldfunktion einnimmt (kleine Industrieländer, große semiperiphere Länder), und jenen, in denen die Währung nur eine partielle oder erodierende Geldfunktion hat oder fast gänzlich durch eine Fremdwährung ersetzt wurde (»Dollarisierung«)<sup>95</sup> (Heine/Herr 2003: 657, Herr 1992: 251, Palludeto/Abouchedid 2016: 65). In letzterem Fall werden viele Konten in frem-

---

<sup>94</sup> Der Euro war von Anfang nicht nur als Zirkulationsmittel auf dem Europäischen Binnenmarkt, sondern auch als Herausforderung des US-Dollars als Leitwährung in der globalen Währungshierarchie konzipiert (Lapavistas 2013).

<sup>95</sup> Als Dollarisierung wird grundsätzlich die partielle oder vollständige Ersetzung einer nationalstaatlichen Währung durch eine Fremdwährung bezeichnet. Dabei kommt dem US-Dollar zwar am häufigsten die Rolle als Substitutionswährung zu, in einigen europäischen Ländern, die nicht offiziell Mitglied des Euroraums sind, bildet aber auch der Euro die Substitutionswährung (mitunter auch als Euroisierung bezeichnet). Hierbei lässt sich nochmals unterscheiden zwischen unfreiwilliger Dollarisierung (auch »Währungssubstitution« oder »*De-facto-Dollarisierung*«) – z.B. in Form einer großen Zahl an Fremdwährungskonten – und freiwilliger bzw. offizieller Dollarisierung, wobei eine eigene nationalstaatliche Währung vollständig durch eine Fremdwährung ersetzt wird. So sind beispielsweise Panama und Ecuador offiziell dollarisiert, Montenegro und das Kosovo nutzen offiziell den Euro als Landeswährung, obwohl sie formal nicht am Euro teilnehmen (und daher auch nicht im EZB-Rat vertreten sind). Bosnien-Herzegowina substituierte die eigene Währung 1997 offiziell mit der D-Mark, die dort noch heute als »Konvertible Mark« fortexistiert, in-

der Währung, insbesondere in US-Dollar oder Euro, gehalten und Verträge bis in zu alltäglichen Bargeldtransaktionen in dieser Währung abgewickelt (Priewe/Herr 2005: 159-171). Eine solche Dollarisierung ist die ausgeprägteste Form der monetären Dependenz (für den lateinamerikanischen Dollar-Block vgl. Jameson 1990). Institutionell ist diese Währungshierarchie auch nach dem Ende des *Bretton-Woods-Systems* festgeschrieben. So operieren IWF und Weltbank ausschließlich mit US-Dollar und einigen anderen Reservewährungen, was die Qualität anderer Währungen wiederum reduziert und auf die jeweiligen Wahrungspramien zurückwirkt (Palludeto/Abouchedid 2016: 76).

Welche Bedeutung hat die globale Währungshierarchie für die Spielräume von Geld- und Währungspolitik? Grundsätzlich ist festzuhalten, dass eine Zentralbank über umso größere Spielräume verfügt, je höher die von ihr emittierte Währung in der Währungshierarchie angesiedelt ist. Auch wenn der US-Dollar wiederholt unter Abwertungsdruck geriet, gilt seine Vermögenssicherungsqualität als hoch, zumal andere Zentralbanken auf die Abwertungstendenz des US-Dollars mit dem Kauf von in US-Dollar denominierten Wertpapieren reagieren, um den Kurs ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar als Weltgeld zu stabilisieren und eine Entwertung ihrer US-Dollar-Reserven zu verhindern. Der US-Dollar bietet darüber hinaus die höchste Liquidität aufgrund der Breite des US-amerikanischen Produktions- und Finanzsystems und der Bedeutung des US-Dollars in internationalen Transaktionen. Aufgrund dieser Währungsprämie hat die US-amerikanische Fed die Möglichkeit, ihre Zinssätze unter jenen anderer Zentralbanken zu halten, ohne einen starken Kapitalabfluss aus dem US-Dollar befürchten zu müssen. Mehr noch: Sie kann eine gemäßigte Abwertung durch expansive Geldpolitik sogar bewusst in Kauf nehmen und so die Leistungsbilanzdefizite der USA bis zu einem bestimmten Punkt mitfinanzieren. Denn trotz der hohen US-amerikanischen Leistungsbilanzdefizite kann sich sowohl der Privatsektor als auch der US-amerikanische Staat in eigener Währung gegenüber ausländischen Gläubigern verschulden (Herr 1992: 252).

Dieses Privileg, sich in eigener Währung verschulden zu können, genießen auch einige Reservewahrungslander wie die Schweiz, Großbritannien, Japan und die Länder des Euroraums. Der geld- und währungs-

---

zwischen aber in Form eines Currency Boards an den Euro gekoppelt ist (ausführlich Luchtmeier 2005).

politische Spielraum ihrer Zentralbanken ist allerdings geringer, da sie die niedrigere Währungsprämie aufgrund der schwächeren internationalen Stellung ihrer Währungen durch eine stärkere Stabilitätsorientierung und dementsprechend erhöhte Vermögenssicherungsqualität ausgleichen müssen.

Spiegelbildlich zur US-amerikanischen Fed ist der Spielraum von Zentralbanken, deren Währungen keinerlei internationale Bedeutung zukommt, gering. Der Zinssatz dieser Währungen muss stets über dem Niveau der Leitwährung und der Reservewährungen gehalten werden, um die negative Währungsprämie auszugleichen und Kapitalabfluss zu verhindern (Herr 2008: 131). Ihre Geldpolitik ist gezwungen, den Geldpolitiken der dominanten Zentralbanken zu folgen, und ist insofern von diesen abhängig. Dies wirkt sich wiederum hemmend auf die Förderung oder den Ausbau bestimmter, für die Überwindung von Abhängigkeiten relevanter Sektoren durch günstige Zinsbedingungen aus (Palludeto/Abouchédid 2016: 74, 80). Gleichzeitig ist bei einer hohen Verschuldung in Fremdwährung die Stabilisierung des Wechselkurses umso wichtiger, weil jede Abwertung eine empfindliche Erhöhung der in Fremdwährung denominierten Schuldenlast bedeutet. Dies führt zu dem Folgeproblem, dass Leistungsbilanzdefiziten nicht durch eine Abwertung (Exportförderung und Anreize zur Substitution teurer Importe) entgegengewirkt werden kann, da in der Folge die Außenverschuldung weiter steigen würde, was wiederum die Abwertungsoption einschränkt usw. (Priewe/Herr 2005: 175). In der volkswirtschaftlichen Literatur wird dieser währungspolitische Teufelskreis als »original sin« (dt. Erbsünde) bezeichnet (Eichengreen et al. 2002, vgl. auch Krugman/Obstfeld 2009: 651): Da sich periphere Länder nicht in eigener Währung verschulden können, sind Verschuldungskrisen wahrscheinlicher, woraufhin die Stabilität ihrer Währung wiederum als zu gering für internationale Kreditverträge eingeschätzt wird. Die Zentralbanken peripherer Länder müssen sich folglich eng an der Geldpolitik der Leit- und Reservewährungen orientieren, sie sind im Rahmen dieser monetären Dependenz eher policy taker als policy maker (Palludeto/Abouchédid 2016: 78). Ansonsten riskieren sie eine Erosion des inländischen Geldsystems, also eine Dollarisierung. In diesem Fall verliert die Zentralbank sukzessive die geldpolitische Kontrolle über das Finanzsystem, da immer weniger Transaktionen in der von ihr ausgegebenen und steuerbaren Währung getätigt werden (Priewe/Herr 2005: 176-7, 179).

Hélène Rey (2013) stellt sogar grundsätzlich infrage, ob Kapitalströme überhaupt auf die Zinspolitik der Zentralbanken peripherer Währungen reagieren, inwieweit diese also »zinselastisch« sind (vgl. auch Herr/Hübner 2005: 144-5). In einer umfangreichen empirischen Studie weist Rey nach, dass internationale Kapitalströme nicht nur auf die makroökonomischen Bedingungen und das Zinsumfeld in einzelnen Ländern reagieren (also auf »pull-Faktoren«), sondern den Rhythmen eines »global financial cycle« folgen. Dieser wird von der Geldpolitik der Zentren, insbesondere der USA, bestimmt, sodass internationale Kapitalströme in erster Linie auf »push-Faktoren« reagieren. Sie fließen prozyklisch in Boom-Phasen in neue, tendenziell risikobehaftete Anlagen und kehren in der Krise (Bust-Phasen) in die sicheren Häfen der Zentren zurück. Ein jüngeres Beispiel hierfür ist die Asienkrise (Palludeo/Abouchédid 2016: 70-1, Ocampo 2012: 13, Herr/Hübner 2005: 225-53, Herr 2008: 140-3). Das bedeutet, dass periphere Ökonomien nur einen sehr geringen Einfluss auf die Auf- und Abwertungsbewegungen ihrer Währungen nehmen können. Sie sind der Auswirkung spekulativer Kapitalströme auf die Wechselkurse in erster Linie passiv ausgesetzt, was die Instabilität und Schwankungsbreiten (»Volatilität«) dieser Währungen erhöht und wiederum negativ auf die Währungsprämie zurückwirkt (Palludeo/Abouchédid 2016: 72).

Die Kapitalbewegungen folgen dementsprechend nicht bloß reinen Marktgesetzen und objektiven Kriterien wie unterschiedlichen Zinssätzen, sondern entfalten vorübergehend selbsttragende Spekulationsdynamiken bis hin zu gezielten Investitionsstreiks (Epstein 2005c: 6). Dies hat gerade für Projekte alternativer Wirtschaftspolitik weitreichende Konsequenzen: Da das Reaktionsmuster der Kapitalbewegung letztlich auf subjektiven Erwartungen beruht, kann bereits das Abweichen von einem gewohnten, durch die hegemoniale Wirtschaftstheorie legitimierten Pfad der Entwicklung wie eine selbsterfüllende Prophezeiung zum Scheitern gebracht werden, weil es zu Verunsicherung, Kapitalabfluss und spekulativen Angriffen führt – unabhängig davon, ob diese Wirtschaftspolitik hypothetisch am Ende bessere oder schlechtere Verwertungsbedingungen für das Kapital geschaffen hätte.<sup>96</sup> Um eine Spe-

---

<sup>96</sup> Beispielsweise wenn expansive Fiskalpolitik generell mit Inflation gleichgesetzt wird, selbst wenn diese aufgrund ungenutzter Kapazitäten keine Wirkung auf das Preisniveau hätte (Herr/Spahn 1989: 19).

kulationsbewegung auszulösen, muss eine Mehrheit der AnlegerInnen nicht einmal selbst glauben, dass sich eine alternative Wirtschaftspolitik negativ auf die Verwertungsbedingungen auswirkt – es reicht, wenn sie davon ausgehen, dass die Mehrheit der anderen eine Verschlechterung der Verwertungsbedingungen erwartet (Herr/Spahn 1989: 1-23). Marc Lavoie (2014: 492, Herv. i.O.) bringt dies mit Blick auf Wechselkurschwankungen auf den Punkt:

»In a world dominated by fundamental uncertainty, ... *actual* changes in the exchange rate are a function of how dealers *expect* the rate to change over the short and medium term, a statement that seems fully consistent with Keynes's ... contention that financial markets operate as a beauty contest, where participants try to find out »what average opinion expects average opinion to be«. Traders look at the decisions and the positions taken by their colleagues ...«

All dies gilt, wie erwähnt, unter den Bedingungen eines freien, d.h. unregulierten Kapitalverkehrs. Wenn die Spekulationsbewegungen internationaler Kapitalströme derart volatil und – insbesondere aus Sicht peripherer Ökonomien – schwer steuerbar sind, welches Potenzial haben dann Kapitalverkehrskontrollen, um geld- und währungspolitische Spielräume zurückzugewinnen?

### **An easy way out!? Zu den Möglichkeiten und Grenzen von Kapitalverkehrskontrollen**

Die Diskussion über Möglichkeiten und Grenzen von Kapitalverkehrskontrollen als Vorbedingungen erfolgreicher Entwicklungs- und Industriepolitik hat in den letzten Jahren neue Dynamik gewonnen (vgl. Epstein 2005a, Gallagher et al. 2012a). Selbst der IWF, jahrelang vehementer Verfechter einer vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs, räumt in neueren Studien ein, dass Kapitalverkehrskontrollen (in der IWF-Terminologie: »capital flow management measures«) für bestimmte Länder und in bestimmten Situationen vorteilhaft sein können (Gallagher et al. 2012b: 2-4, IWF 2011, Klein 2012: 318, kritisch Fritz/Prates 2014).

Die konkreten Formen und Funktionen von Kapitalverkehrskontrollen, wie sie seit dem Zusammenbruch des *Bretton-Woods*-Systems und der Internationalisierung des Finanzkapitals in den 1970ern besonders in einigen peripheren und semiperipheren Ökonomien eingesetzt wur-

den, sind äußerst vielfältig. Grundsätzlich lassen sich zwei Hauptziele festhalten: *Einerseits* erlauben Kapitalverkehrskontrollen eine Ausweitung des zinspolitischen Spielraums der Zentralbank, d.h. sie beschränken finanzkapitalistische Akkumulationsstrategien, bei denen Zinssattdifferenziale zwischen zwei Währungsräumen ausgenutzt werden, um Geld günstig in einer Währung zu leihen und teuer in einer anderen zu verleihen (Gallagher et al. 2012b: 3). Unter wirksamen Kapitalverkehrskontrollen kann die Zentralbank ihre Zinssätze also anheben, ohne ungewünschten Kapitalzufluss und Aufwertungsdruck auszulösen, oder das Zinsniveau senken, d.h. eine expansive Geldpolitik betreiben, ohne einen Kapitalabfluss und damit verbundenen Abwertungsdruck zu befürchten (Ocampo 2012: 15). Dies entspricht der noch nicht betrachteten dritten Option des Policy-Trilemmas – eigenständige Geldpolitik und Wechselkursstabilität unter Einschränkung der Kapitalmobilität (vgl. Klein 2012: 322). Indem sie den Spielraum für eigenständige Geldpolitik ausweiten, können Kapitalverkehrskontrollen damit auch ein entscheidendes Element im Aufbau eines selektiven Kreditsystems für die Förderung spezifischer Sektoren zur Überwindung wirtschaftlicher Abhängigkeitsverhältnisse sein (Epstein 2012: 51).

*Andererseits* erlauben Kapitalverkehrskontrollen, die volatilen, prozyklischen Kapitalbewegungen des erwähnten *global financial cycle* abzuschwächen, d.h. Zuflüsse in den Boom-Phasen und Abflüsse in Bust-Phasen zu begrenzen. Dadurch lässt sich die Schwankungsanfälligkeit des Wechselkurses reduzieren sowie einer Destabilisierung des gesamten inländischen Finanzsystems durch volatile Kapitalzu- und abflüsse bis hin zu Verschuldungskrisen vorbeugen (Gallagher et al. 2012b: 2-4, Klein 2012: 322, vgl. auch Korinek 2011). Langfristig erhöht dies wiederum die Stabilität des Wechselkurses und verringert das Risiko von Währungsspekulation. Die Zentralbank gewinnt insofern an *währungspolitischer* Steuerungskapazität zurück, da sie weniger Devisenreserven einsetzen muss, um in die gewünschte Richtung auf den Wechselkurs einwirken zu können (Gallagher et al. 2012b: 6).

Eine Reihe von Ländern insbesondere der Semiperipherie wie China, Indien, Malaysia, Südkorea, Taiwan, Chile, Kolumbien oder Brasilien haben in den letzten Jahrzehnten mehr oder weniger umfangreiche Kapitalverkehrskontrollen eingesetzt. Genauso vielfältig wie diese Erfahrungen, auf die hier nicht näher eingegangen werden kann (weiterführend Epstein 2012: 48, 53, Chang/Grabel 2004: 113-5, für Südkorea

und Brasilien Nembhard 1996), ist auch das Spektrum an Instrumenten, die zur Regulierung des Kapitalverkehrs eingesetzt werden können. Die meisten zielen nicht auf eine komplette Abschottung eines Landes von den internationalen Kapitalflüssen, sondern in erster Linie auf eine Einschränkung besonders kurzfristig ausgerichteter und entsprechend volatiler Kapitalströme (vgl. Gallagher et al. 2012b: 4). Sie können die Form von Vorschriften (Verboten, Begrenzungen, Genehmigungspflicht), Steuern oder Abgaben annehmen (Klein 2012: 320-4). Grundsätzlich wird unterschieden zwischen Kontrollen, die den Zufluss von Kapital regulieren, und solchen, die den Abfluss begrenzen. Allerdings ist diese Unterscheidung nicht so eindeutig, wie sie auf den ersten Blick erscheint, da zusätzliche Kosten oder Restriktionen für den Abzug von Kapital den Zufluss von vornherein stärker drosseln (Epstein 2012: 49).

So lassen sich zur Beschränkung des Kapitalzuflusses Steuern auf Investitionen aus dem Ausland erheben oder eine Mindestdauer für Investitionen aus dem Ausland festlegen, vor deren Ablauf beispielsweise eine bei der Zentralbank zu deponierende Reserve nicht freigegeben wird. Ein weitergehender Schritt kann die Genehmigungspflicht für bestimmte oder alle ausländischen Investitionen sein, um diese gezielt in Bereiche zu leiten, die als strategisch wichtig eingeschätzt werden. Die Verschuldung inländischer Banken, Unternehmen und Privatpersonen in Fremdwährung kann durch die Festlegung von Verschuldungsobergrenzen eingeschränkt werden. Um diese Einschränkung der Verschuldungsmöglichkeiten durch das inländische Kreditsystem ausgleichen zu können, muss in der Regel auch der Kapitalabfluss sanktioniert werden, beispielsweise durch eine Besteuerung von Investitionen ins Ausland, Genehmigungspflichten oder Obergrenzen für Auslandsinvestitionen etc. (vgl. Gallagher et al. 2012b: 4, Chang/Grabel 2004: 116-48, Klein 2012: 321).

Diese verschiedenen Formen der Regulierung des Kapitalzu- und -abflusses lassen sich in unterschiedlichen Zeithorizonten einsetzen: entweder permanent oder temporär bzw. antizyklisch. Auch können verschiedene Anlageformen von ausländischem Kapital (wie Aktien, Wertpapiere, Bankkredite, Direktinvestitionen usw.) differenziert reguliert bzw. kontrolliert werden (Klein 2012: 319, 327-8, Chang/Grabel 2004: 114-48). Darüber hinaus existiert eine Reihe von Maßnahmen zur Einschränkung des Kapitalzu- und -abflusses, die meistens eher als »makroprudenzielle Instrumente« zur Regulierung des lokalen Bankensek-

tors und Finanzmarktes gelten, aber durchaus eine ähnliche Wirkung wie Kapitalverkehrskontrollen entfalten können: So können z.B. der Handel mit bestimmten Derivaten zur Währungsspekulation (wie *Non-Deliverable Forwards*, vgl. Fußnote 99) gezielt unterbunden oder auch ein drastischer Anstieg der Außenverschuldung in Krisenphasen – wie beispielsweise in Spanien – durch eine stärkere Regulierung der Kreditexpansion des lokalen Bankensektors indirekt unterbunden werden (Rey 2013).

Das Potenzial von Kapitalverkehrskontrollen zur Überwindung der außenwirtschaftlichen Restriktionen, wie sie oben beschrieben wurden, ist jedoch begrenzt. In der Regel gibt es immer Versuche, die Kapitalverkehrskontrollen zu umgehen. Daher müssen Kontrollen sukzessive angepasst werden, um Schlupflöcher zu schließen (Spiegel 2012: 71-2). So vorteilhaft Kapitalverkehrskontrollen daher sein mögen, so schwierig ist auch ihre Umsetzung: Einerseits setzen sie große administrative Kapazitäten voraus, um immer neue Umgehungsstrategien zu unterbinden und Finanzinnovationen zu regulieren<sup>97</sup> (*fine tuning*) (Ocampo 2012: 16, Gallagher et al. 2012b: 6). Andererseits bedürfen sie einer gegenüber der verfolgten Wirtschaftspolitik äußerst loyalen Verwaltung, da die selektive Regulierung des Kapitalverkehrs angesichts der Größe der Kapitalsummen enorm korruptionsanfällig ist (vgl. auch Lee/Jayadev 2005: 35).

Letztlich ist es nicht entscheidend, ob alle Löcher restlos geschlossen werden können, sondern ob die Kosten für eine Umgehung der Kontrollen so hoch gehalten werden können, dass negative Anreize (wie der organisatorische Aufwand der Umgehung oder das Risiko von Strafzahlungen) zumindest die Geschwindigkeit und Volatilität des internationalen Kapitalverkehrs ausbremsen (Spiegel 2012: 72-3, vgl. auch Ocampo 2012: 16). Eine absolute Abriegelung des Kapitalverkehrs ist dagegen nahezu unmöglich bzw. mit äußerst schwierigen Folgeproblemen verbunden, solange sie unilateral umgesetzt wird, d.h. nicht auf die (äußerst

---

<sup>97</sup> Dies ist weniger trivial, als es klingt. Die chinesischen Behörden gleichen beispielsweise im Rahmen eines integrierten Computersystems den Umfang von Importen und Exporten einzelner Unternehmen mit den Devisenbeträgen ab, die sie dafür verwenden. Je weiter die Schlupflöcher allerdings ausgedehnt und genutzt werden, desto leichter lassen sie sich in der Regel auch aufspüren (Spiegel 2012: 74-5).

unwahrscheinliche) Kooperation jener Staaten zählen kann, aus denen die Kapitalströme in Richtung Peripherie fließen.<sup>98</sup>

So besteht beispielsweise eine der häufigsten Strategien zur Umgehung von Kapitalverkehrskontrollen darin, die Kapitalströme als Warenströme zu deklarieren – oft gekoppelt an tatsächlich stattfindende Transaktionen, die höher oder niedriger verrechnet werden. Darüber hinaus werden Investitionen, die eigentlich einer Regulierung unterliegen, oftmals als Kapitalströme mit einem anderen, nicht oder weniger stark regulierten Verwendungszweck wie ausländische Direktinvestitionen getarnt. Ein weiteres Problem besteht darin, dass transnationale Unternehmen und Banken ihre internen Verrechnungssysteme nutzen können, um eigentlich regulierte internationale Kapitaltransaktionen durch komplizierte, von außen nur schwer durchschaubare Buchhaltungssysteme zu kaschieren<sup>99</sup> (Spiegel 2012: 72, 79).

---

<sup>98</sup> Diverse Beiträge zur Diskussion um Kapitalverkehrskontrollen arbeiten internationale Systeme oder Möglichkeiten kooperativer Maßnahmen zur effektiven Kontrolle des Kapitalverkehrs heraus (vgl. bspw. Helleiner 2005, Subramanian 2012, Griffith-Jones/Gallagher 2012: 107-109). Ähnlich wie bei der Konzeption zur »Neubegründung der EU« (vgl. Einleitung) handelt es sich hierbei tendenziell aber um »idealistische Modellkonstruktionen«, denen angesichts der aktuellen Kräfteverhältnisse in den Zentrumsökonomien und in den transnationalen ökonomischen Staatsapparaten wie dem IWF sowie aufgrund der Bedeutung finanzmarktgetriebener Akkumulationsmodelle in einigen Ländern wie in Großbritannien, den USA oder der Schweiz zumindest kurz- und mittelfristig die Durchsetzungsperspektive fehlt. Dies wird nicht zuletzt daran deutlich, dass das Finanzkapital sowohl in den USA als auch in der EU weitgehend erfolgreich darin war, eine stärkere Regulierung der Finanzmärkte nach der Krise abzuwehren (vgl. Scherrer 2015, Wahl 2012). Ebenso unwahrscheinlich aufgrund bestehender Interessenkonflikte ist, dass sich eine Geldpolitik in den internationalen Finanzzentren an den Bedürfnissen der Peripherie orientiert (Rey 2013: 22-23). Daher beschränke ich mich in diesem Abschnitt darauf, die Möglichkeiten und Grenzen unilateral eingeführter Kapitalverkehrskontrollen zu diskutieren.

<sup>99</sup> Transnational agierende Banken mit lokalen Zweigstellen können beispielsweise mit bestimmten Devisenderivaten große Summen ausländischen Kapitals anderer Anleger mit ihrem internen Verbuchungssystem an den Kapitalverkehrskontrollen vorbeischieben. Hierbei spielen die »*Non-Deliverable Forwards*« (NDF) eine zentrale Rolle, mit denen meist in US-Dollar auf eine Auf- oder Abwertung einer Währung mit eingeschränkter Konvertibilität innerhalb eines vorher festgelegten Zeitraums spekuliert wird. Im Gegensatz zu ande-

Um die mit der Internationalisierung des Kapitals verbundenen Restriktionen des Weltmarktes mit Hilfe von Kapitalverkehrskontrollen vollständig außer Kraft zu setzen, müsste daher nahezu der gesamte Kapitalverkehr mit dem Ausland abgeschnitten und der Warenverkehr genauen Kontrollen unterworfen werden. Dies würde den Außenhandel stark einschränken, zumal viele Freihandelsabkommen der letzten Jahre die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen untersagen (Gallagher 2012). Bei einer umfangreichen Nutzung von Kapitalverkehrskontrollen müssten daher handelspolitische Retorsionsmaßnahmen insbesondere vonseiten der kapitalistischen Zentrumsökonomien einkalkuliert werden.

Wie stark die damit verbundenen Kosten in Kauf genommen werden sollten, hängt letztlich von der umstrittenen Frage nach dem *richtigen Grad der Abkopplung* vom Weltmarkt als Voraussetzung alternativer Wirtschaftspolitik ab, auf die ich in den folgenden Abschnitten näher eingehen werde. Eine vollständige bzw. nahezu vollständige Abkopplung insbesondere kleiner Ökonomien wie der griechischen oder portugiesischen vom Weltmarkt erscheint mir jedoch weder wünschenswert noch in letzter Konsequenz möglich: Dies liegt nicht nur daran, dass bestimmte Importe, wie einzelne Rohstoffe, eingeführt werden müssen, weil sie im Inland schlichtweg nicht zur Verfügung stehen (also nicht »substituierbar« sind), sondern vor allem auch daran, dass gerade im Rahmen einer Strategie der Importsubstituierung eine Zeit lang Importe von Produktionsmitteln (und Rohstoffen) zum Aufbau von Produktionsstrukturen notwendig sind. Hinzu kommt, dass die eigenständige Entwicklung von Produkten mit hoher technologischer Komplexität gemessen an den zur Verfügung stehenden Ressourcen umso aufwendiger wird, je kleiner die Binnenwirtschaft ist, in der sie zur Anwendung kommen. Dementsprechend lohnen sich bestimmte Investitionen, in Begriffen kapitalistischer Rentabilität formuliert, erst in relativ großen

---

ren Devisentermingeschäften werden hierbei nach Ablauf der Frist nicht die vorher festgelegten Summen in den jeweiligen Währungen, sondern nur die Differenz zwischen dem vereinbarten und dem aktuellen Kurs der zugrundeliegenden Währungen in US-Dollar getauscht. Sobald eine Bank durch ihre lokale Zweigstelle Zugang zu den lokalen Kapitalmärkten hat, kann sie auf diese Weise die Zinssatzdifferenzen ausnutzen (*carry trade*), obwohl US-Dollar und lokale Währung nicht oder nur eingeschränkt konvertibel sind (Spiegel 2012: 78-81, vgl. auch Misra/Behera 2006).

Wirtschaftsräumen («economies of scale») (Altwater et al. 1983: 230, Seers 1962: 178).

Welche Probleme sich für eine relativ kleine Ökonomie aus einer weitgehenden Abschottung ergeben, zeigt die Erfahrung Kubas nach der (unfreiwilligen) Isolation der kubanischen Ökonomie vom Weltmarkt in den frühen 1990er Jahren: Durch das US-Handelsembargo und die Tatsache, dass Kuba nach einem einseitigen Schuldenschnitt von den Kreditkanälen der kapitalistischen Zentrumsökonomien seit 1986 abgeschnitten war, geriet das Land nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion und den Kooperationsbeziehungen im Rahmen des *Rats für gegenseitige Wirtschaftshilfe* (RGW) innerhalb kürzester Zeit in eine Außenhandelskrise. Die Importkapazität brach innerhalb von nur drei Jahren (1989-1992) auf ein Viertel des Ausgangswerts ein, wodurch essenzielle Importe wie Energie und Nahrungsmittel stark eingeschränkt werden mussten, der Lebensstandard der kubanischen Bevölkerung drastisch zurückging und die Produktion in einigen Sektoren teilweise bzw. vollständig zum Erliegen kam, was wiederum zu neuen Importabhängigkeiten führte. Da Kuba von den internationalen Finanzmärkten abgeschnitten war, konnte eine Steigerung der Importfähigkeit nur durch die Erwirtschaftung von Devisen über den Exportsektor erreicht werden. Dieser litt jedoch gleichzeitig selbst unter dem einbrechenden Außenhandel, weil Kapital und Technologien zum Ausbau nicht traditioneller Exportsektoren jenseits der traditionellen Zuckerausfuhr, wie zum Beispiel der relativ hochentwickelten kubanischen Medizintechnologie, nicht in ausreichendem Umfang importiert werden konnten. Letztlich machte diese Situation, entgegen der wirtschaftspolitischen Grundorientierung der Kommunistischen Partei Kubas, eine partielle Liberalisierung der Kapitalbilanz gegenüber ausländischen Investitionen und Rücküberweisungen von ExilkubanernInnen notwendig (vgl. Valdés 1996, Martini/Stopp 2006: 227-39, Corrales 2007: 70). Größere Möglichkeiten, einen autozentrierten Entwicklungsprozess zum Aufbau eigenständiger Produktionssysteme hinter strikten Kapitalverkehrskontrollen zu verfolgen, haben Ökonomien mit großen Binnenmärkten, die es erlauben, Investitionen zur Substituierung von Importen in weitaus umfangreichem Maßstab vorzunehmen und die damit verbundenen Skalenerträge auszunutzen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Kapitalverkehrskontrollen – verlässliche administrative Kapazitäten vorausgesetzt – dazu

beitragen können, den geld- und wechsellkurspolitischen und damit letztlich auch den industriepolitischen Spielraum für eine alternative Wirtschaftspolitik zu vergrößern (Chang/Grabel 2004: 108-48).<sup>100</sup> Ohne den Preis einer nahezu vollständigen außenwirtschaftlichen Isolation, die gerade für relativ kleine Ökonomien nur schwer durchzuhalten ist, lassen sich Kapitalverkehrskontrollen jedoch nur graduell und selektiv einsetzen. Insofern sind sie ein wichtiges Instrument, wirtschaftspolitische Spielräume gegenüber den oben beschriebenen Restriktionen des Weltmarkts durchzusetzen. Alle Mechanismen und Zwänge können sie jedoch nicht vollständig aufheben. Kapitalverkehrskontrollen können die Durchschlagskraft dieser Restriktionen zwar verringern und insofern Spielräume eröffnen, sind jedoch voraussetzungsvoll und können die Restriktionen, abgesehen vom Extremfall einer fast vollständig isolierten Ökonomie, nur graduell, allerdings nicht grundsätzlich außer Kraft setzen.

Diese recht allgemeinen Feststellungen lassen noch weitgehend unbeantwortet, wie *stark diese Restriktionen der Geld- und Währungspolitik alternative Wirtschaftspolitik in peripheren und semiperipheren Ökonomien tatsächlich blockieren und mit welchen weiteren Strategien diesen Restriktionen entgegengewirkt werden kann*. Um mich dieser Problemstellung anzunähern, möchte ich in den folgenden Abschnitten dieses Kapitels drei zentrale, kontroverse Positionen hierzu betrachten – den lateinamerikanischen Strukturalismus, dessen monetaristische Kritik durch Edwards und Dornbusch sowie den Monetärkeynesianismus. Um die Problemstellung der Arbeit nicht aus dem Blick zu verlieren, werde ich die Diskussionen nicht in ihrer vollen Komplexität darstellen, sondern sie auf ihre jeweiligen Kernaussagen zuspitzen – auch auf die Gefahr hin, der Differenziertheit einzelner Argumentationen nicht immer vollständig gerecht werden zu können.

---

<sup>100</sup> Kang-kook Lee und Arjun Jayadev (2005) zeigen darüber hinaus, dass Kapitalverkehrskontrollen in den meisten Fällen auch die Verteilung zwischen Kapital und Arbeit zugunsten der Lohnabhängigen verbessert haben.

## Strukturelle statt monetäre Ursachen von Inflation und externen Ungleichgewichten – die Position des lateinamerikanischen Strukturalismus

Die Perspektive der lateinamerikanischen Strukturalisten, aus der sich auch die lateinamerikanische Strömung des Dependenzansatzes entwickelte,<sup>101</sup> ist insofern interessant, als sie trotz der skizzierten außenwirtschaftlichen Restriktionen selbst für periphere Ökonomien weitreichende Spielräume für eine expansive Geld- und Fiskalpolitik sieht. Diese Position entwickelten die Strukturalisten vor dem Hintergrund der Auseinandersetzung mit Inflation und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten in einigen lateinamerikanischen Ökonomien. Deren Ursachen lägen, so lässt sich die strukturalistische Position zusammenfassen, in der strukturellen Komposition und damit verbundenen realwirtschaftlichen Ungleichgewichten der Ökonomie, sind also nicht die unmittelbare oder gar automatische Folge einer expansiven Geldpolitik oder »falschen« Wechselkurspolitik.

Am deutlichsten wurde diese Position in der sogenannten Strukturalisten-Monetaristen-Kontroverse<sup>102</sup> der späten 1950er und frühen

---

<sup>101</sup> Der Strukturalismus in Lateinamerika lässt sich als Vorläufer der Dependenzdiskussion einordnen (Palludeto/Abouchédid 2016 57-61). Innerhalb der Dependenzdiskussion, oft auch stark vereinheitlichend als »Dependenztheorie« bezeichnet, bildete der Strukturalismus die Grundlage für eine wiederum oft als »strukturalistisch« bezeichnete Strömung um Raúl Prebisch, Celso Furtado, Anibal Pinto und Osvaldo Sunkel im Umfeld der 1947 in Santiago de Chile gegründeten Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik (CEPAL). Dieser gegenüber stand eine neomarxistische, vor allem aus Nordamerika kommende Strömung der Dependenzdiskussion um Andre Gunder Frank, Paul Baran und Paul Sweezy (Vernengo 2006: 553-560). Aufgrund fließender theoretischer und personeller Übergänge zwischen Strukturalismus und lateinamerikanischem Dependenzansatz ist die Abgrenzung nicht immer eindeutig, zumal die hier betrachteten Texte in die Übergangsphase fallen (vgl. auch Beigel 2015).

<sup>102</sup> Die Bezeichnung der beiden Lager als »strukturalistisch« und »monetaristisch« geht auf eine Studie zur Debatte von Roberto Campos zurück (1961, zit. nach Boianovsky 2012: 284). Tatsächlich wurden in dieser Debatte etliche Kontroversen vorweggenommen, die mit dem späteren Aufstieg der dann ebenfalls als Monetarismus – oder breiter: Neoliberalismus – bezeichneten Denkschule um Friedman Anfang der 1970er Jahre in den USA und West-

1960er Jahre formuliert. In dieser Kontroverse griffen die Strukturalisten die monetaristischen Grundannahmen der frühen Stabilisierungsprogramme des IWF und einiger Regierungen in Lateinamerika an, um die Entwicklungsstrategie der *Comisión Económica para América Latina y el Caribe* (CEPAL)<sup>103</sup> gegen die damit verbundene restriktive Stabilisierungspolitik zu verteidigen (Kay 1989: 47-57, Blomström/Hettne 1984: 44, vgl. auch Baer/Kerstenetzky 1964). Angestoßen wurde die Debatte vom mexikanischen Ökonomen Juan Noyola (1956), am prägnantesten vertrat die strukturalistische Position aber Osvaldo Sunkel mit Blick auf die Inflation in Chile (1960 [1958]). Auch wichtige Vertreter des Strukturalismus bzw. später des strukturalistischen Dependenzansatzes wie Aníbal Pinto, Raul Prebisch oder Celso Furtado beteiligten sich an der Debatte (vgl. Kay 1989: 48, Boianovsky 2012). Die von den Strukturalisten in der Diskussion vertretenen Positionen lassen sich nur bedingt auf die heutige Situation übertragen, da die Kontroverse vor dem Hintergrund der starken Regulierung des internationalen Kapitalverkehrs im Rahmen des *Bretton-Woods*-Systems stattfand.<sup>104</sup> Sie erscheinen mir dennoch noch heute relevant, weil sie in der Auseinandersetzung mit den frühen monetaristischen Positionen bereits etliche Problemstellungen antizipierten, die erst Jahre später im Zuge der neoliberalen Wende breite Aufmerksamkeit erfuhren.

Die monetaristisch konzipierten Stabilisierungsprogramme sahen eine äußerst restriktive Geldpolitik vor, um den zunehmenden Infla-

---

europa entbrannten. Nach Kay (1989: 47) war die Debatte auch teilweise für die Konsolidierung des strukturalistischen Ansatzes als eigenständiges Paradigma verantwortlich.

<sup>103</sup> Die CEPAL war stark vom lateinamerikanischen Strukturalismus geprägt und hatte nach dem Zweiten Weltkrieg entscheidenden Einfluss auf die wirtschaftspolitische Orientierung in weiten Teilen Lateinamerikas (Blomström/Hettne 1984: 42). Der Grundgedanke war dabei, die »außenorientierte« durch eine »autozentrierte« Entwicklung durch Importsubstitution und graduelle Dissoziation vom Weltmarkt zu ersetzen (Kay 1989: 21, 27).

<sup>104</sup> Nach dem Zusammenbruch des *Bretton-Woods*-Regimes und den Verschuldungskrisen in Lateinamerika entwickelte sich auch der lateinamerikanische Dependenzansatz weiter. Im Zentrum neuerer Arbeiten aus dem Umfeld von Maria da Conceição Tavares steht unter anderem die »finanzielle Dependenz«, insbesondere die hohe Außenverschuldung in Fremdwährung der Peripherie, als aktuelle Vermittlungsform der Abhängigkeit (vgl. Vernengo 2006, Pimmer/Schmidt 2015: 6).

tionstendenzen und Zahlungsbilanzungleichgewichten insbesondere in Chile, aber auch in Argentinien und Brasilien entgegenzuwirken. Die Grundannahme der Monetaristen war dabei, dass die Inflation die Folge expansiver Geldpolitik, untragbarer, oft monetär finanzierter öffentlicher Verschuldung, zu hoher, preistreibender Unternehmensbesteuerung und Sozialabgaben sowie übermäßiger Lohnzuwächse und Umverteilungspolitiken sei (Boianovsky 2012: 286, Kay 1989: 51-2, Furtado 1964: 154-62, Noyola 1956: 163-4). Der Kern der Inflation liege, so die monetaristische Annahme, in einem Nachfrageüberschuss, wobei zu viel Geld zu wenigen knappen Gütern hinterherjage, was letztlich zu Preissteigerungen führe (Kay 1989: 49). Die Inflation ist dieser monetaristischen Argumentation zufolge im Wesentlichen *nachfragebedingt*: Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ist derart stark, dass sie das verfügbare Angebot im Rahmen der bestehenden Produktionskapazitäten übersteigt. Sie ergibt sich zugleich aus dem Kostendruck, dem Unternehmen angesichts übermäßiger Besteuerung und Löhne ausgesetzt sind und welchen sie in Form von Preissteigerungen weitergeben (vgl. hierzu grundlegend inflationstheoretisch Heine/Herr 2003: 416-27 sowie Fußnote 39). Im Zuge dieser übermäßigen Nachfrageexpansion werden Importe relativ gesehen preiswerter, wodurch sich das Handelsbilanzdefizit erhöht, die Zahlungsbilanz aus dem Gleichgewicht gerät und ein Abwertungsdruck einsetzt, gegen den die Zentralbank mit begrenzten Devisenreserven machtlos ist. Inflation und Abwertung führen so letztlich zu Kapitalabfluss und schrecken ausländische Investitionen ab. Letztlich lassen Inflation und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, so die Monetaristen, auf mittlere Sicht nur eine äußerst restriktive Geldpolitik und die Freigabe des Wechselkurses zu, um die Inflation zu überwinden und den Wechselkurs sowie die Zahlungsbilanz zu stabilisieren. Dies sei wiederum eine zentrale Voraussetzung für den weiteren Entwicklungsprozess nach einer erfolgreichen Konsolidierungsphase (Ruggles 1964: 3-4, vgl. auch Sunkel 1960: 126).

Dagegen wandten die Strukturalisten ein, dass diese Sichtweise lediglich an der »monetären Oberfläche« von Inflation und Zahlungsbilanzungleichgewichten in peripheren Ökonomien bleibe, ihre strukturellen Ursachen vor dem Hintergrund der spezifischen Wirtschaftsstruktur peripherer Ökonomien jedoch unterhalb »dieser monetären Oberfläche« zu suchen sind. Auf der monetären Oberfläche würden sich die strukturellen Ungleichgewichte peripherer Ökonomien in Form von Preis-

niveauschüben lediglich *manifestieren* – nicht aber bekämpfen lassen (Noyola 1956: 162). Grundsätzlich unterschieden die Strukturalisten strukturelle Inflationsursachen von den sogenannten Ausbreitungsmechanismen der Inflation (»mecanismos de propagación«)<sup>105</sup> (Kay 1989: 49, Noyola 1956: 163-4, Sunkel 1960: 109-11). Die Ausbreitungsmechanismen der Inflation ergeben sich aus dem gesellschaftlichen Verteilungskonflikt, der in Form der Inflation prozessiert: einerseits zwischen Kapital und Arbeit in Form von Preis- und Lohnsteigerungen, andererseits zwischen öffentlichem und privatem Sektor, also in Form des Konflikts, wie groß der über Steuern und Abgaben staatlich umverteilte Anteil der gesamten Wirtschaftsleistung ausfällt.<sup>106</sup> Eine Inflationsbekämpfung, die an der Oberfläche der Ausbreitungsmechanismen ansetzt, beispielsweise in Form restriktiver Geldpolitik, der Einschränkung monetärer Staatsfinanzierung sowie Kürzungen öffentlicher Ausgaben und Lohnsenkungen, könne im Hinblick auf die Inflationsbekämpfung zwar kurzfristig durchaus erfolgreich sein. Sie erreicht ihr Ziel allerdings nur um den Preis, Wachstum und Entwicklung durch eine wirtschaftliche Kontraktion abzuwürgen und damit letztlich den peripheren Status der Ökonomien und damit verbundene Inflationstendenzen *langfristig* zu zementieren. Daher handele es sich um palliative Maßnahmen, die an den Symptomen, nicht aber an den Ursachen der Inflation ansetzen (Sunkel 1960: 108, 111, 124-5, Seers 1962: 192).

Eine Bekämpfung der strukturellen Ursachen der Inflation müsste demgegenüber tiefer ansetzen, nämlich an den *Engpässen in der Produktion*, die charakteristisch für die peripheren Ökonomien Lateinamerikas seien. Denn aufgrund dieser Engpässe reagiere die Produktion zu

---

<sup>105</sup> Von den strukturellen Ursachen der Inflation und ihren Ausbreitungsmechanismen unterscheidet Sunkel (1960: 117-9) noch eine dritte Faktorengruppe – die *kumulativen Inflationsprozesse*, die sich aus den strukturellen Inflationsursachen ergeben. Darunter zählt er die Verzerrung des Preissystems, die Auswirkung von Inflation auf Konsum- und Investitionsentscheidungen oder die Zerrüttung der Produktion durch Streiks mit dem Ziel, die Reallohnentwicklung an die Inflation anzupassen, wodurch sich wiederum neue Produktionsengpässe mit entsprechender Inflationswirkung ergeben.

<sup>106</sup> Aus der Perspektive marxistischer Klassen- und Staatstheorie wäre die Frage zu stellen, ob der zweite Konflikt nicht ein abgeleiteter von jenem zwischen Kapital und Arbeit ist, der in anderer Form, nämlich vermittelt staatlicher Umverteilungsinstrumente, ausgefochten wird (vgl. Krätke 2009).

träge bzw. unelastisch auf die im Zuge von Industrialisierung, Entwicklung, Urbanisierung und Bevölkerungswachstum steigende gesamtwirtschaftliche Nachfrage nach Konsumgütern und Produktionsmitteln.<sup>107</sup> Da bestimmte Sektoren nicht mit der allgemeinen Entwicklung Schritt halten könnten, resultierten die Inflationstendenzen aus der Verknappung und den damit verbundenen relativen oder absoluten Preissteigerungen der Produkte in diesen Sektoren (Seers 1962: 178, Ruggles 1964: 4-5, Sunkel 1960: 111-2).

Einige Sektoren standen dabei besonders im Fokus der Aufmerksamkeit der Strukturalisten: Einerseits der noch weitgehend feudal geprägte, ineffiziente Agrarsektor vieler lateinamerikanischer Länder,<sup>108</sup> der die wachsende Nahrungsmittelnachfrage aufgrund von Bevölkerungswachstum und Industrialisierung nicht bedienen konnte (Kay 1989: 50, Sunkel 1960: 112-6, Noyola 1956: 167); andererseits ein oftmals oligopolistisch bis monopolistisch geprägter Produktionsmittelsektor, in dem sich aufgrund fehlender Konkurrenz Produktivitätssteigerungen nicht in Preissenkungen übersetzten und in dem Kapitalakkumulation und Neuinvestitionen, insbesondere in neue, risikoreiche Felder, träge blieben (Seers 1962: 179-80, Wachter 1979: 232, Sunkel 1960: 116, Boianovsky 2012: 300). Darüber hinaus wurden die inflationstreibenden Engpässe auf ein insgesamt noch wenig integriertes Produktionssystem

---

<sup>107</sup> Die genannten Faktoren treffen unterschiedlich stark auf verschiedene lateinamerikanische Ökonomien zu. Da es hier nicht um eine Auseinandersetzung mit verschiedenen Inflationsprozessen in Lateinamerika, sondern um die Illustration einer grundlegenden Argumentationsrichtung geht, ist die Darstellung in diesem Abschnitt grob vereinfachend sowie in dem am intensivsten debattierten und insofern paradigmabildenden Fall Chile orientiert. Für eine nach Ländern aufgefächerte Diskussion dieser Faktoren vgl. Seers (1962: 182-92, 290-369).

<sup>108</sup> Konkret wurde die starke Konzentration des Grundbesitzes in Form der Latifundien dafür verantwortlich gemacht – eine Aufteilung, die nie durch eine grundlegende Landreform aufgebrochen wurde. Die Großgrundbesitzer (*latifundistas*), im Zuge der Kolonialisierung zu ihrem Besitz gekommen, seien im Wesentlichen Rentiers und nicht daran interessiert, durch Modernisierung der Produktion auf die wachsende Nachfrage zu reagieren (Kay 1989: 50, Seers 1962: 182-3, Wachter 1979: 230). Ihre Klassifizierung als feudal bezeichnet somit nicht eine irgendwie geartete Rückständigkeit, vielmehr sind sie das Ergebnis kapitalistischer Durchdringung Lateinamerikas und der damit verbundenen »Entwicklung der Unterentwicklung« (Frank 2008 [1966]: 162-5).

zurückgeführt. Im Rahmen dessen verursachten schwach ausgebaute Infrastruktur, Lieferungsprobleme, knappe Produktionsmittel und fehlende qualifizierte Arbeitskräfte sowie eine instabile Energieversorgung kontinuierlich Verzögerungen in den Produktionsabläufen (Seers 1962: 180, Sunkel 1960: 116). Letzlich sei die Inflation insofern *strukturell* bedingt, als sie nicht in erster Linie einer exzessiven Ausweitung der Nachfrage und einer Erhöhung des Kostendrucks gegenüber Unternehmen geschuldet sei, sondern auf »sectoral lags« (Seers 1962: 182), d.h. strukturelle Unzulänglichkeiten des Produktionssystems zurückgehe.<sup>109</sup>

Eine ähnliche Argumentation vertraten die Strukturalisten im Hinblick auf die Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz. Diese ließen sich, anders als von den Monetaristen angenommen, nicht einfach durch die Senkung der Inflationsrate sowie die Freigabe des Wechselkurses beseitigen, sondern hätten ebenfalls tieferliegende strukturelle Ursachen. Denn die stagnierenden oder gar sinkenden Devisenerlöse aus dem für periphere Ökonomien typischen Export von Primärgütern<sup>110</sup> könnten den Bedarf an Importen von Produktionsmitteln für den Aufbau eines eigenständigen industriellen Sektors im Rahmen einer Entwicklungsstrategie der Importsubstituierung nicht decken (Seers 1962: 177-9, Sunkel 1960: 116, Kay 1989: 50, Ruggles 1963: 5). Die Freigabe des Wechselkurses und Abwertungen seien daher, wie insbesondere Celso Furtado (1964: 162-3) argumentierte, nicht ausreichend, um Zahlungsbilanzungleichgewichte zu überwinden. Dies würde hochgradig diversifizierte Produktionssysteme wie jene der Zentrumsökonomien voraussetzen, in denen Exporte durch eine Abwertung unmittelbar ausgeweitet und Importe zügig substituiert werden können. Die externen Ungleichgewichte könnten folglich – und dies ist auch für die aktuelle Euro-Diskussion relevant – nicht durch eine Wechselkursanpassung und die Wiederherstellung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit korrigiert werden, solange die Produktionssysteme der Peripherie durch strukturelle Engpässe und Importabhängigkeiten geprägt sind (vgl. hierzu grundlegend auch We-

---

<sup>109</sup> Gegen diese Argumentation und die Unterscheidung von strukturellen Inflationsursachen und Ausbreitungsmechanismen wurde von monetaristischer Seite eingewandt, dass die strukturellen Probleme des Produktionssystems die *Folge* einer chronischen Inflation und nicht deren Ursache seien (Boianovsky 2012).

<sup>110</sup> Dieses Argument geht auf das Theorem der Verschlechterung der *terms of trade*, auch als Prebisch-Singer-These bekannt, zurück (vgl. Fußnote 83).

ber/Shaiikh 2015). Vielmehr verlangt gerade eine Strategie der Importsubstitution zunächst eine Steigerung des Imports von Produktionsmitteln zum Aufbau eigenständiger Produktionskapazitäten. Eine negative Handelsbilanz ist daher für einen gewissen Zeitraum unvermeidbar, so Furtado (1964: 167), bis die Kapazitäten zur Importsubstitution in ausreichendem Maße aufgebaut sind.

Die strukturalistische Position lässt sich dementsprechend auf die These zuspitzen, dass Inflation, Zahlungsbilanzungleichgewichte und Abwertungsdruck in der Peripherie grundsätzlich andere Ursachen als in den Zentrumsökonomien haben und daher auch nicht mit den klassischen monetären Instrumenten wie restriktiver Geldpolitik oder der Freigabe des Wechselkurses bekämpft werden können. Entscheidend sei vielmehr eine grundlegende strukturelle Transformation der peripheren Ökonomien im Rahmen einer öffentlichen Investitionspolitik mit dem Ziel, ihre ungleichgewichtige sektorale Komposition zur Überwindung von Engpässen auszugleichen sowie ihre Produktionssysteme und Exportorientierung zu diversifizieren (Kay 1989: 52-3, Sunkel 1960: 127-8, Seers 1962: 189). Eine langfristig ausgerichtete Wirtschaftspolitik zur Inflationsbekämpfung und Überwindung der externen Ungleichgewichte ist mit umfangreichen öffentlichen Investitionen, einer selektiv-expansiven Geldpolitik und Umverteilungsmaßnahmen insofern nicht nur vereinbar. Vielmehr seien diese expansiven Komponenten geradezu eine Voraussetzung, um Inflation und externe Ungleichgewichte auf lange Sicht zu überwinden (Seers 1962: 181). Eine allgemein restriktive Geld- und Fiskalpolitik, wie von den Monetaristen befürwortet, würde dagegen das Wachstum in allen Sektoren bremsen und somit Importabhängigkeiten und Produktionsengpässe verfestigen, ohne die strukturellen Ursachen der Inflation zu beseitigen (Márquez 1964: 408-9, Seers 1962: 189).

Die Ausnutzung geldpolitischer Spielräume, so lässt sich die strukturalistische Position mit Blick auf die Problemstellung der Arbeit zusammenfassen, ist gerade in peripheren Ökonomien ein wesentlicher Bestandteil einer Entwicklungsstrategie, welche die strukturellen Ursachen von Inflation und externen Ungleichgewichten auf lange Sicht aufhebt.

## Die monetäre Sphäre schlägt zurück. Rüdiger Dornbuschs und Sebastián Edwards' Kritik der »Macroeconomics of Populism«

Eine ernstzunehmende Kritik dieser strukturalistischen Position formulierten Dornbusch und Edwards in ihrem breit rezipierten Aufsatz *The Macroeconomics of Populism in Latin America* (1989), wenn auch erst 25 Jahre später. Sie ähnelt in einigen zentralen Punkten der oben skizzierten monetaristischen Perspektive, ist allerdings insofern besonders interessant, als sie sich direkt auf die Erfahrungen der linken Regierungsprojekte in Chile (unter Allende, 1970-1973) und in Peru (unter Garcia, 1985-1990) (1989, vgl. auch 1991, Edwards 2010) mit stark expansiver Geld- und Fiskalpolitik bezieht. Das Scheitern<sup>111</sup> dieser Regierungen an Inflation und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten wird von Dornbusch und Edwards als Bestätigung der monetaristischen Stabilisierungskonzeption und Widerlegung der strukturalistischen Position interpretiert.<sup>112</sup> Dem Anspruch nach reicht die Kritik von Dornbusch und Edwards jedoch über diese beiden Erfahrungen hinaus und richtet sich allgemein gegen die »Macroeconomics of Populism« in Lateinamerika. Die chilenische und peruanische Erfahrung seien hierfür besonders paradigmatisch (Dornbusch/Edwards 1989: 1).<sup>113</sup> Jeffrey Sachs (1989) entwickelte eine ähnliche Kritik, die vor allem die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte als Achillesferse der populistischen Regierungsprojekte herausstrich, hier jedoch nicht gesondert betrachtet wird.

---

<sup>111</sup> Ausschlaggebend für den Fall der Linksregierung in Chile war letztlich der Putsch von 1973.

<sup>112</sup> So weisen Dornbusch und Edwards auch darauf hin, dass viele hochrangige Funktionäre der CEPAL an der Konzeption und Ausführung der Wirtschaftspolitik in Chile unter Allende beteiligt waren (1989: 9, 11).

<sup>113</sup> Daher soll es hier auch nicht um die Frage gehen, wie zutreffend Dornbuschs und Edwards' Bewertung der chilenischen und peruanischen Erfahrung ist. Gegen ihre Position wurde vor allem eingewandt, dass sie diese beiden Erfahrungen unzulässig verallgemeinern und damit die positiven Beispiele linker Entwicklungspolitik in Lateinamerika ausblenden. Die »Macroeconomics of Populism« sind für Dornbusch und Edwards meist, aber nicht notwendigerweise sozialistisch orientiert – das entscheidende Kriterium ist eine auf Wachstum zielende, stark expansive Wirtschafts- und Entwicklungspolitik mit dem Ziel, die Ungleichverteilung der Einkommen zu bekämpfen (Dornbusch/Edwards 1989.: 3-4, 1991: 1)

Die »Macroeconomics of Populism« (Dornbusch/Edwards) bzw. den »populistischen Policy-Cycle« (Sachs) charakterisiere, so die zentrale These dieser Perspektive, ein gemeinsames Muster kurzlebigen Erfolgs und drastischen Scheiterns: In der Regel treten die Regierungen an, um eine Phase der Rezession oder Stagnation in der Folge konservativ-monetaristischer Stabilisierungsprogramme, oft unter IWF-Vorgaben, zu beenden. Diese Phase war durch einen niedrigen allgemeinen Lebensstandard und hohe soziale Ungleichheit geprägt (Dornbusch/Edwards 1989: 5) – nicht unähnlich der Situation Syrizas beim Regierungsantritt Anfang 2015. Im Zuge des Bruchs mit dieser Stabilisierungspolitik legen die Regierungen Programme zur wirtschaftlichen Stimulierung auf, welche die Nachfrage durch Umverteilung, Lohnerhöhungen und eine Niedrigzinspolitik erhöhen und auf diese Weise die Ausweitung der Produktion anregen sollen. Darüber hinaus nehmen die Regierungen Verstaatlichungen von Schlüsselindustrien und Banken vor, um Kontrolle über Investitionsprozesse<sup>114</sup> zu erlangen und die drohende Kapitalflucht einzudämmen. Finanziert werden diese Maßnahmen durch öffentliche Verschuldung sowie die Ausweitung von Zentralbankkrediten an den öffentlichen Sektor und an verstaatlichte Unternehmen. Die Devisenreserven der Zentralbank werden für die Finanzierung des Handelsbilanzdefizits, das sich durch den Nachfrageschub ausweitet, genutzt (ebd.: 6, 9, 18, 35-6).

Die Inflationsgefahr gilt dabei als vernachlässigbar, da, der strukturalistischen Inflationstheorie folgend, angenommen wird, dass die angestrebte Ausweitung der Produktionskapazitäten, insbesondere die Beseitigung von Engpässen in spezifischen Sektoren, zu Preissenkungen führt. Eine Expansion, die vorhandene, aber ungenutzte Kapazitäten reaktiviert, habe – so die Annahme weiter – keine Auswirkung auf das Preisniveau (ebd.: 5, 11, 33). Die Preise der verstaatlichten Schlüsselindustrien können sogar gesenkt werden, da sich viele Unternehmen zuvor monopolistischer Preisaufschläge bedient hätten (ebd.: 12). Der Wechselkurs wird mit Deviseninterventionen sowie Import- und Exportkontrollen gegen steigenden Abwertungsdruck verteidigt, um eine

---

<sup>114</sup> Die chilenische Linksregierung entwickelte dabei im Rahmen des Projekts *Cybersyn* bereits Anfang der 1970er Jahre ein eigenständiges Computersystem mit dem Anspruch einer umfassenden demokratischen Investitionslenkung (vgl. Medina 2015).

importierte Inflation zu unterdrücken und die Realloohnerhöhungen abzusichern. Der oben skizzierten strukturalistischen Auffassung folgend wird von der Anpassung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch Abwertung abgesehen, da die Möglichkeiten, durch Abwertungen die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht zu halten, als gering eingeschätzt werden (ebd.: 16-7, 35). Diese Schritte sind zunächst erfolgreich, generieren Wachstum, Beschäftigung und Realloohnerhöhungen und führen damit insgesamt zu einer gleichmäßigeren Verteilung des gesellschaftlichen Reichtums. Die politische Unterstützung der Regierungen befindet sich auf ihrem Höhepunkt.

Bald darauf entstehen jedoch zunehmend Inflationstendenzen. Die Importe steigen dort, wo die Devisenkontrollen nicht greifen, drastisch an, das steigende Leistungsbilanzdefizit erzeugt Abwertungsdruck und die Devisenreserven schmelzen dahin. Hinzu kommen Kapitalflucht und eine politisch motivierte Destabilisierung der Wirtschaftslage, die auch Dornbusch und Edwards jedoch nicht für den zentralen oder ausschlaggebenden Faktor der außenwirtschaftlichen Destabilisierung halten (1989: 20, 28). Letztlich, so auch Sachs (1989: 27), schlägt die Expansion gegen die Wand der außenwirtschaftlichen Restriktion: Importe müssen immer stärker beschränkt werden, was zu Versorgungsengpässen führt. Während die Nominallöhne in dieser zweiten Phase weiter steigen und die Inflation antreiben, wird das öffentliche Defizit immer stärker ausgeweitet, um mit Subventionen Versorgungsengpässe abzumildern. Preiskontrollen sollen der Inflation entgegenwirken.

In der dritten Phase gerät die Inflation vollständig außer Kontrolle. Massiver Kapitalabfluss setzt ein. Das offizielle Geldsystem erodiert. Es kommt zur Flucht in Sachwerte (sogenannte Demonetarisierung), Schwarzmärkte blühen auf. In der Folge brechen die Steuereinnahmen ein, was die öffentlichen Defizite nochmals vergrößert (Dornbusch/Edwards 1989: 7). Drastische Reallohneinbrüche destabilisieren die politische Situation derart, dass sich die Regierungen nicht mehr an der Macht halten können und das Feld für erneute orthodoxe, monetaristische Stabilisierungsprogramme räumen müssen. Die Reallöhne und das BIP pro Kopf liegen nun unter dem Niveau beim Antritt der Regierungen. Gleichzeitig ist die Kapitalakkumulation weitgehend zum Erliegen gekommen, was eine erneute Stimulierung der Ökonomie erschwert (ebd.: 1989: 7, Sachs 1989: 25). Am Ende, so lässt sich die Position von Dornbusch und Edwards zuspitzen, scheitert die alternative Wirtschafts-

politik der »populistischen« Regierungen damit an ihren monetären und außenwirtschaftlichen Restriktionen und schadet letztlich jenen subalternen Bevölkerungsgruppen, deren Lebensstandard sie eigentlich verbessern wollte (Dornbusch/Edwards 1989: 1). Mit Blick auf die übergeordnete Problemstellung dieser Arbeit legt die Position von Dornbusch und Edwards demzufolge nahe, dass Troika und Eurogruppe nur jene restriktive Wirtschaftspolitik (politisch angreifbarer) durchsetzen, die monetäre und außenwirtschaftliche Restriktionen den Ländern der südeuropäischen Peripherie ohnehin auferlegen würden.

Warum geht die wirtschaftspolitische Rechnung der vom Strukturalismus inspirierten, »populistischen« Regierungen Dornbusch und Edwards zufolge nicht auf? Zentral sei, dass der Nachfrageimpuls im Zuge der wirtschaftspolitischen Expansion an binnen- und außenwirtschaftliche Restriktionen stoße, weil die Kapazitätsgrenzen der Produktion schneller erreicht werden, als sich die Produktionskapazitäten ausweiten lassen. Die öffentlichen Investitionen führen erst zeitverzögert zu Kapazitätserhöhungen, während die Produktivität der verstaatlichten Unternehmen zunächst sogar sinke, weil die staatliche Übernahme der Unternehmensführung die Produktionsprozesse zerrüttet (Dornbusch/Edwards 1989: 20-1). Mit Blick auf den Außenhandel stimuliert der Nachfrageimpuls den Import derartig stark, dass die Leistungsbilanz trotz Importkontrollen schnell aus dem Gleichgewicht geraten muss, zumal die Ausweitung der Exportkapazität hinter dem Wachstum der Importe zurückbleibe und die Devisenreserven der Zentralbank zur Finanzierung der Defizite innerhalb kurzer Zeit aufgebraucht sind (Sachs 1989: 24). Nach der ersten Phase des Aufschwungs entstehen daher mittelfristig zwangsläufig Engpässe. Eine Rücknahme der expansiven Wirtschaftspolitik sei den »populistischen« Regierungen politisch jedoch meist versperrt, weil eine Konfrontation mit den Gewerkschaften zur Durchsetzung von Lohnsenkungen gescheut werde (Dornbusch/Edwards 1989: 24, Sachs 1989: 10-1).

Auch wenn Dornbusch und Edwards letztlich die Politik der monetaristischen Stabilisierungsprogramme verteidigen, ist ihre Kritik dahingehend ernst zu nehmen, dass eine alternative Wirtschaftspolitik mit stark expansiven geld- und fiskalpolitischen Elementen, zumal in peripheren Ökonomien, schnell an monetären und außenwirtschaftlichen Restriktionen scheitern kann, *obwohl sie auf lange Sicht gerade auf die Überwindung dieser Restriktionen durch den Ausbau produktiver, importsub-*

*stituierender Kapazitäten ausgerichtet ist.* Doch so gewichtig diese Kritik an alternativer, expansiver Wirtschaftspolitik in Lateinamerika ist, so wenig entwickeln die Autoren Ansatzpunkte für Alternativen jenseits der desaströsen Folgen der neoliberalen Strukturanpassungsprogramme. Dornbusch sprach sich noch 1998 für eine weitere Öffnung der Finanzmärkte und gegen die Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen aus (Dornbusch 1998). Gleichzeitig wird die Freigabe des Wechselkurses von Dornbusch und Edwards als ausreichend für die Überwindung von Zahlungsbilanzungleichgewichten betrachtet (so insbesondere Edwards 2010: 9-10). Und in dem 2010 veröffentlichten Buch von Edwards mit dem tonangebenden Titel *Left Behind: Latin America and the False Promise of Populism* heißt es:

»Latin America's mediocre performance during the late 1990s and early 2000s was the result of *not* having implemented market reforms that were deep enough and *not* having adopted policies and institutions that would strongly encourage innovation, productivity enhancements, and lasting economic growth« (2010: 9, Herv. i.O., vgl. auch ebd. 12, 71-4).

Die von Dornbusch und Edwards vorgeschlagenen Reformkonzepte wie die Stärkung von Eigentumsrechten oder die weitere außenwirtschaftliche Liberalisierung stimmen letztlich insofern stark mit der Agenda des *Washington Consensus* überein, die den Strukturanpassungsprogrammen des IWF zugrunde lag.

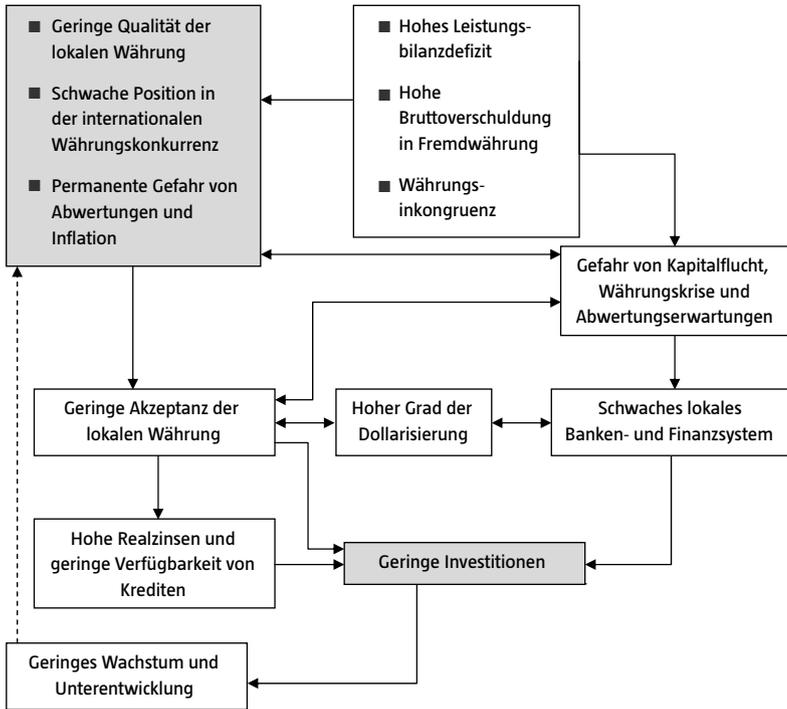
Gerade hier setzt die Position von Herr und Priewe an, die sich als linker Monetärkeynesianismus bezeichnen lässt: Zugespitzt vertreten sie die These, dass aufgrund des geringen geld- und währungspolitischen Spielraums peripherer Ökonomien eine außenwirtschaftliche Liberalisierung, wie sie der *Washington Consensus* vorschlägt, desaströse Folgen hat. Die einzige Alternative zur außenwirtschaftlichen und im Besonderen währungspolitischen Abhängigkeit, durch die graduell geldpolitische (und fiskalpolitische) Spielräume zurückgewonnen werden können, sehen sie nicht in einer expansiven Wirtschaftspolitik, sondern in einer Stabilitätspolitik, die sich von jener des *Washington Consensus* jedoch grundlegend unterscheidet.

## Stabilitätspolitik von links? Die Position des Monetärkeynesianismus

Die monetärkeynesianische Position ist nicht zuletzt deshalb zentral, weil hier die Restriktionen der Geld- und Währungspolitik auch aus kritischer Perspektive als äußerst schwerwiegend betrachtet werden. Dies ist der Tatsache geschuldet, dass die monetärkeynesianische anders als die strukturalistische Position vor dem Hintergrund der Erfahrung deregulierter globaler Finanzmärkte und der Verschuldungskrisen in der Peripherie formuliert wurde. Gerade wichtige Aspekte »monetärer Souveränität«, die von den Exit-BefürworterInnen als Vorteile des Ausstiegs angeführt werden (wie expansive Geldpolitik oder Spielräume für Abwertungen), so lässt sich die zentrale Schlussfolgerung der monetärkeynesianische Position mit Blick auf die Problemstellung dieser Arbeit vorwegnehmend zusammenfassen, können nur in sehr eingeschränktem Maße genutzt werden, um die Währung peripherer Länder vor Spekulationsdruck, Inflation und letztlich einer Erosion ihrer Geldfunktionen (Dollarisierung) zu bewahren. Allerdings sind periphere Ökonomien auch aus Sicht des monetaristischen Ansatzes den außenwirtschaftlichen Restriktionen nicht nur passiv ausgeliefert, sondern können diesen langfristig entgegenwirken und auf diese Weise sukzessive ihre geld- und währungspolitischen Spielräume ausbauen.

Als Grundproblem peripherer Ökonomien betrachten Herr und Prieue (2005) hohe Leistungsbilanzdefizite, die eine starke Außenverschuldung in Fremdwährung nach sich ziehen (vgl. zu Folgendem *Abbildung 10*). Dadurch entsteht eine Währungsinkongruenz (currency mismatch): Viele Schuldner beziehen Einkommen in lokaler Währung, müssen die Tilgungen aber in Fremdwährung leisten. Dies schwächt die Stellung der Währung in der internationalen Währungshierarchie, da die hohen Leistungsbilanzdefizite die Währung beständig unter Abwertungsdruck setzen. In dieser Situation impliziert die Währungsinkongruenz stets die Gefahr von Verschuldungskrisen (Staatsverschuldungs- wie Banken Krisen), Kapitalflucht und letztlich Währungskrisen. Kleinste Ereignisse können unkontrollierbare Spekulationsdynamiken gegen die Währung in Gang setzen. Dies führt wiederum zu einer geringen Akzeptanz der lokalen Währung, Dollarisierung und hohen Zinsen, mit denen die Zentralbank der Erosion des Geldsystems entgegenzuwirken versucht. In der Folge ist das auf lokaler Währung basierende

Abbildung 10: Das »Regime der Unterentwicklung«



Quelle: Herr/Priewe 2005: 75, eigene Übersetzung und Darstellung

Banken- und Finanzsystem nur schwach entwickelt, zumal Kredite in lokaler Währung aufgrund der hohen Zinsen teuer sind, was wiederum zu Fremdverschuldung im Ausland anregt. Der andere, auf Fremdwährung basierende Teil des Kredit systems ist enorm instabil, da er stark schwankenden Kapitalzu- und -abflüssen unterliegt und es der Zentralbank nicht möglich ist, als *Lender of Last Resort* in entscheidenden Situationen zusätzliche Liquidität zur Verfügung zu stellen. Insgesamt schlägt sich diese Konstellation in geringen Investitionsraten nieder, was die periphere Position der Ökonomie in der internationalen Arbeitsteilung zementiert (Herr/Priewe 2005: 72-6, 85-7, Herr 2008: 142-3).

Das zentrale Problem des *Washington Consensus* besteht in dieser Perspektive darin, dass die vollständige Liberalisierung peripherer Öko-

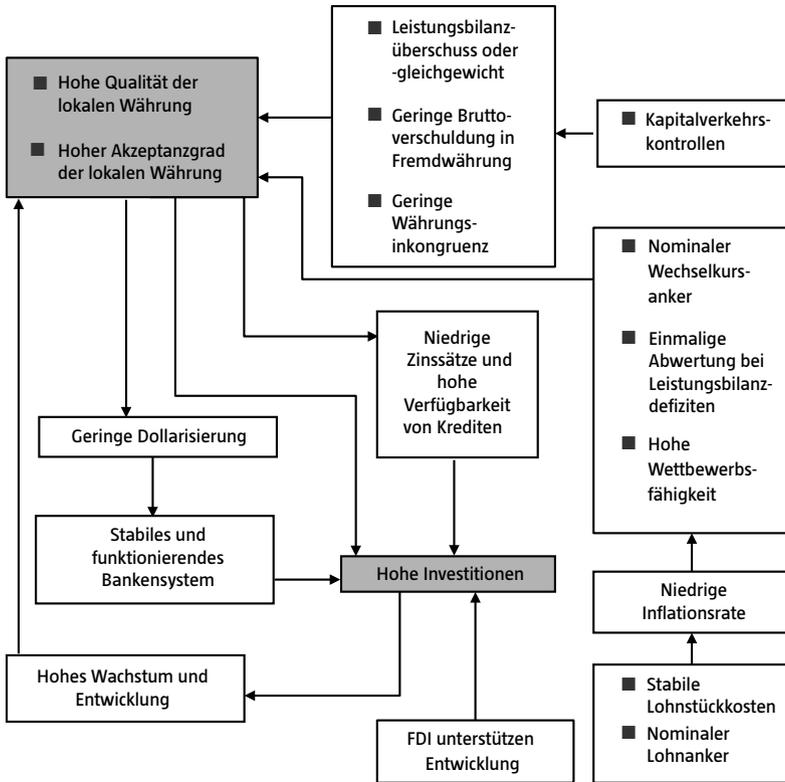
nomien, insbesondere des Kapitalverkehrs, den Aufbau eines funktionierenden lokalen Kreditsystem eher untergräbt als fördert. Nicht den Aufbau eines Kreditsystems um jeden Preis – d.h. prozyklischer, instabiler Kapitalzustrom aus den Zentren und starke Außenverschuldung in Fremdwährung –, sondern den Aufbau eines relativ eigenständigen, auf der lokalen Währung basierenden Kreditsystems halten Herr und Prieue für entscheidend. Ein solches Kreditsystem lässt sich durch die Zentralbank steuern und kann einen stabilen internen Kreditfluss zum Aufbau relevanter Sektoren gewährleisten (Herr 2008: 124, Herr/Prieue 2005: 88-90).

Dies kann nur langfristig und in Verbindung mit verschiedenen Maßnahmen erreicht werden, die darauf abzielen, die Qualität der lokalen Währung zu erhöhen (vgl. *Abbildung 11*).

Elementar ist zunächst die Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits zur Rückgewinnung wechsellkurspolitischer Spielräume. Dies ist die Voraussetzung, um den Teufelskreis von Außenverschuldung in Fremdwährung, Abwertungsdruck und Spekulation gegen die Währung zu durchbrechen (Herr/Prieue 2005: 74-5, 77, 93). Herr und Prieue gehen davon aus, dass sich das Leistungsbilanzdefizit durch die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen senken lässt. Der Kapitalzufluss aus dem Ausland soll – abgesehen von gezielt genehmigten ausländischen Direktinvestitionen (FDI) – stark eingeschränkt werden. Letztere haben den Vorteil, dass sie das Wechselkursrisiko auf die Investoren verlagern, Technologieimport fördern und gleichzeitig Kapital langfristig binden – kurzfristige, spekulative Kapitalzu- und -abflüsse also verhindert werden (Herr/Prieue 2005: 78). Je weiter die Außenverschuldung in Fremdwährung zurückgedrängt werden kann, desto größer wird der Spielraum für eine eigenständige Wechselkurspolitik (Prieue/Herr 2005: 175).

Weitere Maßnahmen dienen der Stabilisierung des Wechselkurses und der Ausweitung zinspolitischer Spielräume: Um Inflationsgefälle gegenüber den dominanten Währungen zu verhindern, soll die Lohnentwicklung an die durchschnittliche Produktivitätsentwicklung gekoppelt werden (Herr/Prieue 2005: 76). Dies erlaubt es wiederum, die Stabilität des Außenkurses durch einen Wechselkursanker gegenüber einer oder mehreren dominanten Währungen abzusichern, allerdings mit einer gewissen Flexibilität (bspw. »managed floating« oder auch »adjustable peg«) (Herr/Prieue 2005: 92). Durch die Kopplung der Lohnsteigerungen an die Produktivitätsentwicklung und eine anpassungsfähige

Abbildung 11: Das »Entwicklungs-Regime«



Quelle: Herr/Priewe 2005: 77, eigene Übersetzung und Darstellung

Wechselkursbindung wird die Geldpolitik von der Aufgabe entlastet, die Inflation über restriktive Zinspolitik zu bekämpfen und kann dadurch die Kreditexpansion fördern (Herr/Priewe 2005: 91).

Alle diese Maßnahmen tragen allmählich zur Erhöhung der Qualität der lokalen Währung bei. Mit der Stabilität nimmt ihre Wertsicherungsqualitat zu, sodass die Zinspolitik nach und nach gelockert werden kann, da sie in immer geringerem Maße die niedrigere Wahrungspremie gegenüber den dominanten Währungen ausgleichen muss (Herr/Priewe 2005: 78). Dies bildet auch die Voraussetzung für die Zurückdrängung der Dollarisierung. Hierzu bedarf es weiterer Maßnahmen, beispielsweise

der Erhebung aller Steuern und öffentlichen Gebühren in der lokalen Währung oder der Einführung höherer Mindestreserveanforderungen, die Geschäftsbanken bei der Zentralbank für Konten in ausländischer Währung erfüllen müssen. Eine noch drastischere Maßnahme zur Bekämpfung der Dollarisierung ist die Umschreibung aller Fremdwährungskonten bei inländischen Banken auf die lokale Währung. Dieser Schritt setzt jedoch voraussetzt, dass ein heftiger Kapitalabfluss als Reaktion verhindert oder zumindest kontrolliert werden kann (Herr/Priewe 2005: 78, Priewe/Herr 2005: 180-1).

Je geringer der Grad der Dollarisierung, desto größer wird jener Bereich des Kreditsystems, auf den die Zentralbank geldpolitisch Einfluss nehmen und den sie als *Lender of Last Resort* stabilisieren und mit Liquidität versorgen kann. Letztlich tragen die skizzierten Schritte dazu bei, ein inländisches Kreditsystem aufzubauen und auf diese Weise den Spielraum für nationalstaatliche Geld- und Währungspolitik und Kreditexpansion nach und nach auszuweiten, wobei dies jedoch nur langfristig gelingen kann. Als positives Modell dieser Entwicklung betrachten Herr und Priewe China, wo es gelang, ein äußerst effizientes, umfangreiches und strategisch steuerbares inländisches Kreditsystem aufzubauen, welches durch Kapitalverkehrskontrollen geschützt wird (Herr 2008: 134-9).

## Einige Schlussfolgerungen

Welche Schlussfolgerungen im Hinblick auf die Strategie eines linken Exits aus dem Euro ergeben sich aus den betrachteten Diskussionen? Im Anschluss an den lateinamerikanischen Strukturalismus lässt sich zunächst festhalten, dass sich Inflation und Zahlungsbilanzungleichgewichte als monetäre und außenwirtschaftliche Restriktionen alternativer Wirtschaftspolitik in (semi-)peripheren Ökonomien nur durch eine langfristige strukturelle Transformation überwinden lassen. Im Rahmen einer solchen Transformation sind grundsätzlich auch selektiv-expansive geldpolitische Impulse notwendig und Leistungsbilanzdefizite für einen gewissen Zeitraum unvermeidlich.

Die strukturalistische Position streicht insofern das Grundproblem heraus, dass die geld- und währungspolitischen Restriktionen auf realwirtschaftliche Ungleichgewichte zurückgehen und sich nicht ausschließ-

lich durch restriktive Geldpolitik und Abwertung des Wechselkurses überwinden lassen, unterschätzt jedoch die Bedeutung der monetären Sphäre. Die Vorstellung der Strukturalisten, wie sie paradigmatisch Noyola mit der Feststellung »money itself is a veil« (1956, zit. nach Boianovsky 2012: 288) auf den Punkt bringt, greift zu kurz: Zumindest auf kurze und mittlere Sicht – hier lässt sich die Kritik von Dornbusch und Edwards kaum ernst genug nehmen – können sich Inflation und Zahlungsbilanzungleichgewichte wirtschaftlich und politisch derartig destabilisierend auswirken, dass sie die langfristige Orientierung alternativer Wirtschaftspolitik im strukturalistischen Sinne untergraben, bevor sich die erhofften Wirkungen einstellen.<sup>115</sup> Die Bekämpfung der »Ausbreitungsmechanismen« der Inflation kann sich in diesem Zusammenhang als notwendige, wenn auch nicht als hinreichende Bedingung für die Überwindung der monetären und außenwirtschaftlichen Restriktionen erweisen. Damit verbunden ist eine heikle politische Problematik: Solange ein linkes Regierungsprojekt nicht die Grundlage der kapitalistischen Eigentums- und Klassenordnung aufgehoben hat, muss es in der Lage sein, den kapitalistischen Verteilungskonflikt, der den Ausbreitungsmechanismen der Inflation zugrunde liegt, zu moderieren, obwohl es sich in der Regel gleichzeitig auf die gesellschaftliche Macht der Gewerkschaften und Lohnabhängigen stützt (vgl. hierzu auch Kay 1989: 54-6).

Dennoch lässt sich, in diesem Punkt bleibt die strukturalistische Argumentation uneingeschränkt relevant, ein Zahlungsbilanzungleichgewicht aus (semi-)peripherer Sicht nicht allein durch die Freigabe des Wechselkurses und eine Abwertungsstrategie überwinden. Dies würde ein diversifiziertes, kohärentes Produktionssystem voraussetzen, das auf eine Abwertung unmittelbar mit der Ausweitung von Exporten sowie importsubstituierender Produktion reagieren kann. Gerade für dessen Aufbau sind jedoch umfangreiche Importe von Produktionsmitteln aus den Zentrumsökonomien notwendig, was sich zunächst negativ auf die Handelsbilanz auswirkt. Aufgrund damit verbundener Defizite steigt die

---

<sup>115</sup> Dudley Seers (1962: 179) schätzt hierbei einen Übergangszeitraum von zwei bis drei Jahrzehnten, bis umfangreiche importsubstituierende Kapazitäten aufgebaut sind – und trifft diese Einschätzung vor dem Hintergrund der optimistisch stimmenden Erfahrungen des Aufholprozesses der lateinamerikanischen Peripherie in den 1950ern und 1960ern (Ffrench-Davis et al. 1995).

Gefahr externer Überschuldung und somit auch – worauf die monetär-keynesianische Position hinweist – die Gefahr einer Destabilisierung der Währung und des gesamten Finanzsystems.

Daher gilt es, der monetärkeynesianischen Position folgend, die Ausweitung von Leistungsbilanzdefiziten soweit wie möglich durch Kapitalverkehrskontrollen im Rahmen ihrer skizzierten Möglichkeiten und Grenzen zu beschränken, um die Qualität der Währung zu verbessern, ein eigenständiges Kreditsystem aufzubauen<sup>116</sup> und auf diese Weise letztlich die geld- und währungspolitischen Spielräume insgesamt zu vergrößern. Die Schwäche der monetärkeynesianischen Position liegt meines Erachtens jedoch darin, die Leistungsbilanzdefizite in erster Linie auf externen Kapitalzufluss und nicht, wie im Strukturalismus, auf die strukturelle Importabhängigkeit peripherer Ökonomien zurückzuführen. Die Möglichkeiten, eine ausgeglichene Leistungsbilanz mittels Kapitalverkehrskontrollen zu erreichen, ohne gleichzeitig Importe für den Aufbau kohärenter Produktionssysteme sowie für die Grundversorgung zurückzufahren, werden insofern im Monetärkeynesianismus überschätzt. Das von Herr und Priewe in diesem Zusammenhang erwähnte Positivbeispiel der chinesischen Entwicklung ist kaum verallgemeinerungsfähig, da kein anderes Land über einen derartig großen Binnenraum für eine autozentrierte, importsubstituierende Entwicklung verfügt. Die Möglichkeiten für eine Abkopplung vom Import von Produktionsmitteln und vom externen Kapitalzufluss sind im chinesischen Fall um ein Vielfaches größer als bei den lateinamerikanischen Ökonomien oder den Ländern der südeuropäischen Peripherie.

Der notwendige Import von Produktionsmitteln zum Aufbau eines eigenständigen, importsubstituierenden Produktionssystems einerseits und die Gefahr einer externen Überschuldung sowie des damit verbundenen vollständigen Verlusts geld- und währungspolitischer Spielräume andererseits lassen nur eine prekäre Gratwanderung zu. Wie breit dieser Grat im Einzelfall ist, hängt entscheidend von der Einbettung in die internationale Arbeitsteilung ab, d.h. dem Grad der Kohärenz des Pro-

---

<sup>116</sup> Der Schwerpunkt der Argumentation von Herr und Priewe liegt in dieser Hinsicht darauf, wie sich Portfolioentscheidungen privater Anleger beeinflussen lassen. Im Rahmen einer Vergesellschaftung des Bankensystems müsste jedoch über weitergehende Schritte zum Aufbau eines eigenständigen inländischen Kreditsystems nachgedacht werden.

duktionssysteme und – dadurch bedingt – strukturellen Importabhängigkeiten sowie den Möglichkeiten zur Ausweitung und Diversifizierung der Exporte.

Damit sind einige wesentliche Aspekte der Restriktionen eigenständiger Geld- und Währungspolitik im Rahmen alternativer Wirtschaftspolitik angesichts des »Sachzwangs Weltmarkt« umrissen. Allerdings mussten die Ausführungen auf dieser Ebene der Darstellung nach wie vor weitgehend abstrakt und allgemein bleiben. Um die Wirkungsweise dieser Restriktionen konkreter zu betrachten, möchte ich mich im folgenden Kapitel der Erfahrung des sozialistischen Experiments in Frankreich von 1981 bis 1983 widmen. Hierbei werde ich untersuchen, welche Rolle die Geld- und Wechselkurspolitik im Rahmen dieses Regierungsprojekts spielte, mit welchen Restriktionen sie konfrontiert war und welche Alternativen innerhalb der französischen Linken im Hinblick auf den Umgang mit diesen Restriktionen nach dem Scheitern des sozialistischen Experiments diskutiert wurden.



### 3. Das sozialistische Experiment in Frankreich und die *contrainte extérieure*

Mit dem Sieg François Mitterrands bei der Präsidentschaftswahl im Mai 1981 begann in Frankreich das sozialistische Regierungsprojekt. Einen Monat später errangen die *Parti socialiste* (PS), die *Parti communiste français* (PCF) und die *Parti radical de gauche* (PRG) auch die Mehrheit bei den Wahlen zur Nationalversammlung und bildeten eine Koalition der Linken.

Die Wahlerfolge waren begleitet von einer euphorischen Aufbruchsstimmung in großen Teilen der französischen Bevölkerung: Das erste Mal seit Gründung der Fünften Republik (1958) war es der Linken gelungen, die konservative Vorherrschaft zu brechen und alle zentralen politischen Entscheidungsarenen – das Amt des Präsidenten, das Amt des Premierministers und die Nationalversammlung – zu kontrollieren. Eine neue Ära schien möglich – jene des *Socialisme à la française*. Dieser zog in dezidiert abgegrenzter Abgrenzung zum real existierenden Sozialismus des Ostblocks und mit einer weitaus radikaleren und umfassenderen Programmatik als jener der Sozialdemokratie in anderen europäischen Ländern die Aufmerksamkeit und die Erwartungen der Linken in ganz Europa und weltweit auf sich (Cameron 1987: 7, Ross 1987).

Innerhalb von weniger als zwei Jahren erschütterte die französische Linksregierung die in sie gesetzten Hoffnungen jedoch tief. Um den Wechselkurs des Franc im EWS zu stabilisieren, schwenkte sie auf einen drastischen Austeritätskurs um, der dem der konservativen und neoliberalen Regierungen in anderen westlichen Industrieländern ihrer Zeit in nichts nachstand. Das sozialistische Experiment galt als gescheitert, was die weitere politische Orientierung der europäischen Sozialdemokratie nachhaltig beeinflussen sollte. Wie einleitend erwähnt, bildet diese Erfahrung auch aktuell einen wichtigen Bezugspunkt in der Diskussion über den Euro (vgl. Stütze 2014): So verfügte die Regierung aus SozialistInnen und KommunistInnen zwar formal über einen autonomen geldpolitischen Handlungsspielraum, war letztlich jedoch mit der Dominanz der D-Mark im EWS konfrontiert. Nach dem Scheitern des Regierungsprojekts versuchte der Finanz- und Wirtschaftsminister Jacques Delors in den darauffolgenden Jahren als Präsident der Europäischen Kommission, diese währungspolitische Vormachtstellung der BRD durch

eine vertiefte monetäre Integration in Europa einzuhegen. Delor sah dementsprechend den einzigen Weg zur Lockerung der Restriktionen alternativer Wirtschaftspolitik in einer weiteren Europäisierung bis hin zum Euro, was auch heute noch zu dessen Verteidigung von links angeführt wird. Eine solche Schlussfolgerung wäre Mitte der 1980er Jahre in Frankreich jedoch heftig umstritten gewesen. Der linke Flügel in der PS sowie die PCF vertraten nach dem austeritätspolitischen Kurswechsel die These, dass eine sozialistische Wirtschaftspolitik mit einer Teilnahme an der europäischen Währungs Kooperation, zumindest wie sie damals in Form des EWS und in Verbund mit der deutschen Mark bestand, schlichtweg unvereinbar sei.

Die folgende Auseinandersetzung konzentriert sich auf zwei Fragen: *Einerseits* soll vor dem Hintergrund der im letzten Kapitel skizzierten Kontroverse untersucht werden, wie sich die außenwirtschaftlichen Restriktionen einer sozialistischen Wirtschaftsstrategie trotz einer formal eigenständigen Geldpolitik, die innerhalb des EWS allerdings einer Wechselkursbindung folgen musste, geltend gemacht haben. Hieraus lassen sich auch wichtige Schlussfolgerungen für die Diskussion über eine Neuauflage des EWS als Gegenmodell zum Euro ziehen. *Andererseits* geht dieses Kapitel der Frage nach, warum sich die sozialistisch-kommunistische Regierung beziehungsweise ihr Mehrheitsflügel letztlich dafür entschied, den Franc um den Preis einer austeritätspolitischen Wende im EWS zu halten und welche Alternativen die KritikerInnen dieses Kurses sahen.

## **Strukturelle und politische Ausgangsbedingungen**

So wenig die Ausgangsbedingungen die Entwicklung des Regierungsprojekts zwangsläufig vorherbestimmten, so wenig lässt sich sein Scheitern ohne ihre nähere Betrachtung verstehen. Drei Voraussetzungen erscheinen im Nachhinein als besonders relevant.

### **Die Strukturprobleme der französischen Ökonomie im Kontext von Internationalisierung und internationaler Arbeitsteilung**

Mit den Krisentendenzen seit Anfang der 1970er Jahre im Zuge der Erschöpfung des fordistischen Akkumulationszyklus endeten in Frankreich die sogenannten *Trente Glorieuses*, das Pendant zum Wirtschaftswun-

der in der BRD. Die *Trente Glorieuses* zeichneten sich durch einen rasanten, staatlich initiierten und gelenkten Industrialisierungs- und Modernisierungsprozess und eine keynesianisch inspirierte, dirigistische Koordinierung von Angebot und Nachfrage im Rahmen einer umfangreichen wirtschaftspolitischen Steuerung, der sogenannten *Planification*, aus (vgl. Syrovatka 2016a: 43-61). Dabei handelte es sich um ein indikatives, also für private Unternehmen nicht verbindliches Planungssystem, das die Leitlinien für öffentliche Investitionen vorgab und vom vergleichsweise umfangreichen öffentlichen Unternehmenssektor befolgt werden musste (Steinacker/Westphal 1985: 37-41, Stütze 2013: 116-9). Die wachsende Außenhandelsverflechtung in den 1960ern und 1970ern leitete jedoch den langsamen Niedergang der *Planification* ein, da sich die grenzüberschreitenden Wirtschaftskreisläufe zunehmend ihrer Steuerung entzogen (Uterwedde 1988: 26-7, Steinacker/Westphal 1985: 182-6).

Bis Ende der 1950er Jahre war die französische Ökonomie handelspolitisch vergleichsweise stark abgeschirmt. Im Zuge der Internationalisierung, die ab 1958 mit dem schrittweisen Abbau der Binnenzölle im Rahmen der EWG einsetzte, entstanden jedoch bereits während der »glorreichen« Jahre grundlegende Strukturprobleme, insbesondere ein anhaltendes Handelsbilanzdefizit (Uterwedde 1988: 23-4, Syrovatka 2016: 45-6). Der Einbruch der globalen Konjunktur im Zuge der Krise in den 1970er und frühen 1980er Jahren bedeutete für die französische Ökonomie, die nach über einem Jahrzehnt in der EWG bereits weitgehend geöffnet war (Hall 1987: 56), eine plötzliche »Verschärfung der Weltmarktkonkurrenz« und führte zu einer »jäh[e] Unterbrechung des noch voll im Gang befindlichen Industrialisierungsprozesses« (Steinacker/Westphal 1985: 58). Damit verstärkten sich die tieferliegenden Strukturprobleme der französischen Ökonomie, die sich im Zuge der Öffnung seit den 1960er Jahren herausgebildet hatten, insbesondere das geringe Gewicht des französischen Industriesektors im Vergleich zu jenem der BRD und dessen starke Spezialisierung auf Konsumgüter, welcher schwache Produktionskapazitäten im Produktionsmittelsektor gegenüberstanden (Uterwedde 1988: 24). Darüber hinaus hatte der Ölpreisschock besonders drastische Auswirkungen auf die französische Ökonomie und Zahlungsbilanz, da Frankreich Anfang der 1980er 80% seiner Energie importierte und der Anteil des Öls am gesamten Energieverbrauch im europäischen Vergleich besonders hoch war. Die Neuin-

vestitionen des französischen Kapitals waren in diesem Zeitraum aufgrund der geringen Profitabilität rückläufig und die Arbeitslosigkeit stieg seit 1974 kontinuierlich (Hall 1985: 82, Steinacker/Westphal 1985: 56-9).

Die konservativen Regierungen der 1960er und 1970er Jahre reagierten auf die Öffnung der französischen Ökonomie und die verstärkte Weltmarktkonkurrenz mit einer Politik der »weltmarktorientierte[n] Strukturanpassung« (Uterwedde 1988: 25). Besonders die Vorgängerregierung unter Präsident Giscard d'Estaing und Premierminister Raymond Barre (1974-1981) setzte im Zuge ihrer »redéploiement-Politik« (Umstrukturierungspolitik) darauf, anstelle der Förderung einer diversifizierten, kohärenten Industriestruktur gezielt einzelne Marktlücken auf dem Weltmarkt zu erschließen. Die Regierung Giscard d'Estaing konzentrierte hierzu die staatliche Industrie- und Subventionspolitik auf einige wenige, besonders aussichtsreiche Großprojekte (die *grands projets*) wie den Schnellzug TGV, Hochtechnologieprojekte im Bereich der Luft- und Raumfahrt sowie eine diplomatische Exportpolitik, insbesondere im Bereich der Rüstungsexporte (Syrovatka 2016a: 46, Steinacker/Westphal 1985: 172-182). Ein für die Entwicklung des sozialistischen Regierungsprojektes kaum zu unterschätzendes Resultat dieser auf einzelne französische Großkonzerne und deren Verwertungsinteressen ausgerichtete Förderungspolitik war, dass andere, weniger aussichtsreiche oder unrentable Industriebranchen sowie klein- und mittelständische Unternehmen zunehmend vernachlässigt wurden und immer weiter in der internationalen Konkurrenz zurückfielen. In der Folge erlebte die französische Industriestruktur eine zunehmende Polarisierung im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit einzelner Branchen, von der insbesondere Schlüsselsektoren für die Einbettung in die internationale Arbeitsteilung, wie der Maschinenbau oder die elektronische und elektrotechnische Industrie, negativ betroffen waren (Hall 1985: 83, Boyer 1987: 43, Uterwedde 1988: 25, 28-9, Steinacker/Westphal 1985: 24-5, 73-95, 142, 166-72).

Diese Entwicklung bedingte eine Veränderung der Import- und Exportstruktur. Die Handelsbilanzdefizite der französischen Ökonomie gingen Anfang der 1980er Jahre vor allem auf den Import hochwertiger Produktionsmittel aus den USA, BRD und Japan zurück, wohingegen die Handelsbilanzüberschüsse in erster Linie aus dem Export in periphere Ökonomien des Globalen Südens erzielt wurden. Insgesamt manifestierte sich diese zunehmende Inkohärenz des französischen Pro-

duktionssystems in einer Verschlechterung der Außenhandelsposition Frankreichs, die nur teilweise der massiven Steigerung des Ölpreises geschuldet war (Steinacker/Westphal 1985: 131-40, 144, 59).

Die französische Ökonomie nahm insofern Ende der 1970er Jahre eine »intermediäre Stellung« in der internationalen Arbeitsteilung ein (Uterwedde 1988: 30): Sie übte Dominanzeffekte gegenüber den Ökonomien Südeuropas, Afrikas, Lateinamerikas und Teilen Asiens aus, war aber zugleich geprägt von Dominanzeffekten, die andere Zentrumsökonomien, insbesondere die US-amerikanische, die westdeutsche und die japanische, auf sie ausübten. Diese Konstellation spiegelte sich auch in der Struktur der Direktinvestitionen wider, die sich im Zuge der Liberalisierung der französischen Ökonomie für internationale Kapitalströme nach dem Ende von *Bretton Woods* herausbildete (ebd: 31-6, Steinhilber 2000: 14).

Neben der zunehmenden Desintegration des französischen Produktionssystems hinterließ die Regierung Giscard d'Estaing dem sozialistischen Regierungsprojekt ein weiteres schwerwiegendes Erbe: eine im Vergleich zur BRD chronisch hohe Inflationsrate um die 10%. Diese ergab sich vor allem daraus, dass die konservative Regierung politisch zu schwach war, um den angesichts der Profitabilitätskrise eskalierenden Verteilungskonflikt zwischen Kapital und Arbeit zu moderieren. Der Schock des Mai 1968 saß bei der französischen Rechten noch derartig tief, dass sie vor einer Politik der Lohnkürzung zurückschreckte, gemäß ihren wirtschaftspolitischen Grundsätzen. Noch stärker als zuvor hatte sich die Inflation im Frankreich der 1970er Jahre, extern befeuert durch den Ölpreisschock, zu einer spezifischen Form des sozialen Kompromisses entwickelt (Ross 1987: 6, Hall 1985, Goodman 1992: 110, 125-6).

### **Gegen den Strom der Zeit – die monetaristische Wende in den USA, Großbritannien und der BRD**

Eine weitere zentrale Ausgangsbedingung des sozialistischen Regierungsprojekts war die neoliberale Wende in der Wirtschaftspolitik, wie sie insbesondere in den USA und Großbritannien mit den Wahlsiegen Reagans und Thatchers eingeleitet wurde und sich mit dem Wahlsieg der CDU unter Helmut Kohl 1982 auch in der BRD endgültig konsolidierte. Der Erfolg der Linken in Frankreich war insofern ein gewissermaßen »anachronistischer Sieg« (Steinhilber 2000: 12) – und die französische Linksregierung mit ihrer wirtschaftspolitischen Orientierung in

der Gruppe der größten westlich-kapitalistischen Zentrumsökonomien folglich isoliert (Leithäuser 1986: 247).

Eine besonders unmittelbare Auswirkung auf die Ausgangsbedingungen des Regierungsprojekts hatte diese Konstellation in Form der monetaristischen Hochzinspolitik der US-amerikanischen Fed («Volcker-Schock», zu Monetarismus Fußnote 59), die zu einer schlagartigen Aufwertung des US-Dollars führte und sich als »ernsthafter Störfaktor« (Herr/Spahn 1989: 109) erweisen sollte. Einerseits verschärfte die Aufwertung des US-Dollars die Außenhandelsdefizite Frankreichs, da 37% aller Importe, insbesondere der Import von Öl, aber teilweise auch noch der EWG-Binnenhandel, in US-Dollar fakturiert waren (Stützle 2013: 165). Andererseits folgte die deutsche Bundesbank der Hochzinspolitik der Fed, was zu starkem Kapitalabfluss aus dem Franc anregte und diesen unter Abwertungsdruck setzte (Goodman 1992: 128).

Darüber hinaus wirkte sich der neoliberale Kurswechsel in Richtung Lohnzurückhaltung und restriktiver Geldpolitik allgemein dämpfend auf die französischen Exporte aus. Alle Faktoren zusammen kulminierten in einem für die französische Nachkriegsökonomie bis dahin unbekannt hohen Zahlungsbilanzungleichgewicht.

### **Das Europäische Währungssystem (EWS)**

Bis 1979 konnten die französischen Zahlungsbilanzungleichgewichte durch Abwertungen des Franc zumindest abgeschwächt werden. Erste Versuche der europäischen Währungs Kooperation zur Absicherung gegen Währungsinstabilität nach dem Ende von *Bretton Woods* im Rahmen des Europäischen Wechselkursverbands (oft auch als »Währungsschlange« bezeichnet) scheiterten nicht zuletzt daran, dass Frankreich und andere Länder aus den Wechselkursvereinbarungen wiederholt ausscherten, um diese Abwertungsoption zu nutzen (Hall 1985: 82, Goodman 1992: 186-7). Dennoch beteiligte sich die Vorgängerregierung unter Präsident Giscard d'Estaing an einem zweiten, verbindlicheren Versuch der europäischen Währungs Kooperation: dem EWS, das 1979 in Kraft trat. Die politisch vergleichsweise schwache konservative Regierung verband damit nicht nur die Hoffnung, die Verantwortung für eine Politik der Lohnzurückhaltung auf externe Faktoren verlagern und sich so erfolgreicher gegen die gesellschaftliche Macht der Gewerkschaften durchsetzen zu können, sondern strukturierte mit dem Beitritt zum EWS auch den wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum der Linksregie-

rung in den darauffolgenden Jahren entscheidend vor (Sachs/Wyplosz 1986: 268, Steinacker/Westphal 1985: 149, 155, Goodman 1992: 190).

Die Funktionsweise des EWS basierte auf dem ECU, einer neu geschaffenen Rechnungseinheit, deren Wert sich wie ein multilateraler Währungskorb aus dem nach Wirtschaftsstärke gewichteten Durchschnitt der teilnehmenden nationalen Währungen zusammensetzte (vgl. Goodman 1992: 191-5). Hieraus ergaben sich verschiedene bilaterale Wechselkurse zwischen den einzelnen Währungen der teilnehmenden Länder einerseits und dem ECU andererseits. Auf dieser Grundlage legte der Wechselkursmechanismus des EWS recht kompliziert definierte Interventionspunkte fest: Die Zentralbanken mussten intervenieren, wenn sich das Verhältnis ihres ECU-Kurses um  $\pm 2,25\%$  zum ECU-Kurs einer anderen teilnehmenden Währung verschob, woraus sich eine Schwankungsbreite von insgesamt  $4,5\%$  innerhalb des ECU-Rasters ergab.<sup>117</sup> Indem das Verhältnis zweier ECU-Raten (und nicht bloß der bilaterale Kurs einzelner Währungen) ausschlaggebend war, sollte insbesondere aus Sicht der Länder mit schwächeren Währungen sichergestellt werden, dass auch die Hartwährungsländer an den Kosten der Anpassung beteiligt werden (Höpner/Spielau 2015: 4-6). Über diese Interventionspflichten hinausgehend ließ das EWS auch Neuanpassungen der Wechselkursparitäten zu, die jedoch politisch ausgehandelt werden mussten.<sup>118</sup> Bedingung hierfür war, so die gängige Praxis, dass ein Land, welches seine Währung in der Wechselkursparität abwerten wollte, ein Maßnahmenpaket zur Senkung der Inflationsraten vorlegen musste. Hieraufhin wurden durch Auf- und Abwertungen die Wechselkursparitäten neu fixiert, allerdings fielen die Anpassungen meistens in einem geringeren Umfang aus, als sie von den auf Abwertung drängenden Ländern ursprünglich gefordert wurde (Goodman 1992: 197-9).

Für Frankreich war die Einbindung in das EWS insofern problematischer als für die BRD, als hier, wie oben beschrieben, ein sozialer Kompromiss über die Inflation hergestellt wurde und einer Politik der wettbewerbsorientierten Lohnzurückhaltung die institutionelle Grundlage eines umfassenden Korporatismus fehlte (Steinhilber 2000: 36, Boyer

---

<sup>117</sup> Für die italienische Lira galt eine erweiterte Schwankungsbreite von insgesamt  $12\%$  bis 1990 (Goodman 1992: 192).

<sup>118</sup> Im Grunde handelte es sich also um einen »adjustable peg« (Goodman 1992: 195)

1987: 42). Dadurch ergab sich bereits im EWS, wie auch später in zuge-spitzter Form im Euro, das Problem unterschiedlicher Inflationsraten. Das Preisniveau in Frankreich war zwischen der Einführung des EWS 1979 und dem Antritt des linken Regierungsprojekts 1981 doppelt so stark gestiegen wie in der BRD, weshalb der Franc nach nur zwei Jahren im Verhältnis zur D-Mark um ca. 15% überbewertet war (Cameron 1987: 42-3, 1995: 126-8). Die damit verbundene Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wirkte sich neben den oben beschriebenen Faktoren zusätzlich negativ auf die französische Handelsbilanz aus (vgl. Stützle 2013: 165-6, Uterwedde 1988: 27). Gleichzeitig war die französische Linksregierung auch unter den am EWS teilnehmenden Ländern politisch weitgehend isoliert, da die Sozialdemokratie in vielen anderen europäischen Ländern die Regierungsmacht verloren hatte. Die Aussichten auf eine währungspolitische Kooperation im Rahmen des EWS zur Unterstützung einer alternativen Wirtschaftspolitik in Frankreich waren demzufolge gering (Herr/Spahn 1989: 109).

### ***Vom socialisme à la française zur rigueur à la Mitterrand***

»Bei unserer Ankunft bejubelte uns das Volk, bei unserem Abgang lobten uns ... die Financial Times und das Wall Street Journal.«

Martine Aubry, stellvertretende Leiterin des Arbeits- und Sozialministeriums, zit. nach Steinhilber 2000: 43, Herv. i.O.

Die linke Regierungskoalition zwischen PS, PCF und PRG war das Ergebnis jahrelanger programmatischer Vorarbeiten und Sondierungen. Am weitesten ausgearbeitet war die programmatische Grundlage einer Zusammenarbeit zwischen den beiden größeren Parteien der französischen Linken, der PS und der PCF, im sogenannten *Programme commun* von 1972. Dieses blieb aufgrund neuerlicher Zerwürfnisse zwischen PS und PCF Ende der 1970er, an denen eigentlich geplante Aktualisierungsverhandlungen scheiterten, auch für die gemeinsame Regierung der zentrale Referenzpunkt. Angesichts der tiefen historischen Zersplitterung der französischen Linken war das Programm ein beachtlicher Schritt, sein Inhalt ergab sich allerdings in erster Linie aus der Logik inner-linker Kompromissbildung. Der kleinste gemeinsame Nenner zwischen den verschiedenen Kräften der Linken beschränkte sich folglich auf die im

*Programme commun* entwickelte links-keynesianische, expansive Fiskalpolitik mit starken Umverteilungskomponenten und umfassenden Verstaatlichungen, wie sie später auch in den *110 Propositions*, dem Wahlprogramm der PS, formuliert wurde (vgl. Becker 1985, Ross 1987: 7-8, 17, Rehfeldt 1978: 22-7). Um den prekären politischen Kompromiss innerhalb der französischen Linken nicht zu gefährden, wurde auch nach der Regierungsübernahme den oben skizzierten grundlegenden Umwälzungen seit den frühen 1970ern und der kontroversen, damit verbundenen Frage der außenwirtschaftlichen Orientierung angesichts der Zahlungsbilanzungleichgewichte Frankreichs zunächst kaum größere Beachtung geschenkt (Uterwedde 1988: 231, Steinacker/Westphal 1985: 2).

Die Entwicklung des Regierungsprojekts Mitterrands lässt sich im betrachteten Zeitraum von 1981 bis 1983 grob in drei Abschnitte einteilen: die Phase der Expansion nach den Wahlsiegen im Mai und Juni 1981, ein Bremsen der Reformprojekte ab Juni 1982 und der endgültige Kurswechsel zur Austeritätspolitik ab März 1983 (vgl. auch Petit 1986). In diesem Zeitraum wurde der Franc insgesamt dreimal abgewertet, wobei die zweite und dritte Abwertung jeweils den Beginn einer neuen Phase einleiteten und insofern einschneidende Wendepunkte darstellen.

### **Die Politik der *relance* – oder: »the policy of the dog that kills itself swimming against the current«<sup>119</sup>**

Unmittelbar nach der Regierungsübernahme begann die Koalition, ihre Wirtschaftspolitik, die sogenannte Politik der *relance* (Aufschwung), einzuleiten.<sup>120</sup> Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der ersten Monate gingen weit über jene sozialdemokratischer Regierungsprojekte in Europa hinaus, die zwar ähnliche Programme zur Beschäftigungsförderung und sozialen Absicherung umsetzten, allerdings nicht in diesem Umfang und in dieser Geschwindigkeit sowie in Verbindung mit weitreichenden Verstaatlichungen, die die privatkapitalistische Kontrolle über gesamtwirtschaftlich zentrale Investitionsentscheidungen prinzipiell infrage stellten (Cameron 1987: 23-4, Rehfeldt 1978: 19).

---

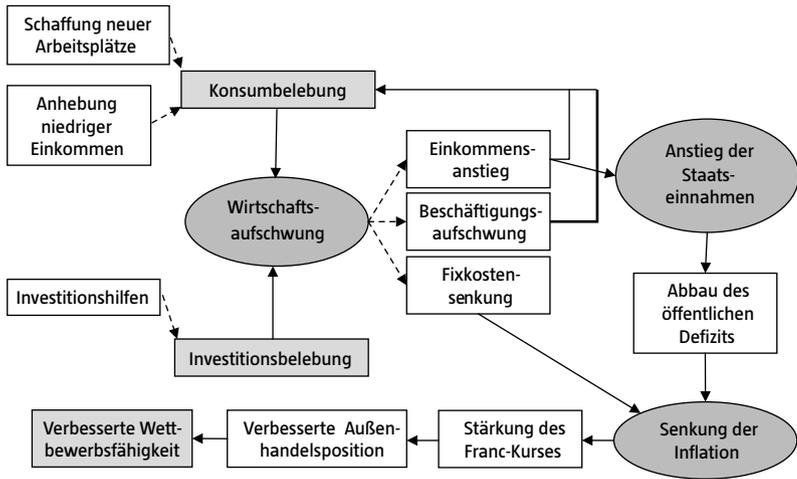
<sup>119</sup> François Mitterrand, zitiert nach Steinhilber (2000: 15).

<sup>120</sup> Da mich hier vor allem die geld- und währungspolitischen Aspekte sowie die außenwirtschaftlichen Restriktionen interessieren, ist die folgende Darstellung eher cursorisch. Für eine intensive, detaillierte Auseinandersetzung sei die Arbeit von Steinacker/Westphal (1985) empfohlen.

Grundsätzlich verfolgte die Linksregierung unter Mitterrand das Ziel, die Krise im Rahmen einer nachfrageorientierten Konjunktur- und Wirtschaftspolitik zu überwinden (vgl. Uterwedde 1988: 167, Steinacker/Westphal 1985: 246-51). So sollte die Entwicklung des Binnenmarktes durch die Steigerung der Masseneinkommen, besonders durch die Reduktion der Arbeitslosigkeit, dynamisiert werden, um die Absatzmöglichkeiten der Unternehmen zu vergrößern und diese so angesichts der Profitabilitätskrise durch eine höhere Kapazitätsauslastung (statt durch Lohnsenkungen) zu entlasten. Die höhere Kapazitätsauslastung und eine daraus folgende Wiederbelebung der Investitionsrate würden, so die Kalkulation, Preissenkungen zulassen und sich damit dämpfend auf die Inflation auswirken (Sachs/Wyplosz 1986: 263). Die niedrigere Inflationsrate würde wiederum, zusammen mit der höheren Kapazitätsauslastung, dazu beitragen, die Position der französischen Unternehmen in der internationalen Konkurrenz zu verbessern. Während diese Maßnahmen also zunächst trotz staatlicher Umverteilungsmaßnahmen eine Ausweitung der Haushaltsdefizite erforderten, rechnete die Linksregierung damit, diese auf mittlere Sicht durch die so generierten Wachstumsimpulse und die damit verbundenen Steuereinnahmen wieder abbauen zu können. *Abbildung 12* fasst diese makroökonomische Konzeption schematisch zusammen.

Konkret ergriff die Regierung unter Mitterrand zur Umsetzung dieser Konzeption verschiedene redistributive, beschäftigungspolitische und konjunkturpolitische Maßnahmen. Im Bereich der redistributiven Maßnahmen erhöhte sie den Mindestlohn (SMIC), der für 1,7 Mio. Lohnabhängige galt, um insgesamt 15%, die Familienbeihilfe – je nach Anzahl der Kinder – um 44 bis 81% und die Wohnbeihilfe für NiedrigverdienerInnen um 25%. Auch die staatliche Rente wurde deutlich erhöht. Eine Gegenfinanzierung sollte zumindest teilweise durch die Einführung einer Vermögenssteuer sowie die stärkere Besteuerung von Unternehmen und höheren Einkommen sichergestellt werden. Darüber hinaus wurde eine Reihe beschäftigungspolitischer Maßnahmen eingeleitet, um die Arbeitslosigkeit zu reduzieren und die Arbeitszeit zu verkürzen. So wurden 200.000 neue Arbeitsplätze im öffentlichen Dienst geschaffen und die Wochenarbeitszeit von 40 auf 39 Stunden mit dem Ziel einer 35-Stunden-Woche gesenkt. Darüber hinaus führte die Regierung die fünfte Urlaubswoche (meistens bei vollem Lohnausgleich) sowie neue und umfangreiche Frühverrentungs- und Teilzeitmodelle ein. Mit

Abbildung 12: Konjunkturpolitische Konzeption der französischen Linksregierung 1981/82



Quelle: Steinacker/Westphal 1985: 251, eigene Darstellung

dem Auroux-Gesetz wurde zudem das Recht auf Tarifverhandlungen verankert<sup>121</sup> (vgl. Hall 1985: 84-5, Altvater et al. 1983: 209-10). Tatsächlich führten die redistributiven und beschäftigungspolitischen Maßnahmen zur anvisierten starken Erhöhung des privaten Konsums (Leithäuser 1986: 237).

F flankiert wurden diese Maßnahmen durch umfangreiche Verstaatlichungen im Bereich der großen Industriekonzerne und Banken. Hier nach befanden sich 13 der 20 größten französischen Unternehmen sowie 38 Banken, darunter die *Banque Nationale de Paris* (BNP), der *Crédit Lyonnais* und die *Société Générale*, in staatlicher Hand. Bei bereits öffentlich kontrollierten Banken wurden die verbleibenden privaten Anteile gekauft. Lediglich ausländische Banken blieben von den Verstaat-

<sup>121</sup> Das Gesetz sah außerdem eine jährliche Neuaushandlung von Löhnen und Arbeitsverhältnissen in Betrieben mit über 50 Angestellten und gestärkte Beschwerdeverfahren, besseren Informationszugang für die Belegschaften sowie eine Ausweitung der Gesundheits- und Sicherheitsvorschriften vor (Hall 1985: 98).

lichungen ausgenommen (Hall 1985: 89, Fabra 1985: 173-9). Insgesamt war damit die staatliche Kontrolle sowohl über die finanziellen als auch über die produktiven Kapazitäten der französischen Ökonomie weitreichender als in jeder anderen kapitalistischen Zentrumsökonomie<sup>122</sup> (Steinhilber 2000: 13). Aufgrund großzügiger Kompensationen an private Anteilseigner waren die Verstaatlichungen jedoch ein äußerst teures Unterfangen. So zahlte die Regierung 39 Mrd. Franc für den Kauf privater Anteile, einen mindestens ebenso hohen Betrag für Zinsen in den darauffolgenden Jahren sowie weitere 69,9 Mrd. Franc zur Kapitalaufstockung der verstaatlichten Betriebe (Hall 1985: 89).

Die Verstaatlichung großer Teile des Bankensektors folgte nicht nur dem Ziel, die strukturpolitische Steuerungsfähigkeit des Staates im Rahmen einer weitgehend öffentlich kontrollierten Kreditpolitik auszubauen, sondern war auch der historischen Erfahrung der französischen Linken geschuldet, dass sich im Bankensystem die strukturelle Macht des Kapitals – der »mur d'argent« (Mauer des Geldes) – besonders verdichtet (Leithäuser 1986 235-6, ausführlich Duchaussoy 2011). Jedoch verbanden verschiedene Teile der Linken unterschiedliche Hoffnungen mit den Verstaatlichungen. Ihr Umfang und ihr Ziel waren entsprechend umstritten. Während weitreichendere wirtschaftsdemokratische Vorstellungen einer *autogestion*<sup>123</sup> schnell an Bedeutung verloren, wurden die neuen staatlichen Entscheidungskompetenzen vor allem dafür genutzt, die Investitionsquote trotz globaler Rezession zu steigern und da-

---

<sup>122</sup> Verbunden waren die Verstaatlichungen mit dem Aufbau eines eigenständigen Planungsministeriums, das allerdings gegenüber dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen sowie dem Industrieministerium weitgehend unbedeutend blieb und bereits 1983 wieder abgeschafft wurde (Hall 1985: 97).

<sup>123</sup> Hinter dem Begriff der *autogestion* versammelte sich in den 1970er Jahren in Frankreich eine breite Bewegung, die ausgehend von der Selbstverwaltung der Produzenten auch Autonomie und Selbstbestimmung in anderen sozialen Bereichen stärken wollte (vgl. Lauber 1983: 41-7). Die in der Regierung tonangebende PS bremste das Modell einer demokratischen Selbststeuerung der Betriebe nicht zuletzt auch deshalb, weil die kommunistische Gewerkschaft CGT auf betrieblicher Ebene stärker als ihre sozialistischen Pendanten CFDT und FO waren. Die Vorhaben zur Stärkung der *autogestion* mündeten lediglich in den beiden Vorgaben, ein Drittel der Verwaltungsräte der verstaatlichten Industrieunternehmen aus der Belegschaft zu rekrutieren sowie 15 von 20 Mitgliedern der Verwaltungskommissionen der Sozialversicherungen durch die Versicherten wählen zu lassen (Hall 1985: 98-9).

für staatliche Mittel in Form von Kapitalspritzen, günstigen Krediten oder Forschungsgeldern bereitzustellen (Hall 1985: 90-1, Becker 1985: 12, 16).

Die industriepolitische Strategie unterschied sich dabei von jener der Vorgängerregierung insbesondere dadurch, dass weitaus größere Anteile des BIP industriepolitisch kanalisiert und breiter über verschiedene Sektoren gestreut wurden, anstatt sie in wenige Großprojekte zu leiten (Hall 1985: 94-5). Die Orientierung auf einige wenige französische Großkonzerne mit Weltmarktspezialisierung wurde durch eine »Strategie der Produktionsketten« (»stratégie des filières«) ersetzt.

Damit sollte den Desintegrations- und Polarisierungstendenzen innerhalb des französischen Produktionssystems im Zuge der Internationalisierung entgegengewirkt und ein integrierter, breit diversifizierter und kohärenter Produktionsapparat nach dem Vorbild der BRD und Japans zur Rückeroberung des Binnenmarktes aufgebaut werden (Steinhilber 2000: 14, Uterwedde 1988: 63, 172). Um den Fokus dieser Arbeit auf die Restriktionen und die Geld- und Wechselkurspolitik nicht zu verlieren, kann hier nicht im Einzelnen auf die industriepolitischen Schritte des Regierungsprojekts eingegangen werden (ausführlich Steinacker/Westphal 1985: 370-514). Verschiedene Arbeiten kommen allerdings zu dem Schluss, dass die konkret praktizierten Umstrukturierungen sowohl im Unternehmens- als auch im Bankensektor weit hinter den ursprünglichen Ambitionen zurückblieben und in erster Linie symbolische Bedeutung hatten, während sich die Geschäftspraktiken und Akkumulationsstrategien selbst kaum veränderten (vgl. Fabra 1985, Morvan 1985).

Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, aber auch die Geld- und selbst die Wechselkurspolitik spielten gemäß den Leitlinien des *Programme commun* zunächst eine eher untergeordnete Rolle in den strategischen Überlegungen der Regierung (Ross 1987: 13). So zitiert Goodman (1992: 127) einen führenden sozialistischen Ökonomen mit den Worten: »We were thinking more about growth, protecting employment, and structural reforms... Defending the franc was a secondary consideration.« Ganz so naiv, wie der fiskalpolitische Expansionskurs rückblickend angesichts der prekären außenwirtschaftlichen Situation erscheinen mag, war er jedoch nicht, basierte dieser doch auf der allgemein geteilten Erwartung einer baldigen weltwirtschaftlichen Erholung im Laufe des Jahres 1982, bis zu der – so das Kalkül – ein wirtschaftspolitischer Alleingang aufgrund der Größe der französischen Wirtschaft mit einigen Kosten für die externe Stabilisierung durchzuhalten sei (Good-

man 1992: 128, Hall 1985: 84). Die Regierung bemühte sich zudem von Beginn an, im Rahmen der G7 zu einer währungspolitischen Kooperation zu gelangen, was allerdings erfolglos blieb (Stützle 2013: 164). Hieraus ergaben sich weitreichende Konsequenzen für die Geld- und Währungspolitik, die ich im Folgenden detailliert darstelle. Die Situation der Linksregierung in Frankreich unterscheidet sich dabei von der jüngsten Erfahrung der Linksregierung in Griechenland dadurch, dass die Geldpolitik der *Banque de France* zumindest formal eigenständig war und der Franc im Rahmen des EWS abgewertet werden konnte. Dennoch erwies sich gerade der Bereich der Währungspolitik im Lauf der Entwicklung des Projekts als zentraler Wirkungskanal der außenwirtschaftlichen Restriktionen gegenüber alternativer Wirtschaftspolitik.

### **Die Geld- und Kreditpolitik der ersten Monate – zwischen Expansion und außenwirtschaftlicher Restriktion**

Die Geldpolitik sollte die expansive Fiskalpolitik zunächst im Wesentlichen lediglich flankieren (Goodman 1992: 131). Anders als die Fiskalpolitik war sie nur zurückhaltend expansiv und in mancher Hinsicht sogar eindeutig restriktiv. Eine allgemeine Einschätzung ihrer Entwicklung in den ersten beiden Jahren der Mitterrand-Regierung steht vor dem Problem, dass viele Methoden und Instrumente der Geldpolitik mit den heute üblichen nur schwer vergleichbar sind.

Dies ist nicht nur anderen damals allgemein verbreiteten Praktiken, sondern auch den Besonderheiten der Geld- und Kreditpolitik der *Banque de France* (im Folgenden BdF) in den 1970er und frühen 1980er Jahren geschuldet, welche selbst im Vergleich mit anderen Zentralbanken dieser Zeit äußerst umfangreiche und weitreichende Instrumente zur Kreditsteuerung und -kontrolle einsetzte (vgl. Mélitz 1991, Epstein 2005b: 14, Steinhilber 2000: 13). Im Hinblick auf die Suche nach alternativen geldpolitischen Strategien lohnt es sich, die drei wichtigsten Aspekte zu skizzieren.

*Erstens* folgte die französische Geldpolitik seit 1976 grundsätzlich dem Prinzip einer quantitativen Geldmengensteuerung. Dieses Prinzip war kein Alleinstellungsmerkmal der BdF, sondern mit dem Zusammenbruch von *Bretton Woods* 1973 und der damit verbundenen Rückkehr geldpolitischer Steuerungsspielräume auch bei anderen Zentralbanken durchaus üblich geworden (Marsh 2009: 159). Die quantitative Geldmengensteuerung basiert auf einer Festlegung der Wachstumsrate der

Geldmenge, die sich an der geschätzten zukünftigen Zuwachsrate des nominalen Sozialprodukts<sup>124</sup> orientiert. In Frankreich wurde sie – wie auch andere zentrale geldpolitische Richtungsentscheidungen (Goodman 1992: 49) – formal mit dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen abgestimmt, das die Weisungskompetenz gegenüber der BdF hatte (Galbraith 1982: 388-92, Stützle 2013: 117).

Eine solche Geldmengensteuerung entspricht zwar der neoklassischen Quantitätstheorie des Geldes (Heine/Herr 2008: 86, vgl. Fußnote 43), war jedoch nur um den Preis eines äußerst volatilen Geldmarktzinssatzes zu erreichen, der sich gesamtwirtschaftlich entsprechend destabilisierend auswirkte. In der Praxis hielt sich daher keine Zentralbank über einen längeren Zeitraum strikt oder gar ausschließlich an das Geldmengenziel. Die allermeisten gingen Mitte der 1980er zu einer indirekteren Steuerung der Geldmenge und des Preisniveaus über die Zinspolitik (*Inflation Targeting*) über (Heine/Herr 2008: 123-8, 137-150). Auch die BdF folgte in den frühen 1980er Jahren der Praxis der Steuerung der Geldmenge (M2) als zentraler Orientierungsgröße, wich jedoch pragmatisch davon ab und billigte der Entwicklung der Zinssätze eine gewisse Eigenständigkeit zu, sodass diese kurzfristig auch im Widerspruch zum Geldmengenziel stehen konnte (Aftalion 1983: 10).

*Zweitens* bediente sich die BdF eines weiteren heute eher außergewöhnlichen Instruments: der sogenannten *encadrements du crédit*, d.h. einer Deckelung der Kreditexpansion der Geschäftsbanken (Galbraith 1982: 390-401). Diese wurde durch das Ministerium für Wirtschaft und Finanzen festgelegt, was den geldpolitischen Kompetenzbereich der BdF stark einschränkte. Die Kreditdeckelung bedeutete in der Praxis, dass das Wachstum der Geldmenge nicht in erster Linie über die Zinspolitik, sondern über die Festlegung einer monatlichen Zuwachsrate des Kreditvolumens für jede Bank gesteuert wurde. Unterhalb dieser Decke wurden die Zinssätze vergleichsweise niedrig gehalten. Bei näherer Betrachtung handelte es sich insofern nur vordergründig um eine quantitative, tatsächlich jedoch um eine *qualitative* Geldmengensteuerung (Stützle 2013: 117).

---

<sup>124</sup> Konkret: der Änderungsrate des Preisniveaus zuzüglich der realen Wachstumsrate des Sozialprodukts, abzüglich der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (vgl. Heine/Herr 2008: 137-8).

Ab 1979 konnten sich die Banken allerdings auch jenseits der *encadrements* über die in diesem Zeitraum stark wachsenden Kapitalmärkte refinanzieren (vgl. Monnet 2016, kritisch Mélitz 1991: 8-10). Trotz des damit einsetzenden leichten Bedeutungsverlusts der *encadrements* blieben sie ein äußerst umfassendes und komplexes wirtschaftspolitisches Feinsteuerungsinstrument, mit dem sich nicht nur das Kreditvergabeverhalten einzelner Banken selektiv beeinflussen, sondern auch bestimmte Gläubiger und Finanzierungsformen bevorzugen ließen – sofern sie als verstaatlichte Banken oder Kreditanstalten nicht ohnehin schon direkter staatlicher Kontrolle unterstanden<sup>125</sup> (Galbraith 1982: 394). Gleichzeitig waren die Unternehmen gezwungen, auf diese Kredite zurückzugreifen, da eine Refinanzierung über Kredite aus dem Ausland – abgesehen von Handelskrediten – verboten war (Steinhilber 2000: 36).

Diese Kreditrahmen galten jedoch *drittens* nicht für alle Kredite. Für den Wohnungsbau, Exporte, Projekte zur industriellen Entwicklung und den Agrarsektor konnten die Banken Vorzugskredite vergeben, die außerhalb der Kreditdeckelung standen und daher auch nicht unmittelbar der Geldmengensteuerung untergeordnet waren (Aftalion 1983: 11-4). Diese selektive Kreditpolitik wurde zusätzlich durch halbstaatliche Finanzinstitute wie den *Crédit National* unterstützt, wodurch spezifische Sektoren gezielt aufgebaut und gefördert werden sollten (Galbraith 1982: 396-401). Laut Schätzungen der OECD lag der Anteil solcher Vorzugskredite zwischen 1979 und 1983 bei ca. 44,5% aller vergebenen Kredite in Frankreich (OECD 1984: 11).

Unter der Mitterrand-Regierung veränderte die BdF – trotz gegenteiliger Bekundungen Mitterrands im Wahlkampf<sup>126</sup> – diese geldpolitischen Instrumente bis 1984 nicht grundlegend (Aftalion 1983: 14). Einer der Hauptgründe hierfür lag wohl – neben der Fokussierung der Regierung auf die fiskalpolitische Seite der Expansion – in der personellen Kontinuität an der Spitze der BdF: Obwohl der konservative Zentralbank-

<sup>125</sup> Steinhilber (2000: 13) zufolge waren nach den Verstaatlichungen 84% des gesamten Kreditvolumens staatlich kontrolliert. Lediglich 10% der Einlagen waren in der Hand privater Banken (Mélitz 1991: 10).

<sup>126</sup> Zur Rolle der BdF in seiner zukünftigen Regierung sagte Mitterrand: »It is necessary to orient the credit in a more selective and more rigorous way, for the purpose of realize [sic!] a veritable economic and social planning. The role of the Banque de France in this domain of distributing of credit [sic!] will be more effective« (Le Monde, 21.5.1982, zit. nach Lee 1997: 23).

gouverneur Renaud de La Genière der neuen Regierung äußerst skeptisch gegenüberstand, nahm Mitterrand von einem Personalwechsel bereits am Tag nach der Präsidentschaftswahl Abstand. Die Regierung versprach sich davon ein Signal in Richtung wirtschaftlicher Stabilität (Cameron 1996: 61).<sup>127</sup>

Auch die Veränderungen der geldpolitischen Orientierung waren im Vergleich zum grundlegenden Kurswechsel in anderen Bereichen der Wirtschaftspolitik zurückhaltend. *Einerseits* setzte die BdF unmittelbar nach dem Regierungsantritt zwar einige expansive geldpolitische Impulse. So wurde 1981 die angepeilte Zuwachsrate der Geldmenge auf Druck von Finanzminister Jacques Delors von den ursprünglich geplanten 10 auf 12% angehoben und die damit verbundene Deckelung der Kreditexpansion um insgesamt 3,5% gelockert, um die fiskalpolitische Konjunkturförderung nicht durch Kreditengpässe zu konterkarieren. Auf entsprechende Anweisung vergaben vor allem die verstaatlichten Banken stark subventionierte Kredite, um die industriepolitische Investitionsoffensive zu finanzieren (Hall 1985: 91, Philip 1985: 184). Darüber hinaus wurde die monetäre Staatsfinanzierung durch die Zentralbank um 26,2% gegenüber dem Vorjahr ausgedehnt, womit 56% der gesamten öffentlichen Neuverschuldung abgedeckt wurden (Rapport annuel du CNC 1981: 22, Cameron 1995: 129, Rapport annuel du CNC 1982: 25, Goodman 1992: 131-2).

*Andererseits* verfolgte die BdF gleichzeitig eine stark restriktive Zinspolitik. Bereits vor dem Regierungsantritt im Frühjahr 1981 eskalierte der schon länger latente Abwertungsdruck gegen den überbewerteten, im Rahmen des EWS aber gebundenen Franc: Neben der Hochzinspolitik der US-amerikanischen Fed, den Inflationsgefällen innerhalb des EWS, der daraus resultierenden Überbewertung und den hohen Leistungsbilanzdefiziten verstärkte auch die Kapitalflucht angesichts einer immer wahrscheinlicher werdenden linken Regierungsübernahme die Spekulationsdynamik (Cameron 1995: 128-9, Sachs/Wyplosz 1986: 294). Eine Abwertung erschien unausweichlich, weshalb wiederum verstärkt Kapital aus dem Franc abgezogen wurde, um dem drohenden Wertverlust zu entgehen, wodurch das Angebot des Franc auf den Devisenmär-

---

<sup>127</sup> Vgl. zu den Konflikten zwischen der BdF einerseits und der Regierung, insbesondere dem Wirtschafts- und Finanzministerium, andererseits auch die umfangreiche Arbeit von Duchaussoy (2011).

kten erhöht wurde und der Abwertungsdruck nochmals zunahm (vgl. die Zinsaufschläge auf einmonatige Währungsgeschäfte auf den Eurodollar-Märkten<sup>128</sup> in Abbildung 13 sowie für eine genauere Analyse zu Kapitalflucht und Spekulationsdruck auf den Aktien- und Devisenmärkten Sachs/Wyplosz 1986: 290-5).

Vor diesem Hintergrund ergriff die BdF drastische Maßnahmen, um den Kurs des Franc in dem durch das EWS vorgegebenen Korridor zu halten. Neben verschärften Devisen- und Kapitalverkehrskontrollen<sup>129</sup> sowie Devisenmarktinterventionen hob sie den Leitzins (*Pensions à 7 jours*)<sup>130</sup> ausgehend von 12,25% im April auf ein in der modernen Geschichte Frankreichs unbekanntes Niveau von 22% im Juni 1981, dem Monat der Parlamentswahlen, bei einer Inflationsrate von 13,4% an<sup>131</sup>

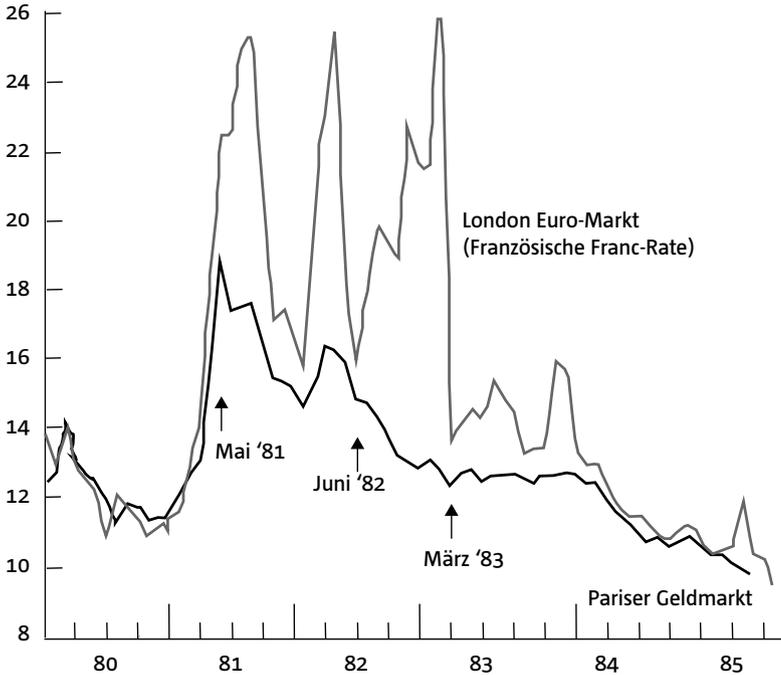
<sup>128</sup> Auf den Eurodollar-Märkten konnten jenseits der unter *Bretton Woods* gängigen Kapitalverkehrskontrollen europäische Währungen gegen US-Dollar gehandelt werden. Die Zinssätze auf Franc-Geschäfte ergaben sich neben anderen Faktoren der Währungsprämie einerseits aus der Inflationsrate, andererseits aus den Risikoaufschlägen, die eine erwartete Abwertung ausgleichen sollten (vgl. Heine/Herr 2003: 657-64). Die Differenz zum Pariser Geldmarkt resultierte aus der Wirkung der Kapitalverkehrskontrollen (vgl. unten, Sachs/Wyplosz 1986: 271, grundsätzlich Spiegel 2012: 78).

<sup>129</sup> Konkret konnten sich Importeure nur noch am Tag der Zahlung Devisen beschaffen, Exporteure durften ihre Deviseneinnahmen nicht länger als einen Monat halten und mussten sie nach dieser Frist in Francs umtauschen. So sollte verhindert werden, dass durch das Halten von Devisen aus Import- und Exportgeschäften auf einen Kursverfall des Franc spekuliert wird. Darüber hinaus wurde die Devisenvergabe für touristische Reisen rationiert, die Benutzung von Kreditkarten im Ausland untersagt und Fremdwährungskonten nur jenen Französisinnen und Franzosen gewährt, die im Ausland lebten. Auslandsinvestitionen und der Erwerb von Wertpapieren im Ausland waren strikt reglementiert (Steinacker/Westphal 1985: 281, Mélitz 1991: 10, OECD 1982: 45).

<sup>130</sup> Zwischen April und Juli steuerte sie den Geldmarkt allerdings nicht über den eigentlichen Leitzins, sondern über den Tagesgeldzinssatz, d.h. jenen Satz, zu dem sich die Geschäftsbanken fehlende Liquidität über Nacht bei der Zentralbank leihen können und der dadurch auch die obere Grenze des Tagesgeldsatzes auf dem Geldmarkt bestimmt. Auch dieser wurde jedoch zwischen Mai und Oktober auf einem außergewöhnlich hohen Niveau zwischen 17,5% und 20% gehalten (Rapport annuel du CNC 1981: 33-4).

<sup>131</sup> Die nominalen, also nicht inflationsbereinigten Steigerungsraten und Zinssätze erscheinen aus heutiger Sicht angesichts der mittlerweile verbreiteten niedrigen Inflations- und Wachstumsraten äußerst hoch, müssen je-

Abbildung 13: Zinsentwicklung für einmonatige Franc-Geschäfte auf dem Eurodollar-Markt im Vergleich zum Pariser Geldmarkt (jährliche Rate)



Quelle: Sachs/Wyplosz 1986: 270

(Rapport annuel du CNC 1981: 11, 14-15, 33-4). Der anhaltende Spekulationsdruck gegen den Franc erforderte auch in den ersten Wochen nach dem Regierungsantritt eine äußerst restriktive Hochzinspolitik, nachdem die Realzinsen noch im Vorjahr (1980) angesichts der hohen Inflationsrate insgesamt negativ gewesen waren (Steinacker/Westphal 1985: 280, OECD 1984: 12). Die Vorzugskredite zur Förderung bestimmter Projekte wuchsen zwar stark an, was auch mit einem starken Wachstum der sie vergebenden Kreditanstalten einherging. Gleichzeitig integrierte

doch vor dem Hintergrund der allgemein hohen Inflationsraten im hier betrachteten Zeitraum gesehen werden (im Jahresdurchschnitt 1981: 13,89%, 1982: 9,69%, 1983: 9,29%).

die BdF die Vorzugskredite jedoch zunehmend in die *encadrements*, um diese der Geldmengensteuerung unterordnen zu können – ein Schritt, der schon vor dem Regierungsantritt Mitterrands geplant war, von der neuen Regierung aber auch nicht gestoppt wurde und ihr sukzessive ein wichtiges Instrument selektiver Kreditpolitik nehmen sollte (vgl. Mélitz 1991: 9, 12).

Von Beginn an war die Geldpolitik insofern zwischen zwei gegenläufigen Zielen eingeengt: der Unterstützung des inländischen Expansionskurses einerseits und der Stabilisierung des Wechselkurses innerhalb des EWS andererseits: zwei Ziele, die nur einen prekären und – im Hinblick auf den Abfluss von Devisenreserven – teuren Ausgleich zuließen. Insgesamt stieg die Geldmenge 1981 mit 11,4%<sup>132</sup> zwar stärker als im Vorjahr (1980: 9,8%), blieb aber wegen der Devisenmarktinterventionen, also einem Aufkauf von Francs durch die Zentralbank und damit einer Reduzierung der Geldmenge, unter dem Geldmengenziel von 12% und dem nominalen BIP-Wachstum von 12,2% (Rapport annuel du CNC 1981: 11, OECD 1983: 40). Entscheidend für das stärkere Wachstum der Geldmenge (M2) im Vergleich zum Vorjahr war vor allem die Ausweitung der Kredite an den öffentlichen Sektor um 26,2% (Sachs/Wyplosz 1986: 271). Demgegenüber stieg die gesamte Kreditvergabe nur verhalten um 15% (im Vergleich 1980: +14,2%, 1979: +14%, Rapport annuel du CNC 1981: 225), die Bankkredite im Inland entwickelten sich sogar noch moderater mit 15,2% im zweiten, 13,8% im dritten und 14,9% im vierten Quartal (OECD 1983: 42). Diesen leicht expansiven Tendenzen stand ein massiver Rückgang der Devisen um 7,3% gegenüber – trotz der starken Aufwertung des US-Dollars, der den Verlust von 28,7 Mrd. Franc durch eine Aufwertung des relativen Werts der US-Dollar-Devisenbestände um 22,3 Mrd. Franc kompensierte (vgl. Rapport annuel du CNC 1981: 22, 73).

---

<sup>132</sup> Diese Zuwachsrate der Geldmenge ergibt sich aus der Gegenüberstellung von Dezember 1980 und Dezember 1981 – der üblichen Berechnungsweise der BdF. Im Jahresdurchschnitt wuchs die Geldmenge um 12,6% (vgl. Rapport annuel du CNC 1981: 11).

**Importsog und die erste Abwertung im Oktober 1981**

Noch im Spätsommer 1981 wurde absehbar, dass sich die Gratwanderung zwischen der expansiven Wirtschaftspolitik einerseits und der Stabilisierung des Außenwerts des Franc andererseits nicht mehr lange fortsetzen lassen würde. Zur Spekulationsdynamik gegen den Franc kam noch hinzu, dass die sich entfaltende Nachfragestimulierung die französische Produktion, insbesondere jene von Konsumgütern, zwar ankurbelte, sich jedoch noch stimulierender auf den *Import* von Konsumgütern auswirkte. Dies verschärfte bereits bei Regierungsantritt die bestehenden Zahlungsbilanzungleichgewichte und den Abwertungsdruck weiter (Steinacker/Westphal 1985: 260-72). Die oben beschriebene »Durchlöcherung« des Produktionssystems im Zuge der Internationalisierung der französischen Ökonomie und die Überbewertung des Franc lösten insofern einen »Importsog« aus, der besonders für die Exportindustrie im Ausland eine massive Konjunkturförderung darstellte (Lipietz 1984: 171, Steinhilber 2000: 14-5, Peter 1985: 30, Leithäuser 1986: 248). Gleichzeitig wurde der Druck auf die Zahlungsbilanz auch dadurch verstärkt, dass die französischen Exporte stagnierten (Steinacker/Westphal 1985: 267).

*Tabelle 1* zeigt, wie drastisch Handels- und Leistungsbilanzdefizit zwischen 1981 und 1982 anstiegen (die hohen Negativwerte des Jahres 1980 gehen auf den zweiten Ölpreisschock zurück, vgl. auch Hall 1985: 85). Um den Kurs des Franc in dieser Situation gegen den immer massiveren Abwertungsdruck zu verteidigen, verlor die BdF Ende September 1981 eine Milliarde US-Dollar Devisenreserven am Tag (Cameron 1987: 42).

In dieser Situation konnte die Regierung die Frage der Wechselkursorientierung, anders als unmittelbar nach der Regierungsübernahme, nicht länger aufschieben. Im Mai noch hatte Mitterrand dezidiert auf eine Abwertung verzichtet, wohl weil er die Gefahr sah, dass eine Abwertung als Zeichen wirtschaftspolitischer Instabilität, Schwäche und

**Tabelle 1: Handels- und Leistungsbilanzsaldo in Mrd. US-Dollar**

|                 | 1978 | 1979 | 1980  | 1981  | 1982  | 1983 | 1984 |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|------|------|
| Handelsbilanz   | 0,7  | -2,1 | -13,0 | -10,1 | -15,5 | -8,2 | -2,6 |
| Leistungsbilanz | 7,0  | 5,2  | -4,2  | -4,7  | -12,1 | -4,4 | 0,1  |

Quelle: Leithäuser 1986: 238

Erpressbarkeit interpretiert werden könnte und so die Spekulationsdynamik noch weiter eskalieren würde (Goodman 1992: 129-30, Cameron 1995: 129).

Im Frühherbst 1981 gab es jedoch nur noch drei Optionen (Goodman 1992: 129): eine ausgehandelte, moderate Abwertung des Franc innerhalb des EWS, eine Verteidigung des Kurses des Franc im EWS unter Aufgabe der Politik der *relance* und mit weiterem Abfluss von Zentralbankreserven oder ein Bruch mit dem EWS, also die Freigabe des Franc auf den Devisenmärkten. Die *110 Propositions*, das aktuellste an das *Programme commun* angelehnte Dokument, waren ausgerechnet in dieser für die weitere Entwicklung entscheidenden Frage der Haltung zum EWS uneindeutig: In währungspolitischen Fragen hieß es dort lediglich äußerst vage, dass die Spekulation gegen den Franc zu unterbinden sei. Dementsprechend heftig waren auch die Konflikte um diese Frage innerhalb der Regierung, auf die ich nach der Rekonstruktion der Ereignisse eingehen werde.

Anfang Oktober 1981 entschied sich Mitterrand schließlich, Verhandlungen über eine Abwertung im Rahmen des EWS aufzunehmen (Cameron 1987: 37-44, 1996: 59-60). Hierbei konnte die französische Verhandlungsdelegation am 5. Oktober 1981 letztlich eine Anpassung von insgesamt 8,5% gegenüber der D-Mark aushandeln (Abwertung des Franc plus Aufwertung der D-Mark, vgl. *Tabelle 2*), was allerdings weniger als die Hälfte des seit Etablierung des EWS angestauten Inflationsgefälles zwischen beiden Währungen ausglich. Damit blieb das Verhandlungsergebnis weit hinter dem eigentlichen Ziel einer Abwertung um 12 bis 15% zurück, welche die französische Regierung zur Wiedererlangung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der französischen Ökonomie als eigentlich notwendig erachtet hatte (Cameron 1995: 126-7, 1987: 44-

**Tabelle 2: Wechselkursanpassungen der Hauptwährungen innerhalb des EWS in %, 1981-1983**

|                         | <b>5.10.1981</b> | <b>14.6.1982</b> | <b>21.3.1983</b> |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Französischer Franc     | -3               | -5,75            | -2,5             |
| Deutsche Mark           | +5,5             | +4,25            | +5,5             |
| Italienische Lira       | -3               | -2,75            | -2,5             |
| Niederländischer Gulden | +5,5             | +4,25            | +3,5             |

Quelle: Goodman 1992: 198

45, Goodman 1992: 132). Entsprechend der gängigen Praxis forderten die anderen Teilnehmer des EWS in den Verhandlungen von der französischen Regierung einen Kurswechsel in der Wirtschaftspolitik, wie bereits im Frühjahr 1981 von Italien im Gegenzug zu einer Lira-Abwertung (Goodman 1992: 132). Insbesondere die westdeutsche Verhandlungsdelegation verlangte Kürzungen im Bereich der öffentlichen Ausgaben um 15 Mrd. Franc, was rund der Hälfte der gesamten zusätzlichen öffentlichen Verschuldung durch die expansive Budgetpolitik der Linksregierung entsprochen hätte (Hall 1985: 86, Steinacker/Westphal 1985: 259). Die französische Verhandlungsdelegation zeigte sich allerdings nicht bereit zum Einlenken und konnte sich zumindest in dieser Hinsicht erstaunlicherweise durchsetzen.

Finanz- und Wirtschaftsminister Delors sprach sich jedoch bereits unmittelbar nach den Verhandlungen für eine wirtschaftspolitische Kurskorrektur aus: Er forderte entgegen dem offiziellen Regierungskurs offen eine Rücknahme der zusätzlichen öffentlichen Verschuldung, Preis- und Einkommensbeschränkungen sowie eine »Reformpause«. Mitterrand und Premierminister Mauroy waren demgegenüber überzeugt, dass die expansive Fiskalpolitik bereits erste positive Wirkungen zeigte und sich eine bessere realwirtschaftliche Entwicklung als in den meisten anderen Industrieländern abzeichnete, auch wenn sie hinter den ursprünglichen Erwartungen weit zurückblieb (Cameron 1987: 43, Goodman 1992: 132-4, Lipietz 1984: 165).

### **Die zweite Abwertung im Juni 1982:**

#### **Kurswechsel nach deutschen Bedingungen**

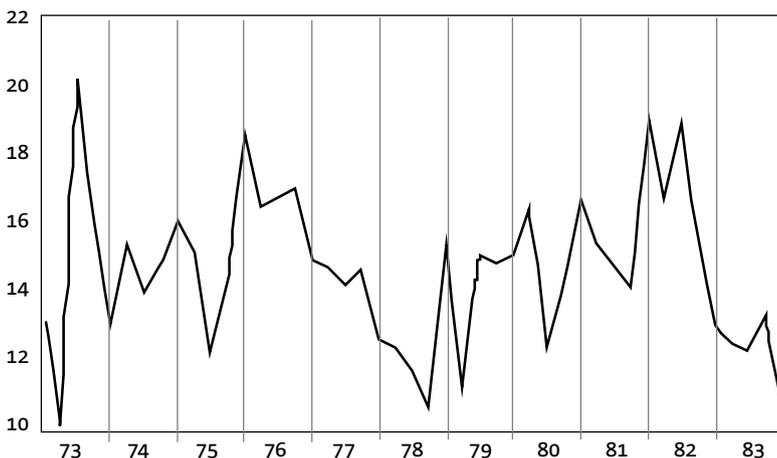
In der Geldpolitik erlaubte die Abwertung vom Oktober 1981 zunächst eine Entspannung: Besonders das Gesamtvolumen der Kredite expandierte Ende 1981 und in der ersten Jahreshälfte 1982 (vgl. *Abbildung 14*). Vor allem die inländische Kreditvergabe der Banken dehnte sich in den ersten beiden Quartalen aufs Jahr gerechnet um 20,2% und 22,4% stark aus (OECD 1983: 42). Ebenso wurde die monetäre Staatsfinanzierung mit 33,6% im ersten und 54,6% im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr nochmals deutlich ausgedehnt (ebd.).<sup>133</sup> Insgesamt betrug

---

<sup>133</sup> Dies schien zunächst im Widerspruch zum Geldmengenziel zu stehen: Angesichts der erwarteten hohen Wachstumsraten verfolgte die BdF von Anfang an ein eher restriktives Ziel, dessen Festlegung zu erheblichen Konflikten

**Abbildung 14: Entwicklung des Kreditvolumens**

(jährliche Steigerungsrate in Prozent, nicht inflationsbereinigt)



Quelle: Rapport Annuel de CNC 1983: 235

der Anteil der Kredite an den Staat zwischen 1981 und 1982 ein Drittel des gesamten Wachstums der Geldmenge M2 (Stützle 2013: 164). Auch in der Zinspolitik zeichnete sich eine Entspannung ab: Bis Ende Februar 1982 senkte die BdF den Zinssatz für 7-tägige Wertpapierpensionsgeschäfte auf unter 15%, der Tagesgeldzinssatz fiel ebenfalls auf 14,5% (Rapport annuel du CNC 1982: 37, OECD 1983: 45).

Im Frühjahr 1982 wurde jedoch deutlich, dass die prognostizierte Erholung in den USA und bei anderen wichtigen Handelspartnern ausbleiben würde und die USA an ihrer Hochzinspolitik festhielten. Dies erschütterte die Aussichten auf einen baldigen Rückgang des Handelsbilanzdefizits, was auch den Spekulationsdruck gegen den Franc erneut anheizte, zumal Versuche der französischen Regierung scheiterten, die

---

zwischen BdF und der Regierung führte. Während die Regierung von einem nominalen Wachstum des Bruttosozialprodukts von 17% (real 3,1%) ausging und zunächst eine ebenso hohe Zuwachsrate für die Geldmenge vorschlug, schätzte die BdF die Wachstumsprognosen pessimistischer ein (nominal 15%). Letztlich konnte sich die BdF mit einem weitaus restriktiveren Ziel von 12,5 bis 13,5% durchsetzen – vermutlich, weil Mitterrand und Mauroy davon ausgingen, eine Erhöhung wie bereits 1981 doch noch im Laufe des Jahres durchsetzen zu können (Goodman 1992: 133-4).

USA zu einer Mäßigung ihrer Zinspolitik zu bewegen und so die Belastung der Handelsbilanz durch die in US-Dollar fakturierten Importe zu lockern (Goodman 1992: 134, Hall 1985: 86). Die Zinssätze der BdF mussten daher im März wegen erneutem Spekulationsdruck und Kapitalflucht wieder angehoben werden – nominal zwar nicht so stark wie im Vorjahr, angesichts der rückläufigen Inflationsrate real aber durchaus auf ein vergleichbares Niveau (Rapport annuel du CNC 1982: 37, Sachs/Wyplosz 1986: 294). Zusammen mit wirtschaftspolitischen BeraterInnen der Regierung forderte Delors in dieser Situation eine erneute Abwertung, die Mitte Juni 1982 mit den anderen EWS-Ländern ausverhandelt wurde (Franc -5,75%, DM und Gulden +4,25%, vgl. *Tabelle 2*).

Delors konnte Mitterrand und Mauroy auch überzeugen, dass ein Austeritätsprogramm zumindest vorübergehend notwendig war, um die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte angesichts der ausbleibenden globalen Konjunkturerholung in den Griff zu bekommen (Blauchard 1986: 98-103). Besonders kontrovers innerhalb der Regierung war jedoch, dass dieses Programm – so Blauchard (1986: 102) und Cameron (1987: 44-6) – Gegenstand geheimer Verhandlungen zwischen einer westdeutschen Delegation und dem französischen Finanzministerium in den beiden Wochen vor der Abwertung gewesen war, noch bevor es dann am 13. Juni 1982 formal durch die französische Regierung angenommen wurde. Die Umsetzung des Programms markierte das Ende des Expansionskurses, auch wenn vorerst noch der Eindruck vorherrschen konnte, es handle sich um ein kurzzeitiges Aussetzen des Reformkurses, um ihn nach erreichter Stabilisierung des Preisniveaus und der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wieder aufzunehmen (Uterwedde 1988: 188). Konkret sah das Programm die Fixierung von Preisen und Gehältern bis Oktober 1982, die Reduzierung der Kostenbelastung der Unternehmen durch eine Senkung der Unternehmenssteuer um 10% sowie die Begrenzung des jährlichen Haushaltsdefizits auf 3%<sup>134</sup> vor (Hall 1985: 86, Sachs/Wyplosz 1986: 276). Begleitet wurde die Aussetzung der Reformpolitik durch ein erneutes Umschwenken in Richtung einer restriktiven Kreditpolitik: Die monetäre Staatsfinanzierung wurde massiv zurückgenommen und die Kreditdecken wurden fixiert, obwohl diese gemäß dem vorgesehenen Wachstum der Geldmenge eigentlich

---

<sup>134</sup> Bemerkenswerterweise eine Vorgabe, die in gleicher Form später in den Konvergenzkriterien von Maastricht (vgl. Fußnote 47) wieder auftauchen sollte.

monatlich schrittweise angehoben werden sollten. Die jährliche Wachstumsrate der inländischen Bankkredite fiel damit von über 20% im ersten Halbjahr auf 17,7% im dritten und 12,4% im vierten Quartal (OECD 1983: 42-3, Rapport annuel du CNC 1982: 25).

Trotz dieser Maßnahmen verschlechterte sich die Handelsbilanz weiter und der Spekulationsdruck blieb bestehen. Insgesamt verlor die BdF zwischen Februar 1981 und März 1983 die Hälfte ihrer gesamten Devisenreserven, sodass diese durch internationale Kredite aufgestockt werden mussten (Stützle 2013: 165, Cameron 1987: 47, Blauchard 1986: 122-4). Die gesamte Außenverschuldung Frankreichs stieg von rund 4% (1981) auf 12% (1983) des BIP (Leithäuser 1986: 241).

### **Auf dem Weg zum tournant de la rigueur – die dritte Abwertung im März 1983**

»... *this is the soft version of the IMF, the mark zone*«  
Philippe Lagayette, Leiter des Kabinetts von Jacques Delors,  
zit. nach Cameron 1996: 71

Bei den Regionalwahlen im März 1983 erlitten die linken Parteien an der Regierung herbe Verluste. Gleichzeitig brachten die ersten Schritte in Richtung Austeritätspolitik vom Juni 1982 kaum die erwartete Entlastung im Hinblick auf die Zahlungsbilanzungleichgewichte, die Inflation und den Abwertungsdruck gegenüber dem Franc. Allein zwischen dem 4. und 18. März verlor die BdF weitere 38 Mrd. Francs an Devisenreserven. Vor diesem Hintergrund sah sich Mitterrand mit offener Kritik von Seiten der Gewerkschaften und aus der Basis der Linksparteien konfrontiert und stand kurz vor der Entscheidung, aus dem EWS auszutreten, um Spielräume für eine expansive Wirtschaftspolitik zurückzuerlangen (Blauchard 1986: 141, Cameron 1987: 49, Uterwedde 1988: 186-7).

In den entscheidenden Tagen Mitte März 1983 wurde Mitterrand dann jedoch von verschiedenen Vertrauten und wirtschaftspolitischen BeraterInnen der Regierung von diesem Schritt abgebracht (Blauchard 1986: 145, Marsh 2009: 162-6). Ausschlaggebend für die Entscheidung Mitterrands gegen einen Austritt aus dem EWS war wohl auch, dass es der französischen Verhandlungsdelegation bei neuerlichen Verhandlungen über die Anpassung der Wechselkursparitäten im EWS – anders als im Juni 1982 – gelang, eine relativ starke Aufwertung der D-Mark um

5,5% bei einer gleichzeitig relativ moderaten Abwertung des Franc um lediglich 2,5% auszuhandeln. Die französische Exportwirtschaft wurde durch die starke Aufwertung der D-Mark auf dem westdeutschen Markt preislich deutlich wettbewerbsfähiger, während die Kosten für Importe in US-Dollar aufgrund der relativ geringen Abwertung des Franc nur leicht anstiegen, was sich positiv auf die französische Handelsbilanz auswirkte.

Für die westdeutsche Konzessionsbereitschaft mit Blick auf die Aufwertung der D-Mark war wohl auch entscheidend, dass Delors in den Verhandlungen glaubhaft machen konnte, dass eine nur moderate Anpassung der Wechselkurse wie bei den ersten beiden Abwertungen das Lager der Ausstiegsbefürworter in der französischen Linksregierung derart stärken würde, dass die Existenz des EWS auf dem Spiel stehe (Uterwedde 1988: 193). Doch erforderte die erneute Anpassung der Wechselkursparitäten auf wirtschaftspolitischer Ebene weitreichende Konzessionen der französischen Seite an die Verhandlungspartner. Insbesondere die westdeutsche Delegation verlangte Garantien für eine stärkere Wechselkursstabilität – und meinte damit einschneidende Austeritätsmaßnahmen. In diesem Zusammenhang kam es erneut zu geheimen Verhandlungen und sogar einem klandestinen Besuch des damaligen westdeutschen Finanzministers Gerhard Stoltenberg in Paris, um die Auflagen zu verhandeln (Uterwedde 1988: 194, Blauchad 1986: 146, Cameron 1987: 51-2). Die »deutschen Bedingungen« (Stützle 2013: 169) sahen eine Reduktion des Budgetdefizits durch höhere Sozialbeiträge vonseiten der Lohnabhängigen und Ausgabenkürzungen im Umfang 20 Mrd. Franc vor (Hall 1985: 87).

Die Regierung Mitterrand verband die Erfüllung dieser Auflagen mit einer grundsätzlichen wirtschaftspolitischen Umorientierung nach dem Prinzip der *désinflation compétitive*, welches die französische Wirtschaftspolitik der folgenden Jahrzehnte maßgeblich prägen sollte (Steinhilber 2000: 16, Syrovatka 2016a: 51-62). Damit fügte sich die französische Linksregierung Frankreichs nach der Aufgabe ihrer Politik der *relance* wirtschaftspolitisch »in den Kreis der vom Konservatismus beherrschten westlichen Länder ein« (Ziebura 1987, zit. nach Steinhilber 2000: 16). Die Stimulierung des Wirtschaftswachstums und die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit wurden den Prioritäten der Inflationsvermeidung, außenwirtschaftlichen Stabilität und Haushaltskonsolidierung untergeordnet (Leithäuser 1986: 247).

Konkret zielte der »Delors-Plan«, der der Austeritätspolitik zugrunde lag und die Politik der *relance* ablöste, auf eine angebotsorientierte Politik zur Wiederherstellung der Profitabilität des Kapitals durch Lohnkürzungen, Steuersenkungen und Investitionshilfen. So wurde die geplante nominale Steigerungsrate für Lohnzuwächse auf 8% begrenzt, was angesichts der weiterhin hohen Inflationsrate auf eine Stagnation und teilweise sogar einen Rückgang der Reallöhne hinauslief. Besteuerungsformen, die vor allem die unteren und mittleren Einkommensklassen belasteten, wurden im Umfang von 40 Mrd. Franc ausgeweitet (Hall 1985: 87-8). In industriepolitischer Hinsicht wurde die Produktionsketten-Strategie aufgegeben und die Rückkehr zu einer Politik der weltmarktorientierten Strukturanpassung wie unter Giscard d'Estaing eingeleitet, wenn auch mit stärkeren Partizipationsmechanismen für ArbeitnehmerInnen und gewerkschaftliche VertreterInnen. Die sogenannte Autonomie der Unternehmensführung wurde wiederhergestellt, was der Unternehmensleitung freie Hand bei Investitionsentscheidungen und der Restrukturierung von Unternehmen – auch auf Kosten von Arbeitsplätzen – ließ, woraufhin die PCF im Juli 1984 aus der Regierung ausstieg (Steinhilber 2000: 17, Uterwedde 1988: 172, 203).

Währungspolitisch leitete die Mitterrand-Regierung mit ihrem Kurswechsel die sogenannte Politik des *Franc fort*, also eines starken, weniger abwertungsanfälligen Franc ein, was sich auch in einer eindeutig restriktiven Geldpolitik widerspiegelte (Stützle 2013: 169, Steinacker/Westphal 1985: 333-4): Das Geldmengenziel für 1983, das mit 10% bei einem erwarteten nominalen BIP-Wachstum von 11,2% ohnehin schon niedrig angesetzt war, wurde im März 1983 auf 9% reduziert (OECD 1984: 8). Für 1984 visierte die BdF ein Geldmengenziel in der Spannweite von 5,5-6,5% bei einem erwarteten nominalen BIP-Wachstum von 7,6% an. Die *encadrements* wurden verengt und die Zinspolitik insgesamt angezogen (Rapport annuel du CNC 1984: 92, Rapport annuel du CNC 1983: 38, OECD: 1983: 11). Selbst das Wachstum der Vorzugskredite außerhalb der Restriktionen der *encadrements*, die in den ersten beiden Jahren der Mitterrand-Regierung überdurchschnittlich schnell mit einer jährlichen Rate von 17,5% wuchsen, fiel zwischen 1982 und 1983 von 18,4% auf 15,8% (OECD 1984: 12). Insgesamt verloren die *encadrements* dann im Laufe der 1980er im Zuge der allgemeinen Finanzmarktliberalisierung in Frankreich an Bedeutung und wurden bis 1987 vollständig durch eine zinspolitische Steuerung ersetzt, wodurch die gezielte staatliche Steu-

erung des Kreditsystems aufgegeben wurde und die reprivatisierten Banken zunehmend in Konkurrenz zueinander gesetzt wurden (Mélitz 1991: 12-3, Boyer 1987: 46, Sachs/Wyplosz 1986: 297, Philip 1985: 184).

Die historische Dimension des *tournant de la rigueur* kann – auch über den politischen Kontext Frankreichs hinaus – kaum unterschätzt werden: Noch lange bevor sich die Sozialdemokratie in den 1990er Jahren mit Tony Blairs und Gerhard Schröders Drittem Weg in anderen europäischen Ländern aktiv dem Neoliberalismus zuwenden sollte, setzte ausgehend von dieser Erfahrung eine strategische Neuorientierung in der PS in Frankreich ein. Diese Neuorientierung bestand darin, die außenwirtschaftlichen Restriktionen der Globalisierung im Wesentlichen als extern gesetzten Sachzwang zu akzeptieren, dem sich sozialdemokratische Umverteilungs- und Konjunkturpolitik zu beugen hat. Intellektuell vorbereitet und unterstützt wurde diese Neuorientierung insbesondere von den aus der 1968er-Bewegung und aus maoistischen Spektren hervorgegangenen »Neuen Philosophen«, welche im Namen von Freiheit und Selbstverwirklichung des Individuums bereits seit Mitte der 1970er Jahren eine anti-etatistische Frontstellung gegen die dirigistische Wirtschaftspolitik bezogen hatten (Syrovatka 2016: 48-9). Obwohl die französische Sozialdemokratie in den 1990er Jahren den Sozialstaat weiter ausbaute und die 35-Stunden-Woche einführte, legte dies den Grundstein für das Projekt einer modernisierten Sozialdemokratie, welche sozialdemokratische Ziele mit den Erfordernissen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit in Einklang zu bringen versucht (Uterwedde 1988: 232) – oder diesen Erfordernissen gar noch besser als eine klassische Austeritätspolitik von rechts zu entsprechen hofft, wie es das Projekt eines humankapitalfördernden *Social Investment State* anstrebt (kritisch Atzmüller 2014). Lange vor Anthony Giddens viel beachteten Interventionen *Jenseits von Links und Rechts* (1997 [1994]) und *Der dritte Weg* (1999 [1998]), die als intellektuelle Fundierung dieses Kurswechsels der europäischen Sozialdemokratie gelten, wurde die Erfahrung der französischen Sozialdemokratie – noch in den 1970er Jahren berühmt und berüchtigt für ihre Radikalität – zu einem zentralen Ausgangspunkt der späteren Neoliberalisierung der Sozialdemokratie in Europa.

## Ursachen des Scheiterns und Alternativen

Angesichts dieser historischen Bedeutung stellt sich die Frage nach den Ursachen des Scheiterns und – damit verbunden – möglichen, aber verworfenen Alternativen zur austeritätspolitischen Wende umso drängender. Unbestreitbar ist zunächst, dass die Linksregierung von Anfang an und trotz verschärfter Kapitalverkehrskontrollen mit einer anhaltenden Kapitalflucht konfrontiert war, welche die wirtschaftliche Situation grundlegend destabilisierte. Diese war insofern politisch motiviert, als die Zinspolitik der BdF über weite Strecken eigentlich äußerst restriktiv und nur Anfang 1982 vorsichtig expansiv war und auch die Konjunkturentwicklung in Frankreich nach dem Regierungsantritt zunächst positiv verlief. Ausschlaggebend waren also politische Aspekte des Regierungsprogramms wie die Verstaatlichungen, verstärkte Regulierung und Umverteilung zulasten des Kapitals sowie die Erwartung, dass die Wirtschaftspolitik der Linksregierung früher oder später auf einen Bruch mit dem EWS und dem europäischen Binnenmarkt hinauslaufen könnte<sup>135</sup> (Herr/Spahn 1989: 20, Sachs/Wyplosz 1986: 293). Auch wenn sich dieser Faktor beschränkend auf den Handlungsspielraum der Regierung ausgewirkt hat, musste er jedoch noch nicht zwangsläufig zum Scheitern des Projekts führen, zumal er von Anfang an stärker in die Politik des *relance* hätte einkalkuliert werden können.

Ebenso unbestreitbar ist auch die äußerst ungünstige Entwicklung des globalen Umfelds, die 1981 in dieser Form noch nicht abzusehen war: Entgegen anderslautenden Vorhersagen stagnierte auch 1982 die globale Konjunktur (Muet 1985: 72), was die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte insofern verschärfte, als die Nachfrage nach französischen Exporten nicht wie erwartet anzog. Erschwerend kam hinzu, dass die US-amerikanische Fed an ihrer Hochzinspolitik auch nach dem Antritt der Linksregierung festhielt, was den US-Dollarkurs immer weiter in

---

<sup>135</sup> Politische und wirtschaftliche Kalküle der Kapitalanleger lassen sich insofern schwer trennen, als diese Maßnahmen und möglichen Entwicklungen potenziell auch die reale Gefahr schlechterer Verwertungsbedingungen implizierten. Ein subjektiv-politisches Moment, das auch als »Miterrand-Effekt« bezeichnet wurde, wird aber in vielen Fällen eine Rolle gespielt haben, da die Verstaatlichungen kompensiert wurden und die Konjunkturentwicklung in Frankreich in diesem Zeitraum besser als in vielen anderen Industrieländern war (Herr/Spahn 1989: 20).

die Höhe trieb und den Franc unter Abwertungsdruck setzte, zumal die deutsche Bundesbank der Zinspolitik der Fed weitgehend folgte.

Umstritten ist jedoch, wie stark diese Faktoren letztlich zum Scheitern beigetragen haben, ob die Politik des *relance* unter günstigeren außenwirtschaftlichen Bedingungen also Erfolg gehabt hätte und daher nicht von einer »mechanischen Marktreaktion« (Herr/Spahn 1989: 172-3) ausgegangen werden kann, welche den »Keynesianismus in einem Land« (Hall 1985: 87) *per se* zum Scheitern verurteilt (Herr/Spahn 1989: 172-3), oder ob auch mit einer günstigeren globalen Konjunkturentwicklung der Druck auf den Franc letztlich untragbar geworden wäre, weil sie die Inflation in Frankreich noch stärker befeuert hätte (Sachs/Wyplosz 1986: 279-80). Relevanter für die Erklärung, warum das Projekt der französischen Linksregierung scheiterte, erscheint mir aber, dass die programmatischen Vorarbeiten – insbesondere das veraltete *Programme commun* – zwei zentralen Bedingungen zu wenig Beachtung schenkten. Entscheidend war *einerseits*, dass die Linksregierung die Ursache für die Krise in den 1970er Jahren im Sinne einer Unterkonsumtionskrise allein in der mangelnden Massennachfrage verortete, nicht jedoch in der grundlegenden Krise der Nachkriegsakkumulation, wodurch der fordistische Zyklus von Produktivitätszuwachsen, Lohnsteigerungen und nachfragegetriebener Akkumulation in den 1970ern aus der Bahn geworfen wurde. Damit *überschätzte* die Regierung ihre Möglichkeiten, die rückläufige Investitionsrate der 1970er Jahre innerhalb kurzer Zeit durch eine expansive Wirtschaftspolitik wieder ankurbeln zu können<sup>136</sup> (Lipietz 1984: 38-43, 166-8, Steinacker/Westphal 1985: 264).

*Andererseits unterschätzten* die führenden Figuren des Projekts die außenwirtschaftliche Flanke ihrer wirtschaftspolitischen Strategie, die »*contrainte extérieure*«, und damit die »entscheidende restriktive Ausgangs- und Rahmenbedingung für die Politik der Linksregierung« (Uterwedde 1988: 229). Dies war insofern der Fall, als die prekäre Hoffnung auf eine globale Konjunkturbelebung, wie sie auch von der OECD mit einer Prognose für das weltweite Wachstum von 2% genährt wurde, zu wenig mit einem Alternativplan abgesichert war. Die Probleme, die sich

---

<sup>136</sup> Teilweise wurde dem französischen Kapital auch ein politisch motivierter Investitionsboykott vorgeworfen, wobei Uterwedde (1988: 169) jedoch zu dem Schluss kommt, dass dieser vor allem strukturell bedingt war, da die Investitionsrate selbst in den neu verstaatlichten Unternehmen nur schwach anstieg.

aus der Internationalisierung und der strukturellen Importabhängigkeit der französischen Ökonomie ergaben, wurden in den wirtschaftspolitischen Konzepten sowohl von der PS als auch der PCF zwar durchaus reflektiert und diskutiert, schlugen sich wegen der gescheiterten Aktualisierungsverhandlungen zum *Programme commun* jedoch nicht in einer gemeinsamen strategischen Orientierung der beiden wichtigsten Parteien des Regierungsprojekts nieder (ebd.: 65-8, 75-78, 168, 231, Rehfeldt 1978: 29).

Als anstelle des Szenarios eines globalen Wachstums von 2% der tatsächliche Einbruch um 0,5% eintrat, erwies es sich als fatal, dass die wirtschaftspolitische Programmatik immer noch auf der Annahme einer mehr oder weniger geschlossenen Wirtschaft aufbaute und es versäumt wurde, »die bestehenden Abhängigkeitsstrukturen von vornherein [einzuberechnen] und Strategien zu ihrer mittelfristigen Überwindung« zu entwickeln (Uterwedde 1988: 231). Die ohnehin bestehende gefährliche Inkonsistenz zwischen binnenorientierter Expansionspolitik und weitgehend unveränderter außenhandels- und währungspolitischer Orientierung musste sich in dieser Situation zum Damoklesschwert über dem Regierungsprojekt auswachsen (ebd.: 170, Leithäuser 1986: 251).

Genauer betrachtet war die Konjunkturpolitik für sich genommen und trotz überwiegend restriktiver Geldpolitik und rückläufiger Investitionsraten nicht gänzlich erfolglos. Sie führte zunächst sogar zu einem leichten Aufschwung. Die Arbeitslosigkeit konnte zwar nicht reduziert, aber eine weitere Erhöhung zumindest verhindert werden<sup>137</sup> – durchaus im Kontrast zur ungünstigen wirtschaftlichen Entwicklung anderer westlich-kapitalistischer Länder in diesem Zeitraum (Steinacker/Westphal 1985: 270, Sachs/Wyplosz 1986: 263, 275, 278). Auch ging das Kalkül der Linksregierung auf, den Kostendruck der Unternehmen durch höhere Kapazitätsauslastung auszugleichen oder sogar zu senken (Steinacker/Westphal 1985: 286, kritisch Sachs/Wyplosz 1986: 277, 280-90). Das Problem war allerdings, dass der wirtschaftspolitische Expansionskurs den Grad der Internationalisierung der französischen Ökonomie und ihre intermediäre Stellung in der internationalen Arbeitsteilung un-

---

<sup>137</sup> Zwar stieg die Arbeitslosigkeit 1982 weiterhin um 4%, diese Zunahme war jedoch zum Teil durch die Amnestie und Erfassung von 140.000 illegalisierten Arbeitskräften begründet (Hall 1985: 85).

terschätzte. Sie berücksichtigte insofern zu wenig, dass die französische Industrie und ihre Produktionsketten, insbesondere nach der Umstrukturierungspolitik Giscard und dem so geerbten Deindustrialisierungsprozess, wie oben beschrieben, so durchlöchert und importabhängig waren – und zwar sowohl im Hinblick auf wichtige Konsumgüter als auch auf Produktionsmittel –, dass eine Steigerung der Binnennachfrage *ohne protektionistische Flankierung* einen dramatischen Importsog auslösen musste. Insbesondere die Schwäche der elektronischen und elektrotechnischen Industrie wirkte sich dabei negativ auf die Fähigkeit aus, die gesteigerte Konsumnachfrage zu bedienen, die sich stark auf elektronische Unterhaltungsartikel richtete. Dennoch wollten wichtige Fraktionen innerhalb der PS, insbesondere aber Wirtschafts- und Finanzminister Delor, in jedem Fall auf protektionistische Maßnahmen verzichten (Steinacker/Westphal 1985: 273-5, 283, Uterwedde 1988: 37, 169, Leithäuser 1986: 250).

Durch zwei Faktoren wurde diese außenwirtschaftliche Flanke noch verschärft und der binnenorientierte Expansionskurs somit konterkariert: Einerseits versagte die industriepolitische Strategie zur Rückeroberung des Binnenmarkts, oder konnte jedenfalls im hier betrachteten Zeitraum keine unmittelbaren Wirkungen erzielen (und wurde danach eingestellt): So wuchs der Importanteil von Maschinen und Ausrüstungsgütern von 46% (1980) auf 49% (1981) und 51% (1982); eine ähnliche Entwicklung zeichnete sich auch bei langlebigen Konsumgütern mit Importanteilen von 44% (1980), 50% (1981) und 52% (1982) ab (Leithäuser 1986: 238, Steinacker/Westphal 1985: 270, vgl. auch Lipietz 1984: 173).

Andererseits verstärkte die währungspolitische Abhängigkeit Frankreichs im EWS die strukturellen Außenhandelsungleichgewichte durch die Überbewertung des Franc, auch wenn das EWS dabei nicht als alleinige Ursache der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte gelten kann. Das EWS führte nach dem Antritt der Regierung trotz der wiederholten Anpassungen der Wechselkursparitäten zu einem weiteren Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der französischen Ökonomie, vor allem angesichts des Inflationsgefälles gegenüber der BRD. Dies ermöglichte dem westdeutschen Exportsektor weitere Terraingewinne auf dem französischen Binnenmarkt. Gleichzeitig erforderte die Stabilisierung des Franc-Kurses innerhalb des EWS nicht nur den massiven Einsatz von Devisenreserven, sondern auch eine restriktive Geldpolitik, die den

Zielen der fiskalpolitischen Expansion diametral entgegenstand (Steinaecker/Westphal 1985: 278-82).

Ausschlaggebend für die austeritätspolitische Wende – vorerst 1982, endgültig dann 1983 – war am Ende, so auch Sachs und Charles Wyplosz (1986: 294), die Entscheidung, Frankreich im EWS zu halten. Das Überleben der linkskeynesianischen Wirtschaftspolitik mit sozialistischen Elementen war, wie auch im Falle Griechenlands im Sommer 2015, unmittelbar mit der Frage der Fortsetzung oder des Bruchs mit der europäischen Währungs Kooperation (EWS bzw. Euro), und – damit politisch eng verzahnt: anderen Fragen der europäischen Kooperation und Integration (Goodman 1992: 200) – verbunden.

Obwohl das EWS die bestehenden strukturellen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte Frankreichs also eher verschärfte als ursächlich hervorrief, verdichtete sich der Konflikt um die Fortsetzung der Politik des *relance* angesichts ihrer außenwirtschaftlichen Schiefelage letztlich in der Frage der Haltung zum EWS. Dies hatte insofern seine Begründung, als ein Austritt aus dem EWS zwar keine hinreichende, wohl aber eine notwendige Bedingung für die Fortsetzung der Politik des *relance* gewesen wäre.

So stellte auch Mitterrand mit Blick auf das EWS fest: »In staying in this system we are indeed condemned to the policy of the dog that kills itself swimming against the current. Only to the profit of Germany« (zit. nach Steinhilber 2000: 15). Warum aber entschied sich Mitterrand in den ausschlaggebenden Momenten dafür, im EWS zu bleiben? Und welche Alternativen sahen die KritikerInnen dieses Kurses?

### **Der Konflikt um das Europäische Währungssystem**

Die Entscheidung Mitterrands lässt sich in erster Linie auf die Kräfteverhältnisse innerhalb der Regierung und der administrativen Spitzen der Staatsapparate sowie auf den Einfluss seines informellen Zirkels von Vertrauten und BeraterInnen zurückführen. Der Entscheidungsprozess war ähnlich wie in Griechenland 2015, nicht zuletzt aufgrund des zentralistischen Charakters des politischen Systems Frankreichs, demnach weitgehend auf das Präsidialbüro konzentriert, Meinungsbildungsprozesse innerhalb der Parteien und Gewerkschaften spielten demgegenüber kaum eine Rolle (Uterwedde 1988: 192, 201-3).

Die Regierung war in der Frage der Haltung zum EWS stark polarisiert. Insbesondere die VertreterInnen des linken Flügels innerhalb der

PS, des sogenannten CERES-Flügels,<sup>138</sup> sprachen sich für einen Ausstieg aus dem EWS als Bedingung für eine andere Politik (*autre politique*) aus. Hierzu zählten der Industrieminister Jean-Pierre Chevènement, der Minister für soziale Sicherheit und Solidarität und spätere französische Premierminister Pierre Bérégovoy, der Außenhandelsminister Michel Jobert und der Innenminister Gaston Defferre, sowie einflussreiche Industrielle wie Jean Riboud, die engen Kontakt zu Mitterrand unterhielten. Dieser Position gegenüber standen Premierminister Mauroy, vor allem aber auch von Beginn an Wirtschafts- und Finanzminister Delors sowie Jean-Yves Haberer, Generaldirektor des Schatzamtes, Jacques Attali, einer der einflussreichsten Berater Mitterrands, und die Mehrheit des wirtschaftspolitischen BeraterInnenstabs (Cameron 1987: 38-41, Blauchard 1986: 140-2).

Der Konflikt zwischen beiden Lagern spitzte sich jeweils im Vorfeld und im Nachgang der ersten beiden Abwertungsverhandlungen zu (Blauchard 1986: 62). Zwischen diesen Lagern stand lediglich Laurent Fabius, ein enger Vertrauter Mitterrands, verantwortlich für die Budgetpolitik im Wirtschafts- und Finanzministerium und ein vehementer Verfechter der Politik des *relance*. Als Mitterrand nach dem erschütternden Regionalwahlergebnis im Frühjahr 1983 bereits in Richtung eines Austritts aus dem EWS tendierte, beauftragte er Fabius, ein Gutachten beim Schatzamt zu den Konsequenzen dieses Schrittes einzuholen, das wohl letztlich für die Einleitung des *tournant de la rigueur* ausschlaggebend war (ebd.: 144): Von Michele Camdessus verfasst, der bereits seit 1971 im Direktorium des Schatzamtes tätig war und 1982 an seine Spitze aufstieg, vertrat das Gutachten die Position, dass ein Austritt aus dem EWS dramatische Konsequenzen hätte: Befürchtet wurde eine Abwertung von mehr als 20%, wodurch die Schuldenlast gegenüber dem Ausland massiv angestiegen wäre. In der Folge verliere der französische Staat die Möglichkeit, sich weiter in eigener Währung zu verschulden. Zudem sei eine drastische Erhöhung des Leitzinses auf 20-21% nötig, um den Franc zu stabilisieren, was die Politik des *relance* noch stärker als zuvor

---

<sup>138</sup> CERES steht für *Centre d'Etudes, de Recherches et d'Education Socialiste* (Zentrum sozialistischer Studien, Forschung und Bildung). Der Flügel stellte ca. ein Viertel der Mitglieder der PS, die besonders aktiv waren, wodurch die stark akademisch geprägte Strömung großes Gewicht in der Partei hatte (Rehfeldt 1978: 37).

geldpolitisch konterkariert hätte. Fabius, zunächst noch unentschlossen in der Haltung zum EWS, ließ sich von diesem Gutachten überzeugen. Mitterrand, dem häufig geringe wirtschaftspolitische Kenntnisse unterstellt wurden, folgte dieser Position (Blauchard 1986: 144, Cameron 1987: 50, Steinhilber 2000: 15-6, Marsh 2009: 164-6).

Obleich die mangelnde außenwirtschaftliche Absicherung der Politik des *relance* für die desaströse wirtschaftliche Situation Frankreichs im März 1983 verantwortlich zu machen ist, legt dieser Entscheidungsprozess nahe, dass die personelle und institutionelle Kontinuität in den Staatsapparaten entscheidend dafür war, dass sich angesichts dieser Situation des *tournant de la rigueur* und nicht etwaige Alternativen außerhalb des EWS durchsetzten. Dennoch war die Regierung auch in dieser Frage der Kontinuität in den Staatsapparaten nicht so naiv, wie es rückblickend erscheinen mag: So installierte Delors beispielsweise im Finanzministerium eine neue Abteilung, die die Ausführung der Geldpolitik der BdF überwachen sollte, was innerhalb der BdF auf große Missbilligung stieß (Goodman 1992: 131). Dies änderte jedoch wenig daran, dass die politische Rechte seit der Gründung der Fünften Republik 1958 in Frankreich alle Regierungen gestellt und damit auch die Besetzung der Staatsapparate kontrolliert hatte (Ross 1987: 3). Hinzu kam, dass sich Mitterrand dafür entschied, als moderat geltende Personen, allen voran Delors, der schon unter dem gaullistischen Premier Chaban-Delmas Berater gewesen war (Becker 1985: 19), in zentrale wirtschaftspolitische Entscheidungspositionen zu heben oder sogar von der Neubesetzung wie im Falle des Direktors der BdF gänzlich abzusehen (Cameron 1987: 54-5).

Wirtschaftspolitisch vertraute die Regierung also auf ein breites Netzwerk von BeraterInnen in den Ministerien, das sich unter den Vorgängerregierungen gebildet hatte, sich aus den *grands corps* und *grandes écoles* rekrutierte und sich einer Verteidigung des *Franc fort* verpflichtet fühlte (Cameron 1996: 76). Dagegen konnten weder die gesellschaftliche Linke und ihre Organisationen im Allgemeinen noch die Basis von PS und PCF im Besonderen relevanten Mobilisierungsdruck entfalten, um die Regierung zu einer Fortführung des expansiven Reformkurses zu bewegen (Uterwedde 1988: 201-28). In den staatstheoretischen Begriffen von Poulantzas ließe sich also sagen, dass die »eigenständige Materialität« und die »strukturelle Selektivität« der staatlichen Apparate – also ihre Beharrungskraft gegenüber der Agenda der politischen Spit-

zen (Minister, Staatssekretäre) sowie ihre über die Zeit gewachsenen Filterungs- und Auswahlmechanismen gegenüber Interessen und politischen Akteuren von unten – den Entscheidungsprozess bis in die strategischen Einschätzungen der Linksregierung selbst strukturierten (Poulantzas 2002: 154-71, vgl. auch Bretthauer 2006).

Doch welche konkreten Alternativen existierten im März 1983, und vor allem: mit welchen Risiken und Problemen wären sie verbunden gewesen? Da der Entscheidungsprozess innerhalb des engen Kreises der Regierungsmitglieder und ihrer BeraterInnen stattfand und die gesellschaftliche Linke vor vollendete Tatsachen stellte, verlief die Diskussion hierüber vor allem rückblickend-hypothetisch, stützte sich aber auf die bereits vor der Regierungsübernahme formulierten Positionen mit Blick auf Internationalisierung und außenwirtschaftliche Restriktionen. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass die Debatte, wie auch aktuell die Frage eines linken Exit aus dem Euro, stark durch weltanschauliche Grundsatzfragen durchzogen und – mit Blick auf konkrete wirtschaftspolitische Strategien – überlagert wurde.<sup>139</sup> Hinter diesen ideologischen Differenzen standen aber auch – und hier liegt eine weitere Parallele zur aktuellen Euro-Diskussion – materielle Interessengegensätze zwischen Fraktionen der Lohnabhängigen, die tendenziell entweder zu InternationalisierungsgewinnerInnen oder -verliererInnen gehörten, was auch die Orientierung der PCF und der ihr nahestehenden Gewerkschaft CGT (stärkere Abkopplung) einerseits und der Mehrheit in der PS (Forcierung der Außenöffnung) andererseits beeinflusste<sup>140</sup> (Uterwedde 1988: 184-5, 231, 133-7, Rehfeldt 1978: 21).

---

<sup>139</sup> So formulierte der einflussreiche Wirtschaftswissenschaftler und Essayist Alain Minc sogar die These, der Protektionismus als Alternative zum EWS sei das gesellschaftliche Pendant zu jenem Vorgang, den die Psychoanalyse beim Individuum als Regression beschreibe – ein Mechanismus, mit dem unlustvolle oder angstbesetzte Impulse der Außenwelt durch den Rückzug auf eine frühere Stufe der Persönlichkeitsentwicklung bewältigt werden (zit. nach Lipietz 1984: 251).

<sup>140</sup> Neben diesen beiden Positionen (Austritt aus dem EWS zur Fortsetzung der expansiven Wirtschaftspolitik vs. Festhalten am EWS und Korrektur des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts durch Austeritätspolitik) vertrat der sogenannte Rocard-Flügel innerhalb der PS eine dritte Linie: Die außenwirtschaftlichen Bedingungen wurden einerseits als Sachzwänge anerkannt und protektionistische Maßnahmen abgelehnt, im Rahmen dieser externen Re-

### Strategien der *autre politique*: Die Diskussion über Alternativen jenseits des Europäischen Währungssystems

Innerhalb des CERES-Flügels der PS, der besonders stark durch Auseinandersetzung mit dem Internationalisierungsprozess in Erscheinung trat, wurden bereits länger intensive Diskussionen darüber geführt, wie sich eine sozialistische, nachfragestimulierende Umverteilungspolitik außenwirtschaftlich absichern ließe. Die offene außenwirtschaftliche Flanke galt schon vor dem Regierungsantritt als entscheidendes Problem des *Programme commun* (Rehfeldt 1978: 38).<sup>141</sup>

Grundlegend sah die wirtschaftspolitische Strategie des CERES vor, die Importabhängigkeit der französischen Ökonomie durch strukturelle Veränderungen zu reduzieren, um den wirtschaftspolitischen Expansionskurs zumindest auf mittlere Sicht ohne außenwirtschaftliche Restriktionen fortsetzen zu können. Das Ziel war eine »Autonomisierung der sozialistischen Wirtschaftspolitik gegenüber den außenwirtschaftlichen Anpassungszwängen« (Uterwedde 1988: 191, vgl. auch 186), was in der damaligen Diskussion innerhalb der französischen Linken auch als *autre politique* jenseits des austeritätspolitischen Kurswechsels bezeichnet wurde.

Das EWS wurde angesichts seiner disziplinierenden Wirkungen gegenüber wirtschaftspolitischen Alternativen in Europa kritisch gesehen. Als Alternative zum EWS brachte beispielsweise Jacques Mazier ein Wechselkursregime in die Diskussion, das die Inflationsgefälle der teilnehmenden europäischen Länder jeden Monat durch entsprechende Auf- und Abwertungen automatisch und vollständig ausgleichen sollte, um spekulativen Angriffen von vornherein vorzubeugen. Sollte sich eine derartige Reform des EWS erwartungsgemäß nicht durchsetzen lassen, sollte Frankreich aus dem EWS austreten, den Franc gemäßigt abwerten und damit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der französischen Ökonomie wiederherstellen (Steinacker/Westphal 1985: 289).

---

striktionen sollte jedoch ein umfassendes Transformationsprojekt mit starker Umverteilung der Einkommen, Arbeitszeitverkürzung bei nur partiellem Lohnausgleich sowie der Stärkung von Selbstverwaltungsstrukturen in den Betrieben durchgeführt werden. Der Rocard-Flügel stellte jedoch eine vergleichsweise schwache Minderheitenposition dar (vgl. hierzu weiterführend Uterwedde 1988: 190, 192, 68).

<sup>141</sup> Ähnliche Diskussionen wurden auch in der italienischen und britischen Linken geführt (vgl. Altvater et al. 1983: 224-7).

Zur mittelfristigen Überwindung der außenwirtschaftlichen Restriktionen alternativer Wirtschaftspolitik sah die Strategie des CERES neben industriepolitischen Maßnahmen zur »Stärkung des französischen Produktionsapparates« (Uterwedde 1988: 191) eine Allianz mit der nationalen Bourgeoisie vor, um eine breite innenpolitische Unterstützung für einen aller Voraussicht nach heftig umkämpften Kurswechsel zu gewinnen. Außenhandelspolitisch sollte diese wirtschaftspolitische Strategie durch Importkontingentierung, Zölle, administrative Regulierung und eine verstärkte Kooperation mit anderen progressiven Regierungen in Europa und dem globalen Süden flankiert werden. So setzte sich der CERES-Flügel insbesondere für eine stärkere Zusammenarbeit mit den Nachbarstaaten der Mittelmeerregion (»Mittelmeerstrategie«) zum Aufbau »langfristige[r] Rohstoff-Lieferverträge und industrielle[r] Kooperationsbeziehungen« ein (ebd.: 67, vgl. auch 191, 196-7, Rehfeldt 1978: 38-9). Als Gegenprojekt zur weiteren Einbindung Frankreichs in die EWG, welche angesichts der Dominanzeffekte der westdeutschen Ökonomie gegenüber der französischen und anderen europäischen Ökonomien abgelehnt wurde, strebte der CERES-Flügel die »Bildung eines südeuropäischen sozialistischen Pols« an (Uterwedde 1988: 67). Die Strategie der Autonomisierung zielte insofern nicht auf eine Autarkie der französischen Ökonomie, sondern auf ihre Entkopplung von den dominanten Zentrumsökonomien (BRD, USA, Japan) durch die Formierung eines »anti-imperialistischen« Wirtschaftsblocks (Rehfeldt 1978: 38).

Der Regulationstheoretiker Lipietz (1984: 178-9, 257-70) arbeitete die Bedingungen einer »anderen Politik« im Sinne einer selektiv protektionistischen Abkopplung (»*découplage*«) noch genauer aus.<sup>142</sup> Auch Lipietz sprach sich für eine Abwertung des Franc nach dem Austritt aus dem EWS zur Wiederherstellung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sowie die »Rezentrierung« der Binnennachfrage auf Produkte des französischen Produktionssystems aus. Hierzu sollten, vergleichbar mit dem Prinzip der »infant industry protection«, Unternehmen auch dann zumindest für einen gewissen Zeitraum staatlich gefördert werden, wenn sie mit höheren Kosten als die ausländische Konkurrenz produzierten. Insbesondere der Exportsektor sollte durch die Steuerfinanzierung des

---

<sup>142</sup> Lipietz verweist dabei nachdrücklich darauf, dass eine protektionistische Strategie nicht an sich progressiv ist, aber den Möglichkeitsraum für progressive Politik öffnen kann (1984: 265).

Sozialsystems entlastet werden. Außenhandelspolitisch schlug Lipietz eine Beschränkung der Importe auf das Volumen beim Antritt der Linksinregierung vor. Zusammen mit dem Angebot, die Importbeschränkungen im Rahmen einer konzertierten Nachfragestimulierung in anderen europäischen Ökonomien anstelle der vorherrschenden Deflationspolitik wieder aufzuheben, könnten auf diese Weise, so die Überlegung, handelspolitische Vergeltungsmaßnahmen als Reaktion auf die Importbeschränkungen diplomatisch verhindert werden.

Unterstützt wurde der CERES-Kurs prinzipiell auch durch die PCF, auch wenn ihr außenwirtschaftliches Konzept weiterführende Schritte bis hin zu einer vollständigen Abschottung der französischen Ökonomie anstelle selektiv-protektionistischer Maßnahmen vorsah. Allerdings beeinflusste die Position der PCF die Entscheidung im März 1983 kaum, da ihr die PS nach ihrem vergleichsweise schlechten Abschneiden bei den Wahlen 1981 nur beschränkten Zugriff auf Schlüsselpositionen in den Staatsapparaten ließ. Indirekt und auf diskursiver Ebene stärkte die Position der PCF, wie sie insbesondere einer der führenden Intellektuellen und spätere Minister der PCF Anicet Le Pors (1980) vertrat, aber das Gewicht des CERES-Flügels in der Regierung. Die Abkopplung der französischen Ökonomie wurde in der PCF jedoch eher als allgemein politische denn als wirtschaftspolitische Strategie zur Überwindung der außenwirtschaftlichen Restriktionen diskutiert. Sie zielte in erster Linie auf eine Abwendung Frankreichs vom westlich-imperialistischen Block, die sich auch in den außenwirtschaftlichen Beziehungen widerspiegeln sollte, und den Aufbau eines Gegengewichts zum »Atlantismus« zwischen den USA und Westeuropa sowie zum »deutschen Europa« (*»Europe allemande«*) (zit. nach Uterwedde 1988: 76-7, vgl. auch ebd.: 191, Rehfeldt 1978: 38-42).

Ob die Strategie der *autre politique* jenseits des EWS, wie sie insbesondere vom CERES-Flügel in der PS vertreten und indirekt auch von der PCF unterstützt wurde, erfolgreich gewesen wäre, liegt im Bereich der Spekulation. Sicher wäre sie mit erheblichen Problemen verbunden gewesen. Auch wenn die Zahlen des entscheidenden Gutachtens von Camdessus hoch angesetzt gewesen sein mögen, wäre ein Ausstieg aus dem EWS unweigerlich mit einer starken Abwertung des Franc verbunden gewesen, in dessen Folge sich die Außenverschuldung der französischen Ökonomie, die, wie erwähnt, von rund 4% (1981) auf knapp 12% (1983) des BIP angestiegen war (Leithäuser 1986: 241), nochmals signi-

fikant erhöht hätte (Blauchard 1986: 143). Die Gefahr eines starken Anstiegs der externen Verschuldung wäre angesichts der anhaltend hohen Leistungsbilanzdefizite durchaus real gewesen, wodurch sich – wie insbesondere im Anschluss an die monetärkeynesianische Position angenommen werden muss – der Spekulationsdruck gegen den Franc aller Wahrscheinlichkeit nach noch weiter zugespitzt hätte. Weil die Devisenreserven 1983 schon drastisch geschrumpft waren, wären zur Stabilisierung des Francs und der damit verbundenen Importfähigkeit in jedem Fall stärkere Kapitalverkehrskontrollen und zumindest anfänglich auch eine Hochzinspolitik notwendig gewesen, was eine Fortsetzung der Politik des *relance* trotz stärkerer außenwirtschaftlicher Absicherung geldpolitisch eingeschränkt hätte. Im Extremfall einer Schuldenkrise hätte Frankreich auf IWF-Hilfen, verbunden mit externer neoliberal-konservativer Einflussnahme, zurückgreifen müssen (Leithäuser 1986: 241, Uterwedde 1988: 194).

Fraglich vor dem Hintergrund der Auseinandersetzung mit der strukturalistischen Position ist auch, wie stark sich die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte durch die Abwertung des Franc und selektiv-protektionistische Maßnahmen überhaupt hätten kontrollieren lassen. Problematisch für eine Abwertungsstrategie wären die strukturellen Importabhängigkeiten der französischen Ökonomie gewesen, insbesondere im Hinblick auf Importe in US-Dollar, da der Franc gegenüber dem US-Dollar bereits drastisch an Wert verloren hatte.<sup>143</sup> So hätte sich eine Aufwertung des Franc bezüglich des Franc-US-Dollar-Kurses insgesamt positiver auf die Handelsbilanz ausgewirkt als eine Abwertung, zumal nur ein geringer Teil der französischen Exporte in die USA floss (Steinacker/Westphal 1985: 292-3). Darüber hinaus geben Steinacker und Westphal (1985: 289-95) zu bedenken, dass Abwertungen des Franc nur dann die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der französischen Exporte gesteigert hätten, wenn die Unternehmen die relative Verbilligung ihrer Produktionskosten gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten auch tatsächlich über Preissenkungen weitergeben hätten – anstatt diese lediglich für die Erhöhung ihrer Profitspanne zu nutzen, wie dies in den 1970er

---

<sup>143</sup> Der Franc verlor zwischen 1980 und 1983 71% seines Wertes gegenüber dem US-Dollar (Stützle 2013: 165).

Jahren nicht selten der Fall war.<sup>144</sup> Die Auswirkungen der Abwertung auf die französische Handelsbilanz wären also durchaus widersprüchlich gewesen. Lipietz (1984: 204) kommt zwar zu dem Schluss, dass die positiven Effekte deutlich überwogen hätten. Allerdings hätte eine protektionistische Außenhandelspolitik aller Wahrscheinlichkeit nach auch Retorsionsmaßnahmen der wichtigsten Handelspartner nach sich gezogen und insofern die Exportaussichten der französischen Ökonomie wiederum verschlechtert (Hall 1987: 57, Blanchard 1986: 142).

In Anlehnung an die betrachtete Kontroverse zwischen lateinamerikanischem Strukturalismus und Monetarismus darf auch die Inflationsgefahr einer protektionistischen Strategie nicht unterschätzt werden: Eine Fortsetzung der Politik des *relance* hätte angesichts der »Durchlöcherung« des französischen Produktionsapparates und damit verbundenen Engpässen einen neuerlichen Inflationsschub auslösen können, wenn die Kapazitätserweiterung der französischen Produktion hinter der Nachfrageexpansion zurückgeblieben wäre (vgl. auch Hall 1985: 88). Diese Gefahr wäre im Falle der französischen Ökonomie zwar geringer gewesen als bei den peripheren Ökonomien Lateinamerikas. So hätte, wie Steinacker und Westphal (1985: 293) argumentieren, »eine abwertungsbedingte Verschiebung der relativen Preise zugunsten der französischen Ökonomie gewisse Substitutionseffekte erzeugt«. Gleichzeitig war die französische Ökonomie aufgrund ihrer intermediären Stellung in der internationalen Arbeitsteilung jedoch auch strukturell importabhängig im Hinblick auf den Import von Produktionsmitteln aus der BRD, den USA und Japan, sodass eine importsubstituierende Kapazitätserweiterung zur Beseitigung von Engpässen in diesen Bereichen mehrere Jahre bis Jahrzehnte in Anspruch genommen hätte (Deubner et al. 1979: 11).

Die Fortsetzung der Politik des *relance* in Verbindung mit dem Austritt aus dem EWS und selektiv-protektionistischen Maßnahmen hätte insofern eine langfristig angelegte Rekonstruktion des französischen Produktionssystems notwendig gemacht (Leithäuser 1986: 240, Steinacker/Westphal 1985: 292-300). Um die Entstehung von Engpässen zu ver-

---

<sup>144</sup> Eine Abwertung hätte für französische Unternehmen nicht *per se* eine Vergünstigung ihrer Produktionskosten gegenüber ausländischen Konkurrenten bedeutet, wenn in ihre Fertigung viele Produktionsmittel eingehen, die aus dem Ausland importiert werden müssen (und die sich mit einer Abwertung verteuern würden) (vgl. Seers 1962: 182). Auch hier ist also der Grad der »Durchlöcherung« der Produktionsketten entscheidend.

meiden, wäre auf kurze und mittlere Sicht gleichzeitig auch im Rahmen einer *autre politique* die Drosselung der expansiven Wirtschaftspolitik notwendig gewesen. Einzelne expansive, nachfrageorientierte Impulse hätten allerdings weiterhin gezielt auf jene Bereiche und Produktionsketten gerichtet werden können, die geringe Importabhängigkeiten aufwiesen (Uterwedde 1988: 168). Im Bereich der Geldpolitik hätten hier auch die umfangreichen Instrumente der selektiven Kreditpolitik der BdF genutzt werden können, von denen die Linksregierung unter Mitterrand insgesamt kaum Gebrauch machte. Politisch hätte eine solche langfristig ausgerichtete industriepolitische Strategie mit selektiv-expansiven Komponenten auf einer unsicheren Grundlage gestanden, da Umverteilung und Lohnsteigerungen zumindest für einen Übergangszeitraum hätten gebremst werden müssen. Fraglich ist zudem, ob es einer staatlich gesteuerten Industriepolitik überhaupt gelungen wäre, gezielt Sektoren zur Rekonstruktion des französischen Produktionssystems aufzubauen. Gerade die mit der Industriepolitik betrauten Staatsapparate hätten sich darüber hinaus nicht als neutrale Instrumente einer kohärenten, progressiven industriepolitischen Strategie einsetzen lassen, da sie mit ihrer eigenen institutionellen Materialität von Interessengegensätzen und politischen Konfliktlinien durchzogen waren (Morvan 1985: 133-4).

Trotz dieser Probleme wäre ein Austritt aus dem EWS, verbunden mit einer selektiv-protektionistischen Strategie, im Hinblick auf die Ausweitung des Möglichkeitsrahmens alternativer Wirtschaftspolitik langfristig wahrscheinlich aussichtsreicher gewesen als das Projekt von Teilen der PS und Delor, Spielräume nationalstaatlicher Wirtschaftspolitik durch eine vertiefte monetäre Intergration in Europa zurückzugewinnen (vgl. Stützle 2013: 169) – ein Projekt, in dessen Nachgang die Spitze der PS heute eine Arbeitsmarktreform nach dem Vorbild der deutschen Agenda 2010 durchsetzt, um die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Ökonomie im Euro angesichts der zunehmenden ökonomischen Asymmetrie zwischen Deutschland und Frankreich nach dem Prinzip der inneren Abwertung wiederherzustellen (Heine/Sablowski 2015). Eine Alternative zum *tournant de la rigueur* hätte durchaus bestanden, wenn auch aufgrund der beschriebenen Importabhängigkeiten und der 1983 eskalierenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte unter enorm schwierigen Bedingungen, die eine Rückkehr zur expansiven Wirtschafts- und Umverteilungspolitik erst nach einer gewissen Zeit ermöglicht hätten.

Günstigere Ausgangsbedingungen für eine *autre politique* außerhalb des EWS hätten unmittelbar nach dem Regierungsantritt 1981 bestanden, als die Handelsbilanzdefizite und die Außenverschuldung der französischen Ökonomie geringer waren und die BdF noch über umfangreiche Devisenreserven verfügte. Dass dieser Schritt nicht von Anfang an konsequent ins Auge gefasst wurde, lag wohl vor allem daran, dass die linke Regierungskoalition den grundlegenden Konflikt über die währungs- und außenhandelspolitische Orientierung aufschieben wollte, um ein Auseinanderbrechen des sie tragenden politischen Bündnisses zu verhindern (Uterwedde 1988: 168-70). Damit manövrierte sich die Regierung jedoch in eine Situation, in der die austeritätspolitische Wende auch überzeugten VertreterInnen der Politik des *relance* als alternativlos erschien und sich so politisch letztlich durchsetzen konnte. Umso wichtiger erscheint es mir, die währungspolitische Grundfrage der Linken in Europa – die Haltung zum Euro – trotz ihres enormen Spaltungspotenzials intensiv zu diskutieren.

## 4. Konsequenzen für die Exit-Diskussion

Grundsätzlich sitzt eine Geld- und Währungspolitik, welche die Durchsetzung alternativer, sozialistischer Wirtschaftspolitik unterstützen soll, im Rahmen der Konstruktion der Eurozone in der »perfekten Zwangsjacke«. Dies liegt zunächst an der supranationalen Anlage der europäischen Geldordnung. Würden sich – aufgrund der ungleichen Entwicklung und der damit verbundenen ungleichzeitigen politischen Mobilisierung – nur in einem einzelnen oder in einigen wenigen Ländern signifikante Verschiebungen der politischen Kräfteverhältnisse nach links ergeben, ließe sich aufgrund der Mehrheitsverhältnisse im EZB-Rat keine Veränderung der geld- und währungspolitischen Orientierung erwirken. Dieses Problem wird dadurch verschärft, dass die Geld- und Währungspolitik der EZB aufgrund ihrer Einrichtung als »unabhängigste Zentralbank der Welt« (Heine/Herr 2008: 52) derartig umfassend von den Verschiebungen politischer Kräfteverhältnisse abgeschirmt ist, dass eine neu gewählte Regierung eines Euro-Mitgliedslandes nicht einmal eine Auswechslung des bzw. der nationalen ZentralbankpräsidentIn vornehmen kann. Darüber hinaus wäre selbst unter günstigen Mehrheitsverhältnissen im EZB-Rat eine Reorientierung der Geldpolitik, beispielsweise in Form selektiver Kreditpolitik entlang demokratisch festgelegter Kriterien oder kontrollierter monetärer Staatsfinanzierung, aufgrund des Statuts der EZB ausgeschlossen. Dieses verpflichtet die EZB vielmehr einseitig auf das Ziel der Preisniveaustabilität, weshalb sie in ihrer Geldpolitik keine Abwägung zwischen Inflationsbekämpfung und anderen wirtschaftspolitischen Zielen vornehmen kann. Eine Veränderung dieses Statuts würde jedoch, da es als Protokoll zum EUV als Primärrecht gilt, Einstimmigkeit im Rahmen des »ordentlichen Änderungsverfahrens« voraussetzen. Das Szenario einer progressiven Umbildung der EZB und ihrer Geldpolitik ist daher nahezu ausgeschlossen.

Unter unveränderten Bedingungen führt die europäische Gemeinschaftswährung jedoch dazu, dass sich die Ungleichgewichte, die seit 2010 in der Eurokrise eskalierten, nicht nur nicht überwinden lassen, sondern aller Voraussicht nach erneut zuspitzen werden: Der Euro ist mit Blick auf die Entwicklung des Preisniveaus in den Ländern der südeuropäischen Peripherie weiterhin deutlich überbewertet und aus der

Sicht der europäischen Zentrumsökonomien, allen voran Deutschland, deutlich unterbewertet.

Mit der damit verbundenen niedrigen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Peripherie sowie der austeritätspolitischen, rezessiven Krisenbearbeitung hält die Erosion der dortigen Produktionssysteme an, zumal aufgrund der Austeritätspolitik kaum Spielräume für eine öffentliche Investitionspolitik bleiben. Die Politik der inneren Abwertung – also Lohn- und Rentenkürzungen, Senkung von Arbeitsstandards und Sozialabgaben – kann möglicherweise eine erneute Eskalation der Leistungsbilanzungleichgewichte in einem Ausmaß wie vor der Krise unterbinden, weil sie die Nachfrage nach Importen drosselt. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Ökonomien kann hiermit angesichts der globalen Niedriglohnkonkurrenz in den Weltmarktsegmenten niedriger und mittlerer technologischer Komplexität jedoch, anders als von den VerfechterInnen der Austeritätspolitik argumentiert wird, kaum gesteigert werden (so auch Mamede et al. 2014: 263 für Portugal).

Sowohl die Restriktionen der Geld- und Währungspolitik (und der in dieser Arbeit kaum betrachteten Fiskalpolitik) als auch die weiter bestehenden grundlegenden Ungleichgewichte im Euroraum werfen die Frage auf, warum die Linke in Europa nicht offensiver als bisher Strategien eines Bruchs mit dem Euro und damit verbundene Alternativen diskutiert. Eine solche Diskussion erscheint noch drängender angesichts der Erfahrung des Scheiterns der griechischen Linksregierung im Sommer 2015. Diese machte deutlich, dass die EZB mit der Kontrolle der Liquiditätszufuhr nicht nur prinzipiell über Erfolg oder Scheitern eines alternativen Regierungsprojektes ultimativ entscheiden kann, sondern dass sie auch bereit ist, dieses Instrument gegen eine demokratisch gewählte Regierung einzusetzen (Zimmer 2015). Die Diskussion über Strategien des Bruchs ist aber auch deshalb notwendig, weil die EZB über diesen bisher drastischsten Fall hinaus ihre Rolle als *Lender of Last Resort* im Rahmen des OMT-Programms und mittels ihrer Richtlinien für die Bonität von Staatsanleihen als *Preventer of Last Resort* einsetzte, um ein Abweichen vom Austeritätskurs zu verhindern. Besonders schränkt dies aktuell den Handlungsrahmen der sozialdemokratisch-linken Regierung in Portugal ein (Ulrich/Stierle 2016).

Ein Austritt aus dem Euro und damit die Rückkehr zu einer formal eigenständigen Geld- und Währungspolitik würde aufgrund der Restrik-

tionen des »Sachzwangs Weltmarkt« jedoch keinen unmittelbaren Rückgewinn an nationalstaatlicher monetärer Souveränität bedeuten. Dies liegt nicht nur an Übergangsproblemen nach der Einführung einer neuen Währung, wie beispielsweise einem starken anfänglichen Abwertungs- und Spekulationsdruck angesichts mangelnder Devisenreserven oder der komplizierten Reorganisation des Zahlungs- und Kreditsystems. Noch gewichtiger sind die Restriktionen, die sich im Zusammenhang der Internationalisierung des Kapitals herausgebildet haben.

Im Zuge der Erosion des *Bretton Woods*-Systems und des damit verbundenen Regimes fester Wechselkurse und Kapitalverkehrskontrollen wurde mit der Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte eine globale Kapitalmobilität freigesetzt, die die Zinssouveränität nationaler Zentralbanken und ihre Fähigkeit zur Regulierung des Wechselkurses drastisch einschränkt. Da global orientierte Kapitalströme Zinsdifferenzen zwischen verschiedenen Währungsräumen ausnutzen, lösen Senkungen des Zinsniveaus unter die durchschnittliche globale Verwertungsrate tendenziell Kapitalabfluss und Erhöhungen Kapitalzufluss aus. Auf den Wechselkurs wirkt sich dies in Form von Abwertungs- bzw. Aufwertungdruck aus. Die globale Kapitalmobilität untergräbt somit nicht nur die eigenständige Steuerung des Leitzinses als entscheidenden Hebel zur staatlichen Regulierung des Kreditsystems. Sie erschwert es auch, Wechselkursbewegungen mit dem Einsatz begrenzter Zentralbankdevisen zu steuern und den Außenwert gerade schwächerer Währungen gegen Spekulation zu verteidigen.

Allerdings wirken diese Restriktionen ungleich stark, je nach Einbettung einer Ökonomie (bzw. eines Währungsraums) in die hierarchische internationale Arbeitsteilung und die damit verbundene Stellung einer Währung in der globalen Währungshierarchie. Jene Länder, die aufgrund relativ integrierter Produktionsketten in einigen Schlüsselsektoren kohärente Produktionssysteme und/oder starke Exportsektoren erhalten bzw. aufbauen konnten und damit Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen, verfügen über vergleichsweise große geld- und währungspolitische Spielräume. Demgegenüber haben Ökonomien mit Leistungsbilanzdefiziten, die auf starke Importabhängigkeiten zurückgehen, geringe geld- und währungspolitische Spielräume. Eine formal eigenständige (selektiv-)expansive Geldpolitik in der südeuropäischen Peripherie, die auf die sozial-ökologische Rekonstruktion der Produktionssysteme ausgerichtet ist, liefe Gefahr, innerhalb kurzer Zeit einen starken Kapital-

abfluss auszulösen, was die Währung unter Abwertungsdruck setzt, die Kaufkraft gegenüber dem Ausland senkt und damit aufgrund von Importabhängigkeiten die Leistungsbilanzdefizite und die externe Verschuldung in die Höhe treibt. Verschärfend kommt hinzu, dass einzelnen nationalen Währungen der südeuropäischen Peripherie nach ihrer Wiedereinführung höchstens eine mittlere Stellung in der internationalen Währungshierarchie zukäme: Ihre Währungsprämie wäre gering, da sie keine internationalen Geldfunktionen übernehmen würden, ihnen ein relativ kleiner, angesichts der noch immer schwelenden Krise eher unattraktiver Verwertungsraum gegenübersteht und ihre Vermögenssicherungsqualität aufgrund erwartbarer Abwertungen und Kursschwankungen als gering eingeschätzt werden würde.<sup>145</sup> Diese Dynamiken ließen sich mithilfe von Kapitalverkehrskontrollen zwar abschwächen, jedoch nicht grundsätzlich außer Kraft setzen.

### **Der prekäre Entwicklungsweg eines einzelnen Exits von links**

Entscheidend ist daher, dass der Austritt eines einzelnen südeuropäischen Landes aus dem Euro zwar eine formal eigenständige Geld- und Währungspolitik einschließlich der Option monetärer Staatsfinanzierung ermöglicht. Dies würde jedoch zunächst nichts an der Einbettung dieser Ökonomien in die hierarchische europäische und internationale Arbeitsteilung verändern, welche einer nationalstaatlichen Geld- und Währungspolitik enge Restriktionen auferlegt. Obwohl die Auseinanderentwicklung der Inflationsraten im Euroraum angesichts des Wegfalls der Abwertungsoption die Zahlungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Eurozone entscheidend verschärft und in der Peripherie der Eurozone eine zweite Welle der Deindustrialisierung ausgelöst hat, wäre ein Austritt – gefolgt von einer Abwertung zur Wiederherstellung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit – nicht ausreichend, um die tieferliegende Ungleichheit der strukturellen Wettbewerbsfähigkeiten im Euroraum

---

<sup>145</sup> Aufgrund dieser Stellung in der globalen Währungshierarchie könnten sich die südeuropäischen Ökonomien nach einem Austritt aus dem Euro gegenüber dem Ausland auch nicht oder nur schwer in ihrer eigenen Währung verschulden, wären also anders als Länder wie die USA, Japan oder Großbritannien von der »Erbsünde« betroffen.

zu beseitigen. Denn diese reichen weit hinter die Einführung des Euros und selbst den Beitritt der südeuropäischen Peripherie zur EWG zurück, obgleich die Polarisierungs- und Peripherisierungstendenzen durch die Einbindung in die EWG und die monetäre Integration dynamisiert wurden (vgl. Heine/Sablowski 2015: 585).

Ein Austritt aus dem Euro könnte dementsprechend die Konvergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen, würde die Divergenz bei der nicht-preislichen bzw. strukturellen Wettbewerbsfähigkeit<sup>146</sup> jedoch nicht verändern, welche auf anhaltende Deindustrialisierungsprozesse insbesondere in Griechenland und Spanien bereits vor der Einführung des Euro zurückgehen. Der Wegfall der Abwertungsoption als letztes quasi-protektionistisches Instrument und mit ihr der Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit hat zwar zur weiteren Erosion der Produktionssysteme und folglich zur Verringerung der strukturellen Wettbewerbsfähigkeit beigetragen. Hieraus lässt sich im Umkehrschluss jedoch nicht folgern, dass eine Wiederherstellung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit die Deindustrialisierung automatisch umkehren, d.h. zu einer Wiederherstellung der strukturellen Wettbewerbsfähigkeit beitragen würde.

Mit der langanhaltenden Erosion der Produktionssysteme sind strukturelle Importabhängigkeiten entstanden, die den Leistungsbilanzdefiziten der südeuropäischen Länder zugrunde liegen und die Möglichkeiten einer Abwertungsstrategie enorm einschränken.<sup>147</sup> Eine Abwertungsstrategie zur Überwindung von Leistungsbilanzdefiziten kann, worauf ins-

---

<sup>146</sup> Zur Unterscheidung von preislicher und struktureller Wettbewerbsfähigkeit vgl. grundlegend Müller et al. (2015), Felipe/Kumar (2011: 28), zu Griechenland Economakis et al. (2015: 425).

<sup>147</sup> Der Kapitalzufluss in die südeuropäische Peripherie deckte vor der Krise nicht nur Importabhängigkeiten ab, sondern muss auch selbst als eine treibende Kraft hinter der Ausweitung der Importe und damit der Steigerung der Leistungsbilanzdefizite gesehen werden. Im Hinblick hierauf könnte ein Austritt zu einer Reduktion der Leistungsbilanzdefizite beitragen, da er eine umfassendere Einführung von Kapitalverkehrskontrollen erlauben würde, um den Kapitalzufluss zu bremsen. Da mir eine mindestens ebenso wichtige, wenn nicht entscheidendere Ursache für die wachsenden Leistungsbilanzdefizite vor dem Ausbruch der Krise jedoch in der Erosion der Produktionssysteme der südeuropäischen Peripherie zu liegen scheint, wäre dieser Schritt alleine noch nicht ausreichend für die Überwindung der hier beschriebenen Probleme.

besondere der lateinamerikanische Strukturalismus hingewiesen hat, nur unter der Bedingung aussichtsreich sein, dass nach einer Abwertung Importe schnell substituiert werden oder ein starker Exportsektor in der Lage ist, die Verteuerung nicht-substituierbarer Importe in Bezug auf die Leistungsbilanz zu kompensieren. Wenn dies nicht der Fall ist, bleibt auch der geldpolitische Spielraum stark beschränkt, da mittels einer Hochzinspolitik einer Abwertung der Währung entgegengesteuert werden müsste, um eine Ausweitung der Leistungsbilanzdefizite und der externen Schuldenlast bzw. einen Rückgang der Importkapazität und Versorgungsengpässe zu verhindern.

Die Struktur des Produktionssystems – insbesondere das Ausmaß struktureller Importabhängigkeiten – ist insofern ausschlaggebend dafür, ob eine Strategie der kontrollierten Abwertung zu einer Reduktion der Leistungsbilanzdefizite führt. Selbst ein starker Exportsektor muss nicht notwendigerweise von einer Abwertung profitieren, wenn dessen Produktionsketten starke strukturelle Importabhängigkeiten aufweisen, er also nur schwach vom inländischen Preisniveau abhängt (Seers 1962: 182). Eine genauere Analyse der Struktur der Produktionssysteme der südeuropäischen Ökonomien bedürfte noch eingehenderer Arbeit. Insbesondere für die griechische Ökonomie wären die Ausgangsbedingungen nach einem Austritt jedoch äußerst prekär. So zeigen Economakis et al. (2015) in einer detaillierteren Untersuchung, dass die griechische Ökonomie aufgrund ihrer schwachen industriellen Basis und geringen Diversifikation starke strukturelle Importabhängigkeiten insbesondere im Hinblick auf Technologie und Produktionsmittel aufweist. Sie verfügt insofern nur über geringes Potenzial, durch eigene Produktion auf eine steigende Nachfrage nach diesen Gütern zu reagieren (vgl. auch Musacchio 2012: 451-2, Bischoff/Radke 2015: 125-7). Nach jahrzehntelanger Deindustrialisierung vor der Einführung des Euro, innerhalb der Gemeinschaftswährung und im Zuge der Austeritätspolitik in der Krise sowie angesichts der Transnationalisierung von Produktionsketten würde die Rückkehr zur Drachme für Griechenland auf absehbare Zeit aller Voraussicht nach keine geld- und währungspolitischen Spielräume gegenüber den Restriktionen der Eurozone eröffnen. Die Zinspolitik müsste äußerst restriktiv agieren, um einen weiteren Kapitalabfluss und Abwertungen zu verhindern. Denn bis die strukturellen Importabhängigkeiten überwunden sind, würden Abwertungen die Leistungsbilanzdefizite vergrößern, was entweder die Außenverschuldung weiter

in die Höhe treiben oder aber eine Einschränkung der Importe, verbunden mit Versorgungsengpässen, erfordern würde.

Dass ein Grexit bzw. allgemeiner ein Austritt eines Landes der südeuropäischen Peripherie unmittelbar keine geld- und währungspolitischen Spielräume eröffnet, ist jedoch kein prinzipielles Argument gegen die Rückkehr zu einer eigenständigen Währung. Die Bedeutung eines Exits könnte vielmehr darin liegen, den politischen Handlungsspielraum jenseits der herrschenden Austeritätspolitik zu vergrößern, da der EZB die ultimative Entscheidungsmacht über ein linkes Regierungsprojekt entzogen würde. Die Abhängigkeit der Haushaltspolitik von den Refinanzierungsbedingungen auf den internationalen Finanzmärkten ließe sich durch die Verschuldung des öffentlichen Sektors bei der eigenen Zentralbank zurückdrängen. Auch könnten im Rahmen einer selektiven Kreditpolitik Spielräume hinsichtlich der qualitativen Steuerung des Kredit systems für die produktive Rekonstruktion und sozial-ökologische Transformation genutzt werden, ohne das Kreditvolumen insgesamt expansiv auszudehnen. Im Anschluss an die Überlegungen des lateinamerikanischen Strukturalismus würde es hierbei darum gehen, Sektoren gezielt aufzubauen und Engpässe in der Produktion zu beseitigen, um die Fähigkeit zur Importsubstitution zu stärken. Sowohl im Hinblick auf die binnenwirtschaftlichen als auch auf die außenwirtschaftlichen Restriktionen könnte dieses Projekt jedoch nur äußerst vorsichtig angelegt werden. Eine solch tiefgreifende Transformation des Produktionssystems würde – in dieser Hinsicht hat die Kritik von Dornbusch und Edwards am lateinamerikanischen Strukturalismus enorme Tragweite – frühestens mittel- und langfristige Wirkung entfalten. Auf kurze Sicht liefe eine wirtschaftspolitische Expansion dagegen Gefahr, inflationstreibend zu wirken und an der Achillesferse außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte (Sachs 1989: 26) zu scheitern.

Dass die außenwirtschaftlichen Restriktionen einer expansiven Wirtschaftspolitik schneller greifen können, als sie sich durch eine strukturelle Transformation und Rekonstruktion des Produktionssystems lockern lassen, zeigt besonders die französische Erfahrung: Obwohl die Regierung Mitterrand den Versuch unternahm, die außenwirtschaftliche Flanke ihrer expansiven Politik des *relance* durch eine industriepolitische Strategie der Rekonstruktion des Produktionssystems zur Überwindung der Importabhängigkeit abzusichern, griffen diese Maßnahmen im Zeitraum einiger Monate nicht rasch genug, um das Projekt vor dem Schei-

tern an den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten, d.h. dem Spekulationsdruck gegen den Franc aufgrund des massiven Importsogs, zu bewahren. Während in Frankreich Anfang der 1980er Jahre der Wiederaufbau eines kohärenten Produktionssystems innerhalb weniger Jahre noch realistisch erschien, dürfte ein vergleichbares Vorhaben angesichts der langanhaltenden Erosion der Produktionssysteme in der südeuropäischen Peripherie dagegen Jahrzehnte in Anspruch nehmen.

Das bedeutet letztlich, analog zu den diskutierten Alternativen zum austeritätspolitischen *tournant* der Mitterrand-Regierung, dass ein linker Exit eines einzelnen Landes der südeuropäischen Peripherie kurz- und mittelfristig kaum Spielräume im Vergleich zu den Restriktionen der Geld- und öffentlichen Investitionspolitik im Euro eröffnen würde. Er ließe höchstens einen prekären und angesichts der gewaltigen außenwirtschaftlichen Restriktionen graduellen Kurswechsel zu. »Währungsabwertung und Rückgewinnung nationaler Zinssetzungsautonomie« (so bspw. Nölke 2013), wie sie von einer Auflösung der Eurozone mitunter erwartet werden, könnten in diesem Szenario eines einzelnen Exits höchstens auf sehr lange Sicht genutzt bzw. erreicht werden. Optimistischere Szenarien eines Grexits, wie sie u.a. Aglietta (2012) vertritt, beziehen sich meist auf das Beispiel der positiven argentinischen Entwicklung nach dem Bruch mit der US-Dollar-Bindung in Form eines Currency Boards Anfang der 2000er Jahre. Tendenziell unterschätzt wird hierbei jedoch, dass Argentinien anders als Griechenland über eine relevante industrielle Basis verfügt, die mit der Abwertung des Pesos im Hinblick auf Exporte und Importsubstituierung reaktiviert werden konnte (Musacchio 2012: 451).

Ein wesentlicher Vorteil eines Exits bestünde dennoch darin, dass nur dieser Schritt einen signifikanten, im Zweifel auch unilateralen Schuldenschnitt erlauben würde, der innerhalb der Eurozone nicht durchsetzbar ist (Husson 2015: 72). Um überhaupt neue wirtschaftspolitische Spielräume zu eröffnen, müsste dieser aber so umfangreich sein, dass selbst nach der zu erwartenden Abwertung der neuen Währung und dem damit verbundenen erneuten Anstieg der Schuldenbelastung (in Fremdwährung) die Außenverschuldung noch immer wesentlich niedriger als vor dem Exit wäre. Daran anschließend müssten – anders als beim »sozialistischen Experiment« in Frankreich – die außenwirtschaftlichen Beziehungen von Beginn an konsequent reguliert werden, um eine erneute Überschuldung gegenüber dem Ausland zu verhindern. Die knappen De-

visenreserven müssten in der Folge für den Import essentieller Güter (etwa Medikamente) sowie für den Import von Produktionsmitteln zum Aufbau importsubstituierender Industrien und einzelner Exportsektoren eingesetzt werden. Dies würde Brüche mit weiteren Dimensionen des Binnenmarktes, insbesondere dem freien Waren- und Kapitalverkehr erfordern (vgl. auch Heine/Sablowski 2015: 588).

Auch Kapitalverkehrskontrollen könnten hierbei eine wichtige Rolle spielen, die geld- und wechsellkurspolitischen Spielräume sukzessive auszubauen, indem sie kurzfristige, volatile Kapitalbewegungen und damit die Restriktionen der Zinspolitik sowie Wechselkursschwankungen abschwächen. Da eine sozial-ökologische Rekonstruktion der Produktionssysteme zunächst die Importabhängigkeit bei Produktionsmitteln für den Aufbau dieser Strukturen vergrößert, wäre eine vollständige Abschottung gegenüber den Restriktionen des Weltmarktes jedoch unmöglich.

Ob eine solche Transformation erfolgreich sein kann, würde angesichts ihrer Langfristigkeit letztlich davon abhängen, wie belastbar die sie tragenden gesellschaftlichen Kräfte und Allianzen sind. Es wäre unmöglich, den Lebensstandard breiter Bevölkerungsteile innerhalb kurzer Zeit wieder auf das Vorkrisenniveau anzuheben – was sich jedoch vor allem weite Teile der Mittelklassen in Südeuropa von den linken, austeritätskritischen Parteien erhoffen (Boos/Schneider 2016). Devisionarierungen für langfristige Projekte würden für einen Zeitraum mehrerer Jahre wenn nicht Jahrzehnte mit Konsumbedürfnissen und -erwartungen konkurrieren. Eine Grundvoraussetzung für die skizzierten Schritte wären also Mechanismen demokratischer und partizipativer Planung der Wirtschaftspolitik. Die wirklich komplexen Probleme beginnen hier jedoch erst.

### **Reform des europäischen Währungssystems – die Rückkehr zum EWS als linke Strategie?**

Eine nationalstaatliche Entwicklungsstrategie nach einem linken Exit verlief folglich äußerst prekär. Dennoch müsste er für ein zukünftiges linkes Regierungsprojekt wie Syrizas angesichts der ultimativen Entscheidungsmacht der EZB die *ultima ratio* bleiben, um politischer Erpressung mittels des Instruments der Liquiditätszufuhr nicht noch ein-

mal passiv ausgeliefert zu sein. Zugleich ist davon auszugehen, dass sich die beschriebenen Ungleichgewichte in der Eurozone zuspitzen werden, zumal die Bereitschaft zu signifikanten Ausgleichs- und Transferzahlungen innerhalb der Eurozone gerade angesichts des Aufstiegs rechter, eurokritischer Parteien in den Überschussländern abnimmt. Die Auflösung des Euro könnte also – unabhängig von den oben diskutierten linken Exit-Szenarien – bald Realität sein. Vor diesem Hintergrund setzen Teile der deutschen Linken, prominent vertreten durch Oskar Lafontaine und Martin Höpner, auf die Rückkehr zum EWS (Lafontaine 2015, Höpner 2015a, Höpner/Spielau 2015). Gerade die Erfahrung des sozialistischen Experiments in Frankreich begründet jedoch sehr grundlegende Zweifel, ob hiermit Spielräume für eine alternative Wirtschaftspolitik verbunden wären.

Den wesentlichen Vorteil einer Rückkehr zum EWS sehen Lafontaine und Höpner darin, dass dieses System flexible Spielräume für politisch ausgehandelte Wechselkursanpassungen wie vor dem Euro zuließe. Die Auseinanderentwicklung der Inflationsraten und somit der preislichen Wettbewerbsfähigkeit könnte durch Wechselkursanpassungen ausgeglichen werden – anstatt, wie aktuell innerhalb des Euro, der Lohn- und Rentenentwicklung in den peripheren Ökonomien der Eurozone aufgebürdet zu werden (Lafontaine 2015). Obwohl die deutsche Bundesbank als Vertreterin der inflationsstabilsten und international bedeutendsten Währung im früheren EWS über eine besondere währungspolitische Macht verfügte, konnte diese, so das Argument, doch durch politische Aushandlungen und festgelegte Interventionspflichten von den anderen am EWS teilnehmenden Ländern eingedämmt werden (Höpner 2015a). Zwar bestanden bereits im EWS Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den Ökonomien des heutigen Euroraums, diese eskalierten aufgrund der Möglichkeit, Wechselkursanpassungen vorzunehmen, allerdings nie derart heftig wie im Euro (Höpner/Spielau 2015: 27).

Wie die Erfahrung des sozialistischen Experiments in Frankreich allerdings zeigt, bleiben die regelmäßigen Auf- und Abwertungen im EWS nicht nur weit hinter den akkumulierten Inflationsdifferenzialen zurück, glichen die Gefälle in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit also nicht aus (vgl. Busch 1991: 206-8). Sie waren im Falle der französischen Linkenregierung, abgesehen von der ersten Abwertung nach ihrem Machtantritt, zugleich an politische Konditionen vonseiten des europäischen Leitwährungslandes Deutschland geknüpft. Diese trugen entscheidend

dazu bei, die Kräfteverhältnisse innerhalb der französischen Regierung angesichts der eskalierenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in Richtung der austeritätspolitischen Kurswende vom März 1983 zu verschieben (vgl. Becker et al. 2013: 38-9). Auch wenn aus dem Euro statt des erhofften Projekts »der politischen Disziplinierung Deutschlands ... ein deutsches Projekt zur ökonomischen Disziplinierung Europas wurde« (Stützle 2013), erscheint es vor diesem Hintergrund paradox, dass Teile der Linken heute eine strategische Option in der Rückkehr zum EWS (mit absehbarer Dominanz einer D-Mark 2.0) sehen, während die französische Linksregierung ihren linkskeynesianisch-sozialistischen Kurs gerade für die Mitgliedschaft Frankreichs im EWS opferte.



## 5. Die Option eines kooperativen Bruchs mit der Eurozone

Ist die Einbindung in die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion für die südeuropäische Peripherie also letztlich wie die Ehe mit einem schlagenden Alkoholiker, den man aus Mangel an Alternativen und der Angst vor ökonomischem Elend nicht verlassen kann, wie es Margarita Tsoumou<sup>148</sup> sinngemäß zugespitzt hat? Die Perspektive für progressive Alternativen in Südeuropa ist nicht ganz so düster. Neben dem skizzierten äußerst prekären Weg eines einzelnen linken Exits und währungspolitischen Reformkonzepten, die entweder angesichts bestehender Kräfteverhältnisse idealistische Modellkonstruktionen bleiben müssen oder wie das EWS 2.0. nicht signifikant mit der dominanten Stellung des Hartwährungsblocks um Deutschland brechen, existiert eine dritte Option: ein Bündnis mehrerer Linksregierungen in Südeuropa. Diese könnten sich gemeinsam dem Euro und der damit verbundenen Form der neoliberal-monetaristischen Integration sowie der monetären Dominanz des Hartwährungsblocks entziehen, also selektive Schritte in Richtung Desintegration vorantreiben und an ihre Stelle neue Formen der Kooperation setzen (vgl. Wahl 2016a, Nölke 2013, Schwarz 2016). Beispiele hierfür wären die gegenseitige Stützung der neuen Währungen auf den Devisenmärkten, effektivere Kapitalverkehrskontrollen durch die gemeinsame Überwachung des Kapitalverkehrs oder, auf längere Sicht, ein kooperatives Vorgehen bei der sozial-ökologischen Rekonstruktion der Produktionssysteme – ähnlich der Entwicklungsstrategie der kollektiven »Self-Reliance« (vgl. Fischer 2013). Ein wichtiger Orientierungspunkt könnten hierbei auch die Erfahrungen alternativer regionaler Integrationsprojekte sein, beispielsweise die der *Bolivarianischen Allianz für Amerika* (ALBA-TCP) mit Elementen wie einem eigenständigen, von den dominanten Währungen unabhängigen Verrechnungssystem und der Bündelung finanzieller und technologischer Ressourcen (Eder 2016). Ohne das ultimative Druckmittel der EZB, im Rahmen der gemeinsamen Währung die Liquiditätszufuhr an ein oder mehrere Län-

---

<sup>148</sup> So in ihrem Beitrag zur Konferenz »Zerfall der EU oder demokratische Reorganisation von links« der Rosa-Luxemburg-Stiftung, Berlin, 12.-14.11.2015.

der per Knopfdruck einzustellen, hätten die Länder dieses Bündnisses zugleich größeren Spielraum, den austeritätspolitischen Vorgaben der Europäischen Kommission schlichtweg den Gehorsam zu verweigern (Fisahn/Eberhardt-Köster 2016: 9) – und etwaige Sanktionen gemeinsam abzuwehren.

Diese Option ist nicht völlig aus der Luft gegriffen: Innerhalb des deutschen Machtblocks wird die Gefahr einer Einkreisung Deutschlands durch eine verstärkte Süd-Süd-Kooperation in der Eurozone, die sich mit dem Treffen der Regierungschefs des Südens im September 2016 in Athen andeutete, als reale Gefahr wahrgenommen (Kundnani 2016: 72-3, Schlamp 2016).<sup>149</sup> Trotz dieser Ansatzpunkte existiert diese Option jedoch höchstens am entfernten politischen Horizont. Das Problem ungleicher ökonomischer und politischer Entwicklung stellt sich auch innerhalb der Ländergruppe der südeuropäischen Peripherie, wenn auch aufgrund ihrer vergleichbaren peripheren Einbettung in die europäische Arbeitsteilung nicht in gleicher Weise wie mit Blick auf die gesamte Eurozone oder EU. Angesichts der politischen Rechtsentwicklung muss zudem damit gerechnet werden, dass die eurokritische Rechte die Auflösung der Eurozone vorantreiben wird, zumal die Widersprüche der Eurozone in den kommenden Jahren aller Voraussicht nach weiter eskalieren werden. Dennoch erscheint die Option eines kooperativen Bruchs angesichts der herrschenden Kräfteverhältnisse mit Blick auf die kommenden zehn bis zwanzig Jahre realistischer und durchsetzungsfähiger als abstrakte Aufrufe zur grundlegenden Reform der EU oder zur Neubegründung eines anderen Europas von unten (kritisch auch Wahl 2016a: 14).

Denn einerseits hat es die Linke in der südeuropäischen Peripherie der Eurozone anders als in Deutschland oder Österreich vermocht, sich zu relevanten sozialen Kräften zu entwickeln (Vogel 2016), die – trotz des Rückschlags im Sommer 2015 – zumindest das Potenzial haben, die wirtschaftliche und politische Entwicklungsrichtung der griechischen, spanischen und portugiesischen Gesellschaft in den kommenden Jahren (mit) zu prägen. Andererseits orientiert sich der deutsche Exportsektor

---

<sup>149</sup> Für einen »Block der mediterranen Länder« (Wahl 2016b) zur Durchsetzung eines Kurswechsels innerhalb der Eurozone gegen Deutschland spricht sich ein in Frankreich breit diskutierter Aufruf aus (Wahl 2016a: 13). Eine deutsche Übersetzung des Aufrufs findet sich auf [www.flassbeck-economics.de/raus-aus-der-wirtschaftlichen-sackgasse-aufruf-von-80-franzoesischen-oekologen/](http://www.flassbeck-economics.de/raus-aus-der-wirtschaftlichen-sackgasse-aufruf-von-80-franzoesischen-oekologen/), letzter Zugriff 21.5.2016.

zunehmend von der Eurozone weg, schirmt sich also gegen die Krisentendenzen in der Peripherie der Eurozone ab (Heine/Sablowski 2015). Obwohl der Verlust des Euro als Konkurrenzwährung zum US-Dollar aus Sicht des deutschen Kapitals schmerzhaft wäre und das deutsche Exportkapital aktuell noch vom unterbewerteten Euro profitiert, wird die Bereitschaft des deutschen Machtblocks, die Eurozone durch ein Abrücken vom bisherigen Austeritätskurs zu stabilisieren, eher ab- als zunehmen. Ein linkes Süd-Süd-Bündnis, welches im Sinne selektiver Desintegration mit der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion bricht, würde insofern eine Bruchlinie vorwegnehmen, die sich angesichts der ökonomischen Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone und der Re-Orientierung der deutschen Exportwirtschaft ohnehin abzeichnet. Entscheidend für den Erfolg einer solchen Strategie, ähnlich dem bereits in den 1980er Jahren vom linken CERES-Flügel der französischen *Parti socialiste* diskutierten südeuropäischen sozialistischen Pol, wäre jedoch, wie sich die Kräfteverhältnisse in Italien und insbesondere Frankreich entwickeln. Dort blieb die Linke in der Krise – trotz der erstaunlichen Mobilisierungserfolge der Gewerkschaften und der *Nuit debout*-Bewegung in Frankreich (Syrovatka 2016b) – allerdings ebenfalls schwach. Wären diese Länder mit ihren noch vergleichsweise starken Produktionssystemen an einem solchen Süd-Süd-Bündnis beteiligt, hätte dieser Block – in Kooperation mit anderen progressiven Regierungen weltweit – durchaus das Potenzial, trotz der diskutierten außenwirtschaftlichen Restriktionen wirtschaftspolitische Spielräume für Transformationsprozesse und eine sozial-ökologische Transformation auszubauen. Aktuell hält das exportorientierte Kapital in Frankreich trotz der Erosion des französischen Produktionssystems jedoch unbeirrt am Euro fest, während es dem *Front National* gelingt, eine Allianz zwischen Teilen der Lohnabhängigen und dem kleinen und mittelständischen Kapital, das in der europäischen Binnenmarktkonkurrenz immer weiter unter Druck gerät, zu bilden.

Zwei Einwände gegen die Option eines Bündnisses südeuropäischer Linksregierungen, die gemeinsamen einen Bruch mit der bisherigen Form der monetären und wirtschaftlichen Integration Europas vorantreiben, liegen auf der Hand. *Erstens* gelten eine Konfrontation und ein offener Bruch mit der EU, die weit über das linksliberale Milieu hinaus in der europäischen Linken als Friedensprojekt gesehen wird, als gefährlich, rückschrittlich und nationalistisch (vgl. Konecny 2015). Unabhängig von der kontroversen Frage, ob die europäische Integration diese hi-

storische Funktion jemals erfüllt hat, übersieht dieser Einwand jedoch eine wesentliche Entwicklung: Der Bruch mit den formalen Verfahren der EU wird schon längst vollzogen – sei es beim Fiskalpakt (Fischer-Le-scano/Oberndorfer 2013), dem willkürlichen Ausschluss Griechenlands aus der Eurogruppe in den Verhandlungen über eine Verlängerung des Kreditprogramms oder dem Alleingang der österreichischen und süd-osteuropäischen Regierungen bei der Schließung der sogenannten Balkanroute im Frühjahr 2016 (Wahl 2016a: 15). Die Frage ist dementsprechend nicht, ob die europäische Linke – sofern sie dazu machtpolitisch überhaupt in der Lage ist – einen an sich intakten institutionellen und rechtlichen Rahmen infrage stellen sollte.

Vielmehr stellt sich die Frage, ob sie es sich leisten kann, weiterhin an den formalen Hüllen europäischer Integration festzuhalten, während die Rechte die Strategie von »Koalitionen der Willigen« bereits aktiv nutzt, um ihre Vorstellungen von Migrationspolitik in Europa weitgehend erfolgreich durchzusetzen. Im schlimmsten Fall verschafft eine Linke, die in dieser Situation uneingeschränkt an EU und Eurozone festhält, selbst wenn sie sich für ihre grundlegende Reform einsetzt, dem in sich neoliberalen Projekt von EU und Währungsunion Legitimität und stärkt so rechte Kräfte, die die Kritik an der EU und dem Euro für sich vereinbaren können (Schwarz 2016). Dennoch sollte bei all diesen strategischen Erwägungen die affektive Dimension der linken Euro-Diskussion nicht unterschätzt werden. Auf dieser Ebene wird europäische Desintegration in der Regel mit Rückschritt und Nationalismus, eine vertiefte europäische Integration oder zumindest das Festhalten an der europäischen Idee jedoch mit Fortschritt, Weltoffenheit oder gar Internationalismus verknüpft.

Tatsächlich würde eine Strategie des Bruchs mit Elementen der europäischen Integration, wie argumentiert, auch protektionistische Maßnahmen erfordern, welche auch zur Folge haben könnten, dass große Teile der Bevölkerung in ihrem Konsum nur eingeschränkt am globalen technologischen Fortschritt teilhaben. Zudem hat die Strategie einer Desintegration entlang der Nord-Süd-Linie in Europa auf den ersten Blick Ähnlichkeiten mit dem Konzept des Nord-Euro und Süd-Euro, wie es rechte Kräfte wie AfD oder FPÖ vertreten.

Die damit verbundenen Vorbehalte sind gewichtig, sollten die europäische Linke in ihrer Strategiediskussion aber nicht lähmen. Denn die europäische Idee ist ihrer Struktur nach nicht weniger exklusiv als

die europäischen Nationalismen.<sup>150</sup> Das zeigt nicht nur ihre rechte Vereinnahmung, wie sie beispielsweise bei den »Patriotischen Europäern gegen die Islamisierung des Abendlandes« (PEGIDA) anklingt, sondern auch die nackte Brutalität, mit der die Grenzen der EU nach außen abgeschottet werden. Statt die europäische Idee mit Internationalismus zu verwechseln, würde ein konfrontativer Ausbruch aus der europäischen Integration auch neue Bündnismöglichkeiten mit dem Globalen Süden eröffnen. Letztlich müsste es der Linken um eine viel radikalere Weltoffenheit als jene der EU gehen: nicht um die freie Zirkulation von Kapital und Waren, sondern um globale Solidarität und Bewegungsfreiheit von Menschen.<sup>151</sup> Solange sich die Linke in Europa nicht zu einer dezidierten und im Zweifel machtpolitisch auch durchsetzungsfähigen EU- und Euro-kritischen Position durchringt, werden *Front National*, FPÖ, die *Wahren Finnen* oder die AfD die durchaus berechtigte Kritik an den sozialen Verwerfungen einer neoliberalen europäischen Integration schlichtweg überzeugender vertreten als eine Linke, die auf eine Neubegründung Europas von unten im politischen Jenseits wartet.

---

<sup>150</sup> So betonte Rosa Luxemburg bereits 1911: »Die Idee der europäischen Kulturgemeinschaft ist der Gedankenwelt des klassenbewußten Proletariats völlig fremd. Nicht die europäische Solidarität, sondern die internationale Solidarität, die sämtliche Weltteile, Rassen und Völker umfaßt, ist der Grundpfeiler des Sozialismus im Marxschen Sinne. Jede Teilsolidarität aber ist nicht eine Stufe zur Verwirklichung der echten Internationalität, sondern ihr Gegensatz, ihr Feind, eine Zweideutigkeit, unter der der Pferdefuß des nationalen Antagonismus hervorguckt. Ebenso wie wir stets den Pangermanismus, den Panlawismus, den Panamerikanismus als reaktionäre Ideen bekämpfen, ebenso haben wir mit der Idee des Paneuropäertums nicht das geringste zu schaffen.« (2004) Den Hinweis auf dieses Zitat verdanke ich Ingo Stütze.

<sup>151</sup> Yanis Varoufakis (2016) argumentiert, dass die Lexit-Position zwangsläufig auf ein Ende der ArbeitnehmerInnenfreizügigkeit und damit auf die Wiedereinführung von Grenzzäunen hinausläuft. Klar ist, dass eine Regulierung des Kapitalverkehrs und eine eigenständige Industriepolitik einen Bruch mit dem freien Verkehr von Waren, Dienstleistungen und Kapital und somit die Wiedereinführung von Grenzkontrollen bedeuten würde. Das Recht auf Migration muss dadurch jedoch nicht außer Kraft gesetzt werden. Langfristig sollte es darum gehen, die wirtschaftliche Situation in der südeuropäischen Peripherie derart zu verbessern, dass die Emigration und der damit verbundene brain drain zurückgehen.

Die Vorbehalte gegenüber einer solchen Strategie liegen aber nicht nur auf einer affektiven Ebene. Sie gehen gerade in der deutschen Linken auch auf potenziell traumatische, bis jetzt aber verdrängte Konflikte innerhalb der Linken selbst zurück. Internationalisierung und europäische Integration haben die materiellen Interessen der Lohnabhängigen fraktioniert und bergen daher ein enormes Spaltungspotenzial insbesondere für die Gewerkschaften. Während die deutschen Exportsektoren vom Euro profitieren und die dortigen Gewerkschaften den Euro daher unbeirrt verteidigen, dürften Gewerkschaften im vor allem binnenmarktorientierten Dienstleistungssektor für eurokritische Positionen zumindest offener sein (Höpner 2015b). Diese grundlegenden Differenzen werden sich nur schwer überbrücken lassen. Fragen der strategischen Haltung zum Euro und zur EU deshalb aber nicht zu stellen, ist am Ende allerdings noch gefährlicher – denn alles Verdrängte kehrt irgendwann zurück. Die vielleicht entscheidendste Lehre aus dem in dieser Arbeit untersuchten Scheitern der französischen Linksregierung besteht darin, dass sie auch deshalb scheiterte, weil sie die politisch heikle Diskussion über die Haltung zum EWS zunächst aufschob, bis die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte derartig unkontrollierbar waren, dass ein Bruch mit dem EWS mit enormen Risiken verbunden gewesen wäre. Durch die Verdrängung einer offenen europapolitischen Strategiediskussion manövrierte sich die französische Linksregierung in eine Situation, in der die austeritätspolitische Wende vielen ihrer Mitglieder letztlich als alternativlos erschien.

Das führt mich zum *zweiten*, vielleicht noch gewichtigeren Einwand gegen die hier vorgeschlagene Strategie: Der Fokus auf einen Kurswechsel, der allein von der Linken Südeuropas ausgeht, läuft Gefahr, die Rolle der Linken im deutschsprachigen Raum auf die Rolle einer passiven Beobachterin zu reduzieren, die ihre revolutionären Hoffnungen qua eigener Schwäche auf andere projiziert. Die Orientierung an der Linken Südeuropas beruht jedoch lediglich auf ihrer aktuellen Stärke im Vergleich zu anderen Teilen Europas. Letztlich ist die Entwicklung gesellschaftlicher Kräfteverhältnisse jedoch unberechenbar – und somit sind es auch die Koalitionen, die einen progressiven Bruch mit der EU und dem Euro tragen könnten.

In jedem Fall käme der Linken in den dominanten Zentrumsökonomien Europas eine wichtige Rolle bei der Verhinderung einer offensiven Sanktionspolitik als Reaktion auf selektive Brüche vonseiten eines

linken Süd-Süd-Bündnisses in Europa zu. In diesem Sinne bleibt Europa ein wichtiger Horizont für linke Politik – würde es wegen der bestehenden politischen und ökonomischen Verflechtungsdichte sogar bleiben müssen. Ein ausschließlicher Fokus auf machtpolitische Optionen in einzelnen europäischen Nationalstaaten greift insofern zu kurz. Letztlich geht es um ein wirksames Zusammenspiel, eine Dialektik zwischen progressiven Projekten auf der Ebene einzelner Nationalstaaten und europäischen Mobilisierungen. Von einem solchen Zusammenspiel sind wir jedoch noch weit entfernt.



# Literatur

- Aftalion, Florin (1983): The Political Economy of French Monetary Policy, in: Hodgman, Donald R. (Hrsg.): The Political Economy of Monetary Policy: National and International Aspects. Boston, 7-33.
- AG links-netz (2010): Soziale Infrastruktur im Gesundheitsbereich, online: [www.links-netz.de/pdf/T\\_links-netz\\_gesundheit.pdf](http://www.links-netz.de/pdf/T_links-netz_gesundheit.pdf) [22.04.2016].
- AG links-netz (2013): Um was es geht, in: Hirsch, Joachim/Brüchert, Oliver/Krampe, Eva-Maria et al. (Hrsg.): Sozialpolitik anders gedacht: Soziale Infrastruktur. Hamburg, 7-19.
- Aglietta, Michel (1979): Die gegenwärtigen Grundzüge der Internationalisierung des Kapitals. Die Wertproblematik, in: Deubner, Christian/Rehfeldt, Udo/Schlupp, Frieder/Ziebura, Gilbert (Hrsg.): Die Internationalisierung des Kapitals. Neue Theorien in der internationalen Diskussion. Frankfurt/New York, 70-124.
- Aglietta, Michel (2012): Zone Euro. Éclatement ou Fédération. Paris.
- Altvater, Elmar (1987): Sachzwang Weltmarkt. Verschuldungskrise, blockierte Industrialisierung, ökologische Gefährdung – der Fall Brasilien. Hamburg.
- Altvater, Elmar (1994): Operationsfeld Weltmarkt oder: Die Transformation des souveränen Nationalstaats in den nationalen Wettbewerbsstaat, in: PROKLA 24(4), 517-47.
- Altvater, Elmar/Hübner, Kurt/Stanger, Michael (1983): Alternative Wirtschaftspolitik jenseits des Keynesianismus. Opladen.
- Arestis, Philip/Brown, Andrew/Sawyer, Malcom (2001): The Euro. Evolution and Prospects. Cheltenham/Northampton.
- Arrighi, Giovanni (1985) (Hrsg.): Semiperipheral development: the politics of southern Europe in the twentieth century. Beverly Hills.
- Atzmüller, Roland (2014): Aktivierung der Arbeit im Workfare-Staat. Arbeitsmarktpolitik und Ausbildung nach dem Fordismus. Münster.
- Baer, Werner/Kerstenetzky, Isaac (1964) (Hrsg.): Inflation and growth in Latin America. Homewood.
- Baldwin, Richard/Beck, Thorsten/Bénassy-Quéré, Agnès/Blanchard, Olivier/Corsetti, Giancarlo/de Grauwe, Paul/den Haan, Wouter/Giavazzi, Francesco/Gros, Daniel/ Kalemli-Ozcan, Seb-nem/Micossi, Stefano/Papaioannou, Elias/Pesenti, Paolo/Pissarides, Christopher/Tabellini, Guido/Weder di Mauro, Beatrice (2015): Rebooting the Eurozone: Step 1 – Agreeing a Crisis narrative, London.
- Bank of England (2012): The Distributional Effects of Asset Purchases. Quarterly Bulletin Q3, 254-66.
- Bank of England (2014): Money creation in the modern economy. Quarterly Bulletin Q1, 1-14.
- Banyuls, Josep/Recio, Albert (2015): Spanien: Auf der Suche nach einer Industriepolitik, in: Gerlach, Frank/Schietinger, Marc/Ziegler, Astrid (Hrsg.): Starkes Europa – nur mit Produktion und Industrie. Industriepolitische Konzepte und Instrumente in zehn EU-Ländern. Marburg, 300-32.
- Barros de Castro, Antonio/Pires de Souza, Francisco Eduardo (1985): A Economia

- Brasileira em Marcha Forçada. Rio de Janeiro.
- Bassand, Michel/Brugger, Ernst A./Bryden, John M./Friedmann, John/Stuckey, Barbara (1986) (Hrsg.): *Self-Reliant Development in Europe. Theory, Problems, Actions*. Aldershot/Brookfield.
- Becker, Joachim (2012): Blindstellen: ungleiche Entwicklung und ungleiche Mobilisierung in der EU, in: *PROKLA* 42(3), 467-76.
- Becker, Joachim/Jäger, Johannes (2010): Development Trajectories in the Crisis in Europe, in: *Journal of Contemporary Central and Eastern Europe* 18(1), 5-27.
- Becker, Joachim/Jäger, Johannes (2012): Integration in Crisis: A Regulationist Perspective on the Interaction of European Varieties of Capitalism, in: *Competition and Change* 16(3), 169-87.
- Becker, Joachim/Weissenbacher, Rudy (2014): Berlin Consensus and Disintegration. Monetary Regime and Uneven Development in the EU, in: Dymarski, Włodzimierz/Frangakis, Marica/Leaman, Jeremy (Hrsg.): *The Deepening Crisis of the European Union: The Case for Radical Change*. Posen, 15-32.
- Becker, Joachim/Jäger, Johannes/Weissenbacher, Rudy (2013): Abhängige Finanzialisierung und ungleiche Entwicklung: Zentrum und Peripherie im europäischen Integrationsprozess, in: *Journal für Entwicklungspolitik* 29(3), 34-54.
- Becker, Joachim/Jäger, Johannes/Weissenbacher, Rudy (2015): Uneven and dependent development in Europe: The crisis and its implications, in: Jäger, Johannes/Springler, Elisabeth (Hrsg.): *Asymmetric Crisis in Europe and Possible Futures. Critical political economy and post-Keynesian perspectives*. Abingdon/New York, 81-97.
- Becker, Johannes M. (1985): Von der Spaltung der SFIO zum »Programme commun« – die Parteien der französischen Arbeiterbewegung, in: ders. (Hrsg.): *Das französische Experiment. Linksregierung in Frankreich 1981-1985*. Berlin/Bonn, 7-25.
- Beigel, Fernanda (2015): Das Erbe des lateinamerikanischen Dependenzismus und die Aktualität des Begriffs der Abhängigkeit, in: *Journal für Entwicklungspolitik* 31(3), 11-38.
- Bischoff, Joachim/Händel, Thomas/Radke, Björn/Trost, Axel/Wolf, Harald (2015): Rückkehr zur Drachme ist keine Lösung, in: *Neues Deutschland* 19.08.2015, online: [www.neues-deutschland.de/artikel/980960.rueckkehr-zur-drachme-ist-keine-loesung.html](http://www.neues-deutschland.de/artikel/980960.rueckkehr-zur-drachme-ist-keine-loesung.html) [11.12.2015].
- Bischoff, Joachim/Radke, Björn (2015): »isch over«? Griechenland und die Eurozone. Syriza Kampf gegen die neoliberale Hegemonie. Hamburg.
- Bjerg, Ole (2014): *Making Money. The Philosophy of Crisis Capitalism* (E-Book). London/New York.
- Blauchard, Philippe (1986): *La Guerre des Deux Roses. Du Rêve à la Réalité 1981-1985*, Paris.
- Blockupy (2014): *BLOCKUPY 2014 – transnational und ungehorsam, Mai-Aktions-tage und EZB-Blockade*, online: [blockupy.org/2831/26-1-2014-bundesweites-aktiven-und-buendnistreffen-in-frankfurt/](http://blockupy.org/2831/26-1-2014-bundesweites-aktiven-und-buendnistreffen-in-frankfurt/) [04.05.2015].
- Blockupy goes Athens (2015): »Die Niederlage verstehen heisst den Sieg vorbereiten« – Das griechische Dilemma und wir, online: [blockupy.org/6147/die-niederlage-verstehen-heisst-den-sieg-vorbereiten-das-griechische-dilemma-und-](http://blockupy.org/6147/die-niederlage-verstehen-heisst-den-sieg-vorbereiten-das-griechische-dilemma-und-)

- wir/ [11.12.2015].
- Blomström, Magnus/Hettne, Björn (1984): *Development Theory in Transition. The Dependency Debate and Beyond: Third World Responses*. London.
- Blyth, Mark (2013): *Austerity. The History of a Dangerous Idea*. Oxford.
- Bohn, Michaela (2003): Die Analyse peripherer Gesellschaften. Beiträge und Grenzen der »Grenobler Schule«, in: Brand, Ulrich/Raza, Werner (Hrsg.): *Fit für den Postfordismus? Theoretisch-politische Perspektiven des Regulationsansatzes*. Münster, 114-30.
- Boianovsky, Maruo (2012): Celso Furtado and the Structuralist-Monetarist Debate on Economic Stabilization in Latin America, in: *History of Political Economy* 44(2), 277-330.
- Boos, Tobias/Schneider, Etienne (2016): Lateinamerikanisiert Europa!? Einige vorläufige Schlussfolgerungen zur Frage eines linken Populismus in Europa, in: Brand, Ulrich (Hrsg.): *Lateinamerikas Linke. Ende des progressiven Zyklus?* Hamburg, 96-112.
- Bowles, Samuel/Gordon, David M./Weisskopf, Thomas E. (1990): *After the Wasteland. A Democratic Economics for the Year 2000*. Armonk/London.
- Boyer, Robert (1987): The Current Economic Crisis. Its Dynamics and its Implications for France, in: Ross, George/Hoffmann, Stanley/Malzacher, Sylvia (Hrsg.) *The Mitterrand Experiment*. Cambridge/Oxford, 33-53.
- Brand, Ulrich (2009): Staatstheorie und Staatsanalyse im globalen Kapitalismus. Ein »neo-poulantzianischer« Ansatz der IPÖ, in: Hartmann, Eva/Kunze, Caren/Brand, Ulrich (Hrsg.): *Globalisierung, Macht, Hegemonie*. Münster, 212-41.
- Brand, Ulrich (2010): Internationale Politik, in: Sieder, Reinhard/Langthaler, Ernst (Hrsg.): *Globalgeschichte 1800-2010*. Wien/Köln/Weimar, 213-259.
- Brand, Ulrich (2013a): The role of the state and public policies in processes of transformation, in: Lang, Miriam/Mokrani, Dunia (Hg): *Beyond Development. Alternative visions from Latin America*. Quito/Amsterdam, 105-115.
- Brand, Ulrich (2013b): Transformation tut Not: Zwölf Jahre Weltsozialforum, in: *Blätter für deutsche und internationale Politik* 5/2013, 91-6.
- Brand, Ulrich (2014a): Kapitalistisches Wachstum und soziale Herrschaft. Motive, Argumente und Schwächen aktueller Wachstumskritik, in: *PROKLA* 44(2), 289-306.
- Brand, Ulrich (2014b): Transition und Transformation. Sozialökologische Perspektiven, in: Brie, Michael (Hrsg.): *Futuring. Perspektiven der Transformation im Kapitalismus und über ihn hinaus*. Münster, 242-80.
- Brand, Ulrich/Brunnengräber, Achim/Schrader, Lutz/Stock, Christian/Wahl, Peter (2000): *Global Governance. Alternativen zur neoliberalen Globalisierung?* Münster.
- Brand, Ulrich/Wissen, Markus (2011): Sozial-ökologische Krise und imperiale Lebensweise, in: Demirović, Alex/Dück, Julia/Becker, Florian/Bader, Pauline (Hrsg.): *Vielfachkrise. Im finanzdominierten Kapitalismus*. Hamburg, 79-94.
- Braunberger, Gerald (2012): Das spanische Paradoxon (2): Spanien muss sich aus der Krise exportieren. FAZ Blog, online: [blogs.faz.net/fazit/2012/12/06/das-spanische-paradoxon-2-spanien-muss-sich-aus-der-krise-exportieren-681/](https://blogs.faz.net/fazit/2012/12/06/das-spanische-paradoxon-2-spanien-muss-sich-aus-der-krise-exportieren-681/)

- [24.11.2015].
- Braunmühl, Claudia von (1973): Weltmarktbevogung des Kapitals, Imperialismus und Staat, in: dies./Funken, Klaus/Cogoy, Maria/Hirsch, Joachim (Hrsg.): Probleme einer materialistischen Staatstheorie. Frankfurt/Main, 11-91.
- Bretthausen, Lars (2006): Materialität und Verdichtung bei Poulantzas, in: ders./Gallas, Alexander/Kannankulam, John/Stütze, Ingo (Hrsg.): Poulantzas lesen. Zur Aktualität marxistischer Staatstheorie. Hamburg, 82-100.
- Bruff, Ian/Ebenau, Matthias/May, Christian/Nölke, Andreas (Hrsg.): Vergleichende Kapitalismusforschung. Stand, Perspektiven, Kritik. Münster.
- Bühler, Marcel (1981): Weltmarkt, internationale Arbeitsteilung und nationale Reproduktion, in: PROKLA 11(3), 139-58.
- Bruhn, Ralf (2009): Die Wirtschaftsverfassung der Europäischen Union aus deutscher Perspektive. Berlin.
- Busch, Klaus/Troost, Axel/Schwan, Gesine/Bsirske, Frank/Bischoff, Joachim/Schrooten, Mechthild/Wolf, Harald (2016): Europa geht auch solidarisch. Streitschrift für eine andere Europäische Union. Hamburg.
- Callinicos, Alex (2007): Does capitalism need the state system?, in: Cambridge Review of International Affairs 20(4), 533-549.
- Cameron, David R. (1987): The Colors of a Rose. On the Ambiguous Record of French Socialism. Dept. of Political Science, Yale University, Working Paper Series Nr. 12.
- Cameron, David R. (1995): From Barre to Balladur: Economic Policy in the Era of the EMS, in: Flynn, Gregory (Hrsg.): Remaking the Hexagon: The New France and the New Europe. Boulder, 117-57.
- Cameron, David R. (1996): Exchange Rate Politics in France, 1981-83: The Regime-defining Choices of the Mitterrand Presidency, in: Daley, Anthony (Hrsg.): The Mitterrand Era: Policy Alternatives and Political Mobilization in France. London/New York, 56-82.
- Campos, Roberto (1961): Two Views on Inflation in Latin America, in: Hirschman, Albert O. (Hrsg.): Latin American Issues. New York, 69-79.
- Candeias, Mario (2007): Gramscianische Konstellationen. Hegemonie und die Durchsetzung neuer Produktions- und Lebensweisen, in: Merkens, Andreas/Diaz, Victor Rego (Hrsg.): Mit Gramsci arbeiten. Texte zur politisch-praktischen Aneignung Antonio Gramscis. Hamburg, 15-32.
- Candeias, Mario (2012): Was ist sozialistisch am grünen Sozialismus?, in: Luxemburg – Gesellschaftsanalyse und linke Praxis 3/2012, 6-14.
- Candeias, Mario (2013a): Linke Strategien in der Euro-Krise. Eine kommentierte Übersicht. Rosa-Luxemburg-Stiftung, Analysen.
- Candeias, Mario (2013b): No Exit. Falsche Gegensätze in der Euro-Debatte. Rosa-Luxemburg-Stiftung, Standpunkte 7/2013.
- Candeias, Mario (2014): Szenarien grüner Transformation, in: Brie, Michael (Hrsg.): Futuring. Perspektiven der Transformation im Kapitalismus und über ihn hinaus. Münster, 303-29.
- Candeias, Mario (2015): Ein gemeinsames Lager des »Oxi«, in: Neues Deutschland, 04.08.2015, online: [www.neues-deutschland.de/artikel/980018.ein-gemeinsames-lager-des-oxi](http://www.neues-deutschland.de/artikel/980018.ein-gemeinsames-lager-des-oxi)

- mes-lager-des-oxi.html [10.10.2015].
- Candeias, Mario (2016): Lernen, erfolgreich zu scheitern, in: Neues Deutschland, 23.01.2016, online: [www.neues-deutschland.de/m/artikel/999058.lernen-erfolgreich-zu-scheitern.html](http://www.neues-deutschland.de/m/artikel/999058.lernen-erfolgreich-zu-scheitern.html) [06.06.2016].
- Chang, Ha-Joon (1996): *The Political Economy of Industrial Policy*. London/New York.
- Chang, Ha-Joon (2002): *Kicking Away the Ladder. Development Strategy in Historical Perspective*. London.
- Chang, Ha-Joon/Grabel, Ilene (2004): *Reclaiming Development. An Alternative Economic Policy Manual*. London/New York.
- Chang, Michele/Leblond, Patrick (2014): All in: Market expectations of eurozone integrity in the sovereign debt crisis, in: *Review of International Political Economy*, 22(3), 626-55.
- Charalambous, Giorgos/Ioannou, Gregoris (2015): No bridge over troubled waters: The Cypriot left in government, 2008-2013, in: *Capital&Class* 39(2), 265-86.
- Corrales, Javier (2007): *The Gatekeeper State: Limited Economic Reforms and Regime Survival in Cuba, 1989-2002*, in: Hoffmann, Bert/Whitehead, Laurence (Hrsg.): *Debating Cuban Exceptionalism*. New York/Basingstoke, 61-88.
- Crooks, Nathan (2015): Venezuela, the Country With Four Exchange Rates, in: *Bloomberg online*, 19.02.2015, online: [www.bloomberg.com/news/articles/2015-02-19/venezuela-the-country-with-four-exchange-rates](http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-02-19/venezuela-the-country-with-four-exchange-rates) [30.09.2015].
- De Grauwe, Paul (2012): *Economics of Monetary Union*. 9. Auflage. Oxford.
- Dell'Aquila, Dario Stefano/Kaufmann, Stephan/Milios, Jannis (2015): *Blackbox EZB. Macht und Ohnmacht der Europäischen Zentralbank*. Berlin.
- Demirović, Alex (2007): *Demokratie in der Wirtschaft. Positionen, Probleme, Perspektiven*. Münster.
- Demirović, Alex (2008): *Wirtschaftsdemokratie, Rätedemokratie und freie Kooperation. Einige vorläufige Überlegungen*, in: *Widerspruch* 55, 55-67.
- Demirović, Alex (2011): *Materialist State Theory and the Transnationalization of the Capitalist State*, in: *Antipode* 43(1), 38-59.
- Demirović, Alex/Sablowski, Thomas (2013): *Finanzdominierte Akkumulation und die Krise in Europa*, in: Atzmüller, Roland/Becker, Joachim/Brand, Ulrich/Oberndorfer, Lukas/Vanessa, Redak/Sablowski, Thomas (Hrsg.): *Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie*. Münster, 187-238.
- Deubner, Christian/Rehfeldt, Udo/Schlupp, Frieder/Ziebur, Gilbert (1979): *Einleitung: Internationalisierungsprozeß – Realitäten und theoretische Kontroversen*, in: dies. (Hrsg.): *Die Internationalisierung des Kapitals. Neue Theorien in der internationalen Diskussion*. Frankfurt/New York, 9-43.
- DGB (2012): *Ein Marshallplan für Europa. Vorschlag des Deutschen Gewerkschaftsbundes für ein Konjunktur-, Investitions- und Aufbauprogramm für Europa*. Berlin.
- Dicken, Peter (2011): *Global Shift. Mapping the Changing Contours of the World Economy*. 6. Ausgabe. New York/London.
- Dornbusch, Rüdiger (1998): *Capital Controls. An Idea Whose Time Has Past*, in: *Essays In International Finance* 207, 20-7.

- Dornbusch, Rüdiger/Edwards, Sebastián (1989): Macroeconomic Populism in Latin America. NBER Working Paper Nr. 2986.
- Dornbusch, Rüdiger/Edwards, Sebastián (1991) (Hrsg.): The Macroeconomics of Populism in Latin America. Chicago/London.
- Duchaussoy, Vincent (2011): La Banque de France et l'État. De Giscard à Mitterrand: Enjeux de pouvoir ou résurgence du mur d'argent? 1978-1984. Paris.
- Economakis, George/Markaki, Maria/Anastasiadis, Alexios (2015): Structural Analysis of the Greek Economy, in: Review of Radical Political Economics 47(3), 424-445.
- Eder, Julia Theresa (2016): Trade and Productive Integration in ALBA-TCP. A Systematic Comparison with the Corresponding Agendas of COMECON and NAM, in: Journal für Entwicklungspolitik 32(3), 91- 112.
- Ederer, Stefan/Mittendrein, Lisa/Schwarz, Valentin (2015): Staatsfinanzierung durch die EZB: Ein notwendiger Tabubruch, in: Kurswechsel 1/2015, 84-7.
- Edwards, Sebastián (2010): Left Behind. Latin America and the False Promise of Populism. Chicago/London.
- Eichengreen, Barry/Hausmann, Ricardo/Panizza, Ugo (2002): Original Sin: The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption, Beitrag zur Konferenz »Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin«, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., 21-22. November 2002.
- Epstein, Gerald A. (2005a) (Hrsg.): Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries. Cheltenham/Northampton.
- Epstein, Gerald A. (2005b): Central Banks as Agents of Development. University of Massachusetts, Political Economy Research Institute, Working Paper Nr. 104.
- Epstein, Gerald A. (2005c): Introduction, in: ders. (Hrsg.): Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries. Cheltenham/Northampton, 3-14.
- Epstein, Gerald A. (2012): Capital Outflow Regulation: Economic Management, Development and Transformation, in: Gallagher, Kevin P./Griffith-Jones, Stephany/Ocampo, José Antonio (Hrsg.): Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development. Boston, 47-57.
- ETUC (2013): A new path for Europe: ETUC plan for investment, sustainable growth and quality jobs. European Trade Union Conference, Brüssel.
- Europäische Kommission (2010): Quarterly Report on the Euro Area, Volume 9(1), online: [ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/qr\\_euro\\_area/2010/pdf/qrea201001en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2010/pdf/qrea201001en.pdf) [25.11.2016].
- EZB (2011): Leitlinien der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung). Rechtsakte ohne Gesetzescharakter. 14.12.2011, online: [www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l\\_33120111214de00010095.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_33120111214de00010095.pdf) [27.05.2016].
- EZB (2014): Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat. 1. 12. 2014, online: [www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/voting-rotation.de.html](http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/voting-rotation.de.html) [05.05.2016].
- EZB (2015): Eligibility of Greek bonds used as collateral in Eurosystem monetary policy operations. 4. 02. 2015, online: [www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150204.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150204.en.html) [05.05.2016].
- Fabra, Paul (1985): Banking policy under the Socialists, in: Machin, Howard/Wright,

- Vincent (Hrsg.): *Economic Policy and Policy-Making Under the Mitterrand Presidency 1981-1984*. London, 173-83.
- FAZ (2015): Heimliches Gelddrucken in Paris und Rom, 07.12.2015, online: [www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/nationale-notenbanken-kaufen-staatsanleihen-13951395.html](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/nationale-notenbanken-kaufen-staatsanleihen-13951395.html) [04.05.2015].
- Feenstra, Robert C./Taylor Alan M. (2011): *International Economics*. 2. Auflage. New York.
- Feigl, Georg/Zuckerstätter, Sepp (2013): Wettbewerbs(des)orientierung. *WWW-forEurope Policy Paper Nr. 2*.
- Felipe, Jesus/Kumar, Utsav (2011): Unit Labour Costs in the Eurozone. The Competitiveness Debate Again. *Levy Economics Institute, Working Paper Nr. 651*.
- FES (2016): EU vor Bewährungsprobe – Was erwarten, worum sorgen sich die Bürger? Eine representative 8-Länderstudie der Friedrich-Ebert-Stiftung, durchgeführt von policy matters. Online: [www.mehr-demokratie.de/fileadmin/pdf/EU-Umfrage\\_Friedrich-Ebert-Stiftung.pdf](http://www.mehr-demokratie.de/fileadmin/pdf/EU-Umfrage_Friedrich-Ebert-Stiftung.pdf) [06.06.2016].
- Ffrench-Davis, Ricardo/Muños, Oscar/Palma, José Gabriel (1995): *The Latin American Economies, 1950-1990*. In: Bethell, Leslie (Hrsg.): *The Cambridge History of Latin America, Volume 6: 1930 to the Present, Part 1: Economy and Society*. Cambridge, 159-250.
- Fisahn, Andreas/Eberhart-Köster, Thomas (2016) Für ein Mosaik von Plänen, in: *Sozialismus 2/2016*, 7-9.
- Fischer, Karin (2013): Peripherisierung, Industrialisierung und Abhängigkeit: die Frage nach den Hemmnissen gelungener Entwicklung, in: *Journal für Entwicklungspolitik 29(3)*, 9-33.
- Fischer-Lescano, Andreas/Oberndorfer, Lukas (2013): Fiskalvertrag und Unionsrecht – Unionsrechtliche Grenzen völkerrechtlicher Fiskalregulierung und Organleihe, in: *Neue Juristische Wochenschrift 66(1-2)*, 9-14.
- Flassbeck, Heiner/Lapavistas, Costas (2015): Nur Deutschland kann den Euro retten. Der letzte Akt beginnt. Frankfurt/Main.
- Forder, James (1998): Central Bank independence – conceptual clarifications and interim assessment, in: *Oxford University Papers 50*, 307-44.
- Frank, Andre Gunder (2008) [1966]: Die Entwicklung der Unterentwicklung, in: Fischer, Karin/Hödl, Gerald/Sievers, Wiebke (Hrsg.): *Klassiker der Entwicklungstheorie*. Wien, 147-67.
- Fritz, Barbara/Prates Daniela (2014): The new IMF approach to capital account management and its blind spots: Lessons from Brazil and South Korea, in: *International Review of Applied Economics 28(2)*, 210-39.
- Furtado, Celso (1964): *Development and Underdevelopment*. Berkley/Los Angeles.
- Galbraith, James K. (1982): Monetary Policy in France, in: *Journal of Post Keynesian Economics 4(3)*, 388-403.
- Gallagher, Kevin P. (2012): Capital Account Regulation and the Trading System, in: *ders./Griffith-Jones, Stephany/Ocampo, José Antonio (2012a) (Hrsg.): Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*. Boston, 119-32.
- Gallagher, Kevin P./Griffith-Jones, Stephany/Ocampo, José Antonio (2012a) (Hrsg.):

- Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development. Boston.
- Gallagher, Kevin P./Griffith-Jones, Stephany/Ocampo, José Antonio (2012b): Capital Account Regulation for Stability and Development: A New Approach, in: dies. (Hrsg.): *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*. Boston, 1-12.
- Giddens, Anthony (1997 [1994]): *Jenseits von Links und Rechts. Die Zukunft radikaler Demokratie*. Frankfurt/Main.
- Giddens, Anthony (1999 [1998]): *Der dritte Weg. Die Erneuerung der sozialen Demokratie*. Frankfurt/Main.
- Gill, Stephen (1998): New Constitutionalism, Democratisation and Global Political Economy, in: *Pacifica Review*, 10(1), 23-38.
- Girschner, Christian (1999): *Politische Ökonomie und Weltmarkt. Allgemeine Weltmarktdynamik in der Marxschen Kritik der politischen Ökonomie*. Köln.
- Goodman, John B. (1992): *Monetary Sovereignty. The Politics of Central Banking in Western Europe*. Ithaca/London.
- GRESI (1979): *Grundfragen der internationalen Arbeitsteilung*, in: Deubner, Christian/Rehfeldt, Udo/Schlupp, Frieder/Ziebura, Gilbert (Hrsg.): *Die Internationalisierung des Kapitals. Neue Theorien in der internationalen Diskussion*. Frankfurt/New York, 190-202.
- Griffith-Jones, Stephany/Gallagher, Keven P. (2012): *The Need for North-South Coordination*, in: Gallagher, Kevin P./Griffith-Jones, Stephany/Ocampo, José Antonio (Hrsg.): *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*. Boston, 103-10.
- Grözing, Gerd (2015): *Demokratisiert die EZB!*, in: *Blätter für deutsche und internationale Politik* 4/2015, 37-40.
- Gudynas, Eduardo (2013): *Debates on development and its alternatives in Latin America. A brief heterodox guide*, in: Lang, Miriam/Mokrani, Dunia (Hg): *Beyond Development. Alternative visions from Latin America*. Quito/Amsterdam, 15-39.
- Guttmann, Robert (1996): *Die Transformation des Finanzkapitals*, in: *PROKLA* 26(2), 165-95.
- Guttmann, Robert (2016): *Finance-Led Capitalism. Shadow Banking, Re-Regulation, and the Future of Global Markets*. New York/Basingstoke.
- Hall, Peter A. (1985): *Socialism in One Country: Mitterrand and the Struggle to Define a New Economic Policy for France*, in: Cerny, Filip G./Schain, Martin A. (Hrsg.): *Socialism, the State and Public Policy in France*. London, 81-107.
- Hall, Peter A. (1987): *The Evolution of Economic Policy under Mitterrand*, in: Ross, George/Hoffmann, Stanley/Malzacher, Sylvia (Hrsg.) *The Mitterrand Experiment*. Cambridge/Oxford, 54-72.
- Hall, Stuart (1989): *Der Thatcherismus und die Theoretiker*, in: ders.: *Ideologie, Kultur, Rassismus. Ausgewählte Schriften 1*. Hamburg, 172-206.
- Heimberger, Philipp (2015): *Quantitative Easing und griechische Schuldendebatte: Zur aktuellen Krisenrolle der EZB*, in: *Kurswechsel* 1/2015, 77-83.
- Heine, Frederic/Sablowski, Thomas (2015): *Zerfällt die Europäische Währungsunion? Handels- und Kapitalverflechtungen, Krisenursachen und Entwicklungs-*

- perspektiven der Eurozone, in: PROKLA 45(4), 563-91.
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2003): Volkswirtschaftslehre. Paradigmenorientierte Einführung in die Mikro- und Makroökonomie. 3. Auflage. München.
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2006): Die Europäische Währungsunion im Treibsand. Fehlende Lohnkoordination und fiskalische Schwächen gefährden das europäische Projekt, in: PROKLA 36(3), 361-79.
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2008): Die Europäische Zentralbank. Eine kritische Einführung in die Strategie und Politik der EZB und die Probleme der EWU. Marburg.
- Heinrich, Mathis (2012): Zwischen Bankenrettungen und autoritärem Wettbewerbsregime. Zur Dynamik des europäischen Krisenmanagements, in: PROKLA 42(3), 395-412.
- Heinrich, Michael (2001): Die Wissenschaft vom Wert. Die Marxsche Kritik der politischen Ökonomie zwischen wissenschaftlicher Revolution und klassischer Tradition. 2. überarbeitete und erweiterte Neuauflage. Münster.
- Helleiner, Eric (1996): States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca/London.
- Helleiner, Eric (2005): Regulating Capital Flight, in: Epstein, Gerald A. (Hrsg.): Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries. Cheltenham/Northampton, 289-300.
- Henry, Roland/Redak, Vanessa (2013): Geldverhältnis und Krise, in: Atzmüller, Roland/Becker, Joachim/Brand, Ulrich/Oberndorfer, Lukas/Vanessa, Redak/Sablowski, Thomas (Hrsg.): Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie. Münster, 239-57.
- Herr, Hansjörg (1992): Geld, Währungswettbewerb und Währungssysteme. Theoretische und historische Analyse der internationalen Geldwirtschaft. Frankfurt/New York.
- Herr, Hansjörg (2008): Financial systems in developing countries and economic development, in: Hein, Eckhard/Nichoj, Torsten/Spahn, Peter/Truger, Achim (Hrsg.): Finance-led Capitalism? Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector. Marburg, 123-50.
- Herr, Hansjörg/Hübner, Kurt (2005): Währung und Unsicherheit in der globalen Ökonomie. Eine geldwirtschaftliche Theorie der Globalisierung. Berlin.
- Herr, Hansjörg/Priewe, Jan (2005): Beyond the »Washington Consensus«: Macroeconomic Policies for Development, in: Internationale Politik und Gesellschaft 2/2005, 72-97.
- Herr, Hansjörg/Spahn, Peter (1989): Staatsverschuldung, Zahlungsbilanz und Wechselkurs. Außenwirtschaftliche Spielräume und Grenzen der Finanzpolitik. Regensburg.
- Hesse, Martin/Neukirch, Ralf/Pfister, René/Reiermann, Christian/Sauga, Michael (2016): Fremd in Frankfurt, in: Der Spiegel 15/2016, 24-7.
- Hirsch, Joachim (2005): Materialistische Staatstheorie. Transformationsprozesse des kapitalistischen Staatensystems. Hamburg.
- Hofmann, Julia (2014): Auf dem Weg zu einem europäischen Generalstreik? Erste Annäherungen an eine große Frage, in: Kurswechsel 1/2014, 34-43.

- Holland, Stuart (1979): *Dependent development: Portugal as periphery*, in: Seers, Dudley/Schaffer, Bernard/Kiljunen, Marja-Liisa (Hrsg.): *Underdeveloped Europe: Studies in Core-Periphery Relations*. Hassocks, 139-60.
- Holloway, John (2002): *To Change the World Without Taking Power*. London/Ann Arbor.
- Höpner, Martin (2013): *Ein Währungsraum und viele Lohnregime. Warum der Euro nicht zum heterogenen Unterbau der Eurozone passt*, in: *der moderne staat* 6(2), 289-309.
- Höpner, Martin (2015a): *Den linken Euro gibt es nicht*, in: *Neues Deutschland*, 17.08.2015, online: [www.neues-deutschland.de/artikel/981418.den-linken-euro-gibt-es-nicht.html](http://www.neues-deutschland.de/artikel/981418.den-linken-euro-gibt-es-nicht.html) [11.12.2015].
- Höpner, Martin (2015b): *»Eine offene Euro-Debatte könnte die Gewerkschaften zerreißen«*. Ein Interview mit Martin Höpner, in: *Junge Welt*, 28.11.2015, online: [www.fabio-de-masi.de/de/article/674.eine-offene-euro-debatte-k%C3%B6nnte-die-gewerkschaften-zerrei%C3%9Fen.html](http://www.fabio-de-masi.de/de/article/674.eine-offene-euro-debatte-k%C3%B6nnte-die-gewerkschaften-zerrei%C3%9Fen.html) [22.05.2016].
- Höpner, Martin/Spielau, Alexander (2015): *Diskretionäre Wechselkursregime. Erfahrung aus dem Europäischen Währungssystem, 1979-1998*. MPIfG Discussion Paper 15/11.
- Hrvatska Narodna Banka (2011): *Financijska Stabilnost*. Godina 4. Zagreb.
- Hübner, Kurt (1988): *Flexibilisierung und die Verselbstständigung des monetären Weltmarkts. Hindernisse für einen neuen langen Aufschwung?*, in: *PRO-KLA* 18(2), 49-65.
- Huffschmid, Jörg (2001): *Monetarismus als supranationales Recht? Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank als Problem für demokratische Wirtschaftspolitik in Europa*, in: GUE/NGL/Rosa-Luxemburg-Stiftung (Hrsg.): *Konferenzbericht: Die Europäische Zentralbank. Macht außer Kontrolle?* Berlin, 79-86.
- Huke, Nikolai (2016): *»Sie repräsentieren uns nicht.« Soziale Bewegungen und Krisen der Demokratie in Spanien*. Dissertation an der Philipps-Universität Marburg.
- Hürtgen, Stefanie (2015): *Das Konzept der strukturellen Heterogenität und die Analyse fragmentierter Wachstumsgesellschaften in Europa*. Working Paper 2/2015 der DFG-KollegforscherInnengruppe Postwachstumsgesellschaften.
- Husson, Michel (2015): *La »bonne drachme«? Modeste contribution au débat sur la Grèce*, in: Cukier, Alexis / Khalfa, Pierre (Hrsg.): *Europe, l'expérience grecque. Le débat stratégique*. Vulaines-sur-Seine, 163-75.
- Ingham, Geoffrey (2004): *The Nature of Money*. Cambridge/Malden.
- Internationaler Währungsfonds (IWF) (2011): *Recent Experiences in managing capital inflows – Cross-cutting themes and possible policy framework*. Washington, DC.
- Itoh, Makoto/Lapavistas, Costas (1999): *The Political Economy of Money and Finance*. Basingstoke/New York.
- Jameson, Kenneth P. (1990): *Dollar Bloc Dependency in Latin America: Beyond Bretton Woods*, in: *International Studies Quarterly* 34, 519-541.
- Juncker, Jean-Claude/Tusk, Donald/Dijsselbloem, Jeroen/Draghi, Mario/Schulz, Martin (2015): *Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden*. Brüssel.

- Kader, Maria/Schwarzer, Uli (2015): Akkumulation reloaded. Wie Notenbanken und Staaten die Profite retten, in: PROKLA 45(2), 277-296.
- Kay, Christóbal (1989): Latin American Theories of Development and Underdevelopment. London/New York.
- Kipping, Katja (2015): Austerix statt Grexit, in: Neues Deutschland, 05.09.2015, online: [www.neues-deutschland.de/artikel/983600.austerix-statt-grexit.html](http://www.neues-deutschland.de/artikel/983600.austerix-statt-grexit.html) [11.12.2015].
- Klein, Michael W. (2012): Capital Controls: Gates versus Walls, in: Brookings Papers on Economic Activity 2012 (Fall), 317-5.
- Köhler, Claus (1977): Geldwirtschaft. Erster Band: Geldversorgung und Kreditpolitik. 2. Auflage. Berlin.
- Kommission der Europäischen Gemeinschaften (1993): Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung. Herausforderungen der Gegenwart und Wege ins 21. Jahrhundert. Weißbuch, Brüssel/Luxemburg.
- Konecny, Martin (2015): Verlassen wir Europa, in: Mosaik Blog, 04.08.2015, online: [mosaik-blog.at/verlassen-wir-europa/](http://mosaik-blog.at/verlassen-wir-europa/) [06.06.2016].
- Koo, Richard (2015): The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap. A Hazardous Road for the World Economy. Singapur.
- Korinek, Anton (2011): The New Economics of Capital Controls Imposed for Prudential Reasons. IMF Working Paper 11/298.
- Koronakis, Tassos (2015): »Wir haben es bis hierhin geschafft, weil die Einigkeit im Kern unseres Planes stand«, in: Luxemburg Online, online: [www.zeitschrift-luxemburg.de/wir-haben-es-bis-hierhin-geschafft-weil-die-einigkeit-im-kern-unseres-planes-stand/](http://www.zeitschrift-luxemburg.de/wir-haben-es-bis-hierhin-geschafft-weil-die-einigkeit-im-kern-unseres-planes-stand/) [06.06.2016].
- Krätke, Michael R. (2009): Kritik der öffentlichen Finanzen. Die Finanzkrise des Staates, erneut betrachtet, in: PROKLA 39(1), 119-39.
- Krätke, Michael R. (2016): Brexit: Raus aus dem »EU-Gefängnis«, in: Blätter für deutsche und internationale Politik 4/2016, 17-20.
- Kritidis, Gregor (2016): Nach Syriza: Wie weiter für die europäische Linke?, online: [www.theoriekritik.ch/?p=2543](http://www.theoriekritik.ch/?p=2543) [05.06.2016].
- Krugman, Paul R./Obstfeld, Maurice (2009): International Economics. Theory & Policy. 8. Ausgabe. Boston et al.
- Kundnani, Hans (2016): Die Geschichte kehrt zurück: Deutschlands fatale Rolle in Europa, in: Blätter für deutsche und internationale Politik 2/2016, 64-74.
- Lafontaine, Oskar (2015): Let's develop a Plan B for Europe!, in: Links. International Journal of Socialist Renewal, online: [links.org.au/node/4573](http://links.org.au/node/4573) [21.05.2016].
- Lapavitsas, Costas/Kaltenbrunner, Annina/Lindo, Duncan/Michell, J./Panceira, Juan Pablo/Pires, Eugenia/Powell, Jeff/Stenfors, Alexis/Teles, Nuno (2012): Crisis in the Eurozone. London/New York.
- Lapavitsas, Costas (2013): The Eurozone Crisis Through the Prism of World Money, in: Wolfson, Martin H./Epstein, Gerald A. (Hrsg.): The Handbook of the Political Economy of Financial Crises. Oxford/New York, 378-92.
- Lapavitsas, Costas (2015): Interview with Costas Lapavitsas, in: The Real News Network, 17.07.2015, online: [therealnews.com/t2/index.php?option=com\\_content&task=view&id=31&Itemid=74&jumival=14283](http://therealnews.com/t2/index.php?option=com_content&task=view&id=31&Itemid=74&jumival=14283) [06.06.2016].

- Lauber, Volkmar (1983): *The Political Economy of France. From Pompidou to Mitterrand*. New York.
- Lavoie, Marc (2014): *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. Cheltenham/Northampton.
- Le Port, Anicet (1980): *Mariane à l'encan*. Paris.
- Lee, Jae-Seung (1997): *Defining the National Interest: Domestic Sources of the French European Monetary Policy During the Mitterrand Era*. Conference Paper, ECSA Biennale International Conference 1997, Seattle.
- Lee, Kank-kook/Jayadev, Arjun (2005): *Capital Account Liberalization, Growth and the Labor Share of Income: Reviewing and Extending the Cross-country Evidence*, in: Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries*. Cheltenham/Northampton, 15-57.
- Lehndorff, Steffen (2011): *Man spricht deutsch: Eine trügerische Erfolgsgeschichte*, in: PROKLA 42(1), 7-28.
- Leibfried, Stephan (2010): *Social Policy. Left to Judges and the Markets?*, in: Wallace, Helen/Pollack, Mark A./Young, Alasdair R. (Hrsg.): *Policy-Making in the European Union*. 6. Auflage. Oxford: 253-81.
- Leithäuser, Gerhard (1986): *Möglichkeiten und Grenzen linksorientierter Wirtschaftspolitik in Frankreich*, in: Leviathan 14(2), 233-254.
- Linardos-Rulmond, Petros/Robolis, Savvas (2016): *Shaping Industry From the Left in Europe. Country Report Greece*. Rosa-Luxemburg-Stiftung, Brussels Office.
- Lipietz, Alain (1984): *L'Audace ou l'Enlèvement. Sur les politiques économiques de la gauche*. Paris.
- Lipietz, Alain (1987): *Mirages and Miracles. The Crisis of Global Fordism*. London.
- López, Isidro/Rodríguez, Emmanuel (2012): *Das spanische Modell*, in: PROKLA 42(1), 113-34.
- Louri, Helen/Minoglou, Ioanna Pepelasis (2001): *A Quantitative Exploration on the Determinants of (De-)Industrialisation: The case of Greece*, in: *International Review of Applied Economics*, 15(4), 397-410.
- Luchtmeier, Hendrik (2005): *Dollarisierung und Euroisierung*. Berlin.
- Luxemburg, Rosa (2004): *Friedensutopien (Mai 1911)*, in: *Gesammelte Werke, Band 2*, 491-504.
- Mamede, Ricardo Paes/Godinho, Manuel Mira/Simões (2014): *Assessment and challenges of industrial policies in Portugal. Is there a way out of the »stuck in the middle« trap?*, in: Teixeira, Aurora A.C./Silva, Ester/Mamede, Ricardo Paes (Hrsg.): *Structural change, competitiveness and industrial policy. Painful lessons from the European periphery*. London/New York, 258-277.
- Márquez, Javier (1964): *Financial Policy as an Anti-Inflationary Instrument*, in: Baer, Werner/Kerstenetzky, Isaac (Hrsg.): *Inflation and growth in Latin America*. Homewood, 401-18.
- Marsh, David (2009): *Der Euro. Die geheime Geschichte der neuen Weltwährung*. Hamburg.
- Martini, Mareike/Stopp, Tina (2006): *Kuba. Eine Insel zwischen ökonomischen Zwängen und ideologischen Träumen*. Frankfurt/Main.
- Mason, Paul (2015): *»A Gramscian Party in a non-Gramscian World.« An Inter-*

- view with Paul Mason, 17.12.2015, online: [www.opendemocracy.net/can-europe-make-it/paul-mason-alex-sakalis/gramscian-party-in-non-gramscian-world](http://www.opendemocracy.net/can-europe-make-it/paul-mason-alex-sakalis/gramscian-party-in-non-gramscian-world) [06.06.2016].
- Mattes, Monika (2005): »Gastarbeiterinnen« in der Bundesrepublik. Anwerbe- politik, Migration und Geschlecht in den 50er bis 70er Jahren. Frankfurt/New York.
- Mazier, Jacques/Baslé, Maurice/Vidal, Jean-François (1999): *When Economic Crises Endure*. Armoning/London.
- McNally, David (2009): From Financial Crisis to World-Slump: Accumulation, Financialisation, and the Global Slowdown, in: *Historical Materialism* 17, 35-83.
- Medina, Eden (2015): The Cybersyn Revolution, in: *Jacobin* 17, online: [www.jacobinmag.com/2015/04/allende-chile-beer-medina-cybersyn/](http://www.jacobinmag.com/2015/04/allende-chile-beer-medina-cybersyn/) [09.06.2016].
- MEGA = Marx-Engels-Gesamtausgabe. Berlin.
- Mélenchon, Jean-Luc/Fassina, Stefano/Konstantopoulou, Zoe/Lafontaine, Oskar/Varoufakis, Janis (2015): Für einen Plan B in Europa, online: [griechenlandsoli.files.wordpress.com/2015/09/mc3a9lenchon-varoufakis-lafonatine-et-al-plan-b.pdf](http://griechenlandsoli.files.wordpress.com/2015/09/mc3a9lenchon-varoufakis-lafonatine-et-al-plan-b.pdf) [11.12.2015].
- Mélimitz, Jacques (1991): Monetary Policy in France. Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 509.
- MEW = Marx-Engels-Werke. Berlin.
- Milios, Jannis/Sotiropoulos, Dimitris (2013): Eurozone: die Krise als Chance für die kapitalistische Offensive, in: *PROKLA* 43(2), 317-34.
- Misra, Sangita/Behera, Harendra (2006): Non Deliverable Foreign Exchange Forward Market: An Overview, in: *Reserve Bank of India Occasional Papers* 27(3), 25-55.
- Mitchell, Bill (2015): Mitterrand's turn to austerity was an ideological choice not an inevitability, online: [bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=31631](http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=31631) [07.06.2016].
- Monnet, Éric (2016): Monetary policy without interest rates. The French experience with quantitative controls (1948 to 1973). Banque de France, Paris.
- Mortágua, Mariana (2012): The Portuguese Debt Crisis: Deconstructing Myths, in: Papadopoulou, Elena/Sakellariadis, Gabriel (Hrsg.): *The Political Economy of Public Debt and Austerity in the EU*. Athen, 159-79.
- Morvan, Yves (1985): Industrial Policy, in: Machin, Howard/Wright, Vincent (Hrsg.): *Economic Policy and Policy-Making Under the Mitterrand Presidency 1981-1984*. London, 117-139.
- Muet, Pierre-Alain (1985): Economic management and the international environment, 1981-1983, in: Machin, Howard/Wright, Vincent (Hrsg.): *Economic Policy and Policy-Making Under the Mitterrand Presidency 1981-1984*. London, 70-96.
- Müller, Klaus (1999): Die Einführung des Euro. Monetäre, politische und institutionelle Aspekte der europäischen Integration, in: *PROKLA* 29(1), 7-28.
- Müller, Klaus/Schmidt, Rudi (2010): Von der griechischen zur europäischen Krise, in: *PROKLA* 40(2), 277-300.
- Müller, Torsten/Schulten, Thorsten/Zuckerstätter, Sepp (2015): Wages and economic performance in Europe, in: Van Gyes, Guy/Schulten, Thorsten (Hrsg.): *Wage bargaining under the new European Economic Governance*. Alternative

- strategies for inclusive growth. Brüssel, 259-82.
- Mundell, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas, in: *The American Economic Review* 51(4), 657-65.
- Muñoz, Juan/Roldàn, Santiago/Serrano, Angel (1979): The Growing Dependence of the Spanish Industrialization on Foreign Investment, in: Seers, Dudley/Schaffer, Bernard/Kuljunen, Marja-Liisa (Hrsg.): *Underdeveloped Europe: Studies in Core-Periphery Relations*, Sussex, 161-75.
- Musacchio, Andrés (2012): Umstrukturierung der Verschuldung und Wachstumsbedingungen: Griechenland und Argentinien im Vergleich, in: *PROKLA* 42(3), 433-53.
- Mussler, Werner/Plickert, Philip (2015): Was Griechenland von Zypern lernen kann. FAZ online 31.03.2015, online: [www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/griechenland/schuldenkrise-in-der-eu-griechenland-kann-von-zypern-lernen-13512511.html](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/griechenland/schuldenkrise-in-der-eu-griechenland-kann-von-zypern-lernen-13512511.html) [25.11.2016].
- Nembhard, Jessica (1996): *Capital Controls, Financial Regulation, and Industrial Policy in South Korea and Brazil*. Westport.
- Neues Deutschland (2015): Dossier – SYRIZA, die Linke und Europa: die Debatte, online: [www.neues-deutschland.de/dossiers/351.html](http://www.neues-deutschland.de/dossiers/351.html) [11.12.2015].
- Nienhaus, Lisa (2012): Vier Frauen für die EZB, in: FAZ online 27.10.2012, online: [www.faz.net/aktuell/wirtschaft/menschen-wirtschaft/besetzung-des-ezb-direktoriums-vier-frauen-fuer-die-ezb-11941105.html](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/menschen-wirtschaft/besetzung-des-ezb-direktoriums-vier-frauen-fuer-die-ezb-11941105.html) [04.05.2016].
- Nölke, Andreas (2013): Dampf ablassen! Plädoyer für einen selektiven Rückbau der europäischen Wirtschaftsintegration, in: *Internationale Politik und Gesellschaft*, online: [www.ipg-journal.de/schwerpunkt-des-monats/die-zukunft-der-europaeischen-union/artikel/detail/dampf-ablassen/](http://www.ipg-journal.de/schwerpunkt-des-monats/die-zukunft-der-europaeischen-union/artikel/detail/dampf-ablassen/) [22.05.2016].
- Nölke, Andreas (2015): Abschied vom Euro? Europas Linke nach der Griechenlandkrise, in: *Blätter für deutsche und internationale Politik*, 9/2015, 68-76.
- Novy, Andreas (2013): Ein gutes Leben für alle – ein europäisches Entwicklungsmodell, in: *Journal für Entwicklungspolitik* 29(3), 77-104.
- Noyola Vázquez, Juan (1956): El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos, in: *Investigación Económica*, XVI, 4.
- Nuti, Domenico Mario (1979): The Contradictions of Socialist Economies: A Marxist Interpretation, in: *Socialist Register* 16, 228-73.
- Oberndorfer, Lukas (2012a): Föderation der Wettbewerbsstaaten oder demokratisches und soziales Europa, in: *AK infobrief eu & international* 4, Oktober 2012, 10-5.
- Oberndorfer, Lukas (2012b): Der Fiskalpakt – ein weiterer Schritt in Richtung Entdemokratisierung, in: *AK infobrief eu & international* 1, März 2012, 7-12.
- Ocampo, José Antonio (2012): The Case For and Experience With Capital Account Regulations, in: Gallagher, Kevin P./Griffith-Jones, Stephany/Ocampo, José Antonio (Hrsg.): *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*. Boston, 13-21.
- Ocampo, José Antonio/Parra, María Ángela (2003): The terms of trade for commodities in the twentieth century. CEPAL Review 79.
- OECD (1982): *Economic Survey 1981-1982*. France. Paris.

- OECD (1983): Economic Survey 1982-1983. France. Paris.
- OECD (1984): Economic Survey 1983-1984. France. Paris.
- Österreichische Nationalbank (o.J.): Open Market Operations, online: [www.oenb.at/en/Monetary-Policy/Monetary-Policy-Implementation/Interest-Rate-Policy/Open-Market-Operations.html](http://www.oenb.at/en/Monetary-Policy/Monetary-Policy-Implementation/Interest-Rate-Policy/Open-Market-Operations.html) [13.04.2016].
- Ovenden, Kevin (2015): Syriza. Inside the Labyrinth. London.
- Palloix, Christian (1979): Die organische Krise des Kapitalismus, in: Deubner, Christian/Rehfeldt, Udo/Schlupp, Frieder/Ziebura, Gilbert (Hrsg.): Die Internationalisierung des Kapitals. Neue Theorien in der internationalen Diskussion. Frankfurt/New York, 236-54.
- Palloix, Christian (2011): Gérard de Bernis, un économiste hétérodoxe fondateur, passeur et «grand angle». Blog von Christian Palloix, online: [christianpalloix.wordpress.com/hommage-a-gerard-de-bernis-2/gerard-de-bernis-un-economiste-heterodoxe-fondateur-passeur-et-grand-angle/](http://christianpalloix.wordpress.com/hommage-a-gerard-de-bernis-2/gerard-de-bernis-un-economiste-heterodoxe-fondateur-passeur-et-grand-angle/) [28.03.2016].
- Palludeto, Alex W. A./Abouchedid, Saulo C. (2016): The Currency Hierarchy in Center-Periphery Relationships, in: Desai, Radhika (Hrsg.): Analytical Gains of Geopolitical Economy. Research in Political Economy, Volume 30B. Bingley, 53-90.
- Panitch, Leo/Gindin, Sam (2004): Globaler Kapitalismus und amerikanisches Imperium. Hamburg.
- Panitch, Leo/Gindin, Sam (2012): The Making of Global Capitalism. The Political Economy of American Empire. London/New York.
- Papadatos-Anagnostopoulous, Dimosthenis (2016): Is Growth Returning to Greece?, in: AnalyzeGreece!, 03.06.2016, online: [www.analyzegreece.gr/topics/politics/item/443-is-growth-returning-to-greece](http://www.analyzegreece.gr/topics/politics/item/443-is-growth-returning-to-greece) [06.06.2016].
- Pérez, Sigfrido Ramírez/Benatouil, Maxime (2014): From Industrial Policy to a European Productive Reconstruction. transform! Discussion Paper Nr. 3.
- Petit, Pascal (1986): Full-employment policies in stagnation: France in the 1980s, in: Cambridge Journal of Economics 10(4), 393-406.
- Pfaller, Robert (2015): Wofür es sich zu leben lohnt. Frankfurt/Main.
- Philip, Alan Butt (1985): Comment to Paul Fabra, in: Machin, Howard/Wright, Vincent (Hrsg.): Economic Policy and Policy-Making Under the Mitterrand Presidency 1981-1984. London, 183-6.
- Pianta, Mario/Lucchese, Matteo/Nascia, Leopoldo (2016): What is to be produced? The Making of a New Industrial Policy in Europe. Rosa-Luxemburg-Stiftung, Brussels Office.
- Pimmer, Stefan/Schmidt, Lukas (2015): Dependent theories reloaded, in: Journal für Entwicklungspolitik 31(3), 4-10.
- Plank, Leonhard/Staritz, Cornelia (2009): Introduction: global commodity chains and production networks – understanding uneven development in the global economy, in: Journal für Entwicklungspolitik 25(2), 4-19.
- PODEMOS (2015): Queremos, Sabemos, Podemos. A Programme to Change our Country. General Elections 20th December 2015, online: [unpaiscontigo.es/wp-content/plugins/programa/data/programa-en.pdf](http://unpaiscontigo.es/wp-content/plugins/programa/data/programa-en.pdf) [26.04.2016].
- Poulantzas, Nicos (1977): Die Krise der Diktaturen. Portugal, Griechenland, Spanien. Frankfurt/Main.

- Poulantzas, Nicos (2001): Die Internationalisierung der kapitalistischen Verhältnisse und der Nationalstaat, in: Hirsch, Joachim/Jessop, Bob/Poulantzas, Nicos (Hrsg.): Die Zukunft des Staates. Denationalisierung, Internationalisierung, Renationalisierung. Hamburg, 19-69.
- Poulantzas, Nicos (2002): Staatstheorie. Politischer Überbau, Ideologie, Autoritärer Etatismus. Hamburg.
- Poulantzas, Nicos (2008[1973]): Internationalization of Capitalist Relations and the Nation-State, in: ders.: The Poulantzas Reader. Marxism, Law and the State, hg. von James Martin. London/New York, 220-57.
- Pradella, Lucia (2015): Globalisation and the Critique of Political Economy. New insights from Marx's writings. Abingdon/New York.
- Prebisch, Raúl (2008 [1964]): Für eine bessere Zukunft der Entwicklungsländer, in: Fischer, Karin/Hödl, Gerald/Sievers, Wiebke (Hrsg.): Klassiker der Entwicklungstheorie. Wien, 130-46.
- Priewe, Jan/Herr, Hansjörg (2005): The Macroeconomics of Development and Poverty Reduction. Strategies Beyond the Washington Consensus. Baden-Baden.
- Prokla-Redaktion (2016): Der Kapitalismus im Ausnahmezustand, in: PROKLA 46(4), im Erscheinen.
- Rapport annuel du CNC (1981): Trente-Sixième Rapport Annuel. Conseil National du Crédit (CNC). Année 1981.
- Rapport annuel du CNC (1982): Trente-Septième Rapport Annuel. Conseil National du Crédit (CNC). Année 1982.
- Rapport annuel du CNC (1983): Trente-Huitième Rapport Annuel. Conseil National du Crédit (CNC). Année 1983.
- Rapport annuel du CNC (1984): Rapport Annuel. Conseil National du Crédit (CNC). Année 1984.
- Rehfeldt, Udo (1978): Gemeinsames Programm, Krise und internationale Arbeitsteilung – Die Grenzen des Reformismus, in: Leviathan 6(1), 19-44.
- Rey, Hélène (2013): Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. Working Paper London Business School, CEPR and NBER.
- Rodrigues, João/Reis, José (2012): The Asymmetries of European Integration and the Crisis of Capitalism in Portugal, in: Competition and Change 16(3), 188-205.
- Rodrik, Dani (2015): Premature Deindustrialization. NBER Working Paper Nr. 20935.
- Ross, George (1987): Introduction, in: ders./Hoffmann, Stanley/Malzacher, Sylvia (Hrsg.) The Mitterrand Experiment. Cambridge/Oxford, 3-14.
- Ruggie, John Gerard (1982): International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order, in: International Organization 36(2), 379-415.
- Ruggles, Richard (1964): Summary of the Conference on Inflation and Economic Growth in Latin America, in: Baer, Werner/Kerstentzky, Isaac (Hrsg.): Inflation and growth in Latin America. Homewood, 3-20.

- Ruparel, Raoul (2015): How much financial help might Greece need under Grexit? Open Europe, online: [openeurope.org/blog/how-much-financial-help-would-greece-need-under-grexit/](http://openeurope.org/blog/how-much-financial-help-would-greece-need-under-grexit/) [11.12.2015].
- Sablowski, Thomas (2003): Krisentendenzen und Kapitalakkumulation, in: *Das Argument* 45(3), 438-52.
- Sablowski, Thomas (2015): Ja zur Demokratie, nein zur Austeritätspolitik in ganz Europa. Rosa-Luxemburg-Stiftung, online: [www.rosalux.de/fileadmin/rls\\_uploads/pdfs/sonst\\_publicationen/sablowski\\_ja\\_zur\\_demokratie.pdf](http://www.rosalux.de/fileadmin/rls_uploads/pdfs/sonst_publicationen/sablowski_ja_zur_demokratie.pdf) [08.06.2016].
- Sablowski, Thomas/Bruchmann, Jano (2014): Eine Union für große Banken, in: *Luxemburg – Gesellschaftsanalyse und linke Praxis* 1/2014, 38-43.
- Sablowski, Thomas/Schneider, Etienne (2013): Verarmung made in Frankfurt/M. Die Europäische Zentralbank in der Krise. Rosa-Luxemburg-Stiftung, Standpunkte 6/2013.
- Sachs, Jeffrey (1989): Social Conflict and Populist Policies in Latin America. NBER Working Paper 2897.
- Sachs, Jeffrey/Wyplosz, Charles (1986): The economic consequences of President Mitterrand, in: *Economic Policy* 2/1986, 261-322.
- Salmon, Christian (2015): »Wir haben ihre Macht unterschätzt«: Ein Insider der griechischen Regierung legt Details aus fünf Monaten »Erniedrigung« und »Erpressung« offen, in: *Luxemburg Online*, online: [www.zeitschrift-luxemburg.de/wir-haben-ihre-macht-unterschaetzt-ein-insider-der-griechischen-regierung-legt-details-aus-fuenf-monaten-erniedrigung-und-erpressung-offen/](http://www.zeitschrift-luxemburg.de/wir-haben-ihre-macht-unterschaetzt-ein-insider-der-griechischen-regierung-legt-details-aus-fuenf-monaten-erniedrigung-und-erpressung-offen/) [06.06.2016].
- Sanchis i Marco, Manuel (2014): The Economics of the Monetary Union and the Eurozone Crisis. Heidelberg et al.
- Sandbeck, Sune/Schneider, Etienne (2014): From the Sovereign Debt Crisis to Authoritarian Statism: Contradictions of the European State Project, in: *New Political Economy* 19(6), 847-71.
- Sauer, Birgit (2013): »Putting patriarchy in its place«. Zur Analysekompetenz der Regulationstheorie für Geschlechterverhältnisse, in: Atzmüller, Roland/Becker, Joachim/Brand, Ulrich/Oberndorfer, Lukas/Vanessa, Redak/Sablowski, Thomas (Hrsg.): *Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie*. Münster, 111-31.
- Sauer, Birgit/Wöhl, Stefanie (2011): Feminist Perspectives on the Internationalization of the State, in: *Antipode* 43(1), 108-28.
- Scharpf, Fritz W. (2011): Monetary Union, Fiscal Crisis and the Pre-emption of Democracy, in: *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften* 9(2), 163-98.
- Scherrer, Christoph (2015): Auspolierte Kratzer. Das US-Finanzkapital: Durch mehr Regulierung weiter hegemonial?, in: *PROKLA* 45(2), 257-76.
- Schlamp, Hans-Jürgen (2016): Die neue Macht des »Club Med«. Spiegel online 12.09.2016, online: [www.spiegel.de/politik/ausland/frankreich-italien-und-co-die-neue-macht-des-club-med-a-1111897.html](http://www.spiegel.de/politik/ausland/frankreich-italien-und-co-die-neue-macht-des-club-med-a-1111897.html) [25.11.2016].
- Schmidt, Dorothea (2013): Fordismus: Glanz und Elend eines Produktionsmodells, in: *PROKLA* 43(2), 401-20.
- Schmitt, Thomas (2006): George Soros. Gegen alle wetten, in: *FAZ* 05.09.20106,

- online: [www.faz.net/aktuell/george-soros-gegen-alle-wetten-1353587.html](http://www.faz.net/aktuell/george-soros-gegen-alle-wetten-1353587.html) [27.03.2016].
- Schuberth, Helene (2009): Geldpolitik und Finanzkrise. Die Bedeutung nicht-konventioneller geldpolitischer Maßnahmen, in: WSI-Mitteilungen 9/2009, 489-97.
- Schwarz, Valentin (2016): Ob Brexit oder nicht: Wir müssen über die EU reden, in: Mosaik Blog 23.06.2016, online: [mosaik-blog.at/ob-brexite-oder-nicht-wir-muessen-ueber-die-eu-reden/](http://mosaik-blog.at/ob-brexite-oder-nicht-wir-muessen-ueber-die-eu-reden/) [25.11.2016].
- Secchi, Carlo (1982): Impact on the Less Developed Regions of the EEC, in: Seers, Dudley/Vaitsos, Constantin/Kiljunen, Marja-Liisa (Hrsg.): The Second Enlargement of the EEC. The Integration of Unequal Partners. London/Basingstoke, 176- 89.
- Seers, Dudley (1962): A Theory of Inflation and Growth in Under-Developed Economies Based on the Experience of Latin America, in: Oxford Economic Papers 14(2), 173-95.
- Seers, Dudley (1979): General Issues, in: ders./Schaffer, Bernard/Kiljunen, Marja-Liisa (Hrsg.): Underdeveloped Europe: Studies in Core-Periphery Relations. Hassocks, 1-34.
- Seers, Dudley/Schaffer, Bernard/Kiljunen, Marja-Liisa (1979) (Hrsg.): Underdeveloped Europe: Studies in Core-Periphery Relations. Hassocks.
- Seers, Dudley/Vaitsos, Constantin/Kiljunen, Marja-Liisa (1982) (Hrsg.): The Second Enlargement of the EEC. The Integration of Unequal Partners. London/Basingstoke.
- Şener, Ulaş (2014): Die Neutralitätstheorie des Geldes. Ein kritischer Überblick. Potsdam Economic Papers Nr. 4.
- Şener, Ulaş (2016): Die relative Autonomie der Zentralbank. Eine politökonomische Analyse der türkischen Geldpolitik nach 2001. Potsdam Economic Studies Nr. 5.
- Spahn, Heinz-Peter (2001): Zinsparität, Wechselkurs, Geldpolitik, in: Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften 52(1), 1-24.
- Spiegel, Shari (2012): How to Evade Capital Controls – And Why They Can Still Be Effective, in: Gallagher, Kevin P./Griffith-Jones, Stephany/Ocampo, José Antonio (Hrsg.): Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development. Boston, 71-84.
- Stathakis, George (2010): The fiscal crisis of the Greek Economy, in: Kurswechsel 3/2010, 109-114.
- Steinacker, Max/Westphal, Andreas (1985): Sozialistische Wirtschaftspolitik in Frankreich. Projet socialiste und sozialdemokratische Modernisierung der Volkswirtschaft. Berlin.
- Steinhardt, Paul (2016): Warum mit Kapitalexporten die Eurokrise nicht erklärt werden kann. flassbeck-economics, online: [www.flassbeck-economics.de/warum-mit-kapitalexporten-die-eurokrise-nicht-erklart-werden-kann/](http://www.flassbeck-economics.de/warum-mit-kapitalexporten-die-eurokrise-nicht-erklart-werden-kann/) [25.05.2016].
- Steinilber, Jochen (2000): Die »Grande Nation« und das »Haus Europa«. Frankreichs widersprüchlicher Entwicklungsweg. Hamburg.

- Stiglitz, Joseph (2010): A currency war has no winner, in: Guardian online, 1.10.2010, online: [www.theguardian.com/commentisfree/cifamerica/2010/nov/01/currency-war-no-winners](http://www.theguardian.com/commentisfree/cifamerica/2010/nov/01/currency-war-no-winners) [27.05.2016].
- Stiglitz, Joseph (2016): *The Euro and its Threat to the Future of Europe*. London.
- Storm, Servaas/Naastepad, C.W.M. (2014): Europe's Hunger Games: Income Distribution, Cost Competitiveness and Crisis, in: *Cambridge Journal of Economics* 39(3), 959-86.
- Streeck, Wolfgang (2015): Warum der Euro Europa spaltet statt zu einigen, in: *Leviathan* 43(3), 365-87.
- Stützle, Ingo (2013): *Austerität als politisches Projekt. Von der monetären Integration Europas zur Eurokrise*. Münster.
- Stützle, Ingo (2014): Kein Euro ist auch keine Lösung, in: *Prager Frühling* 1/2014, online: [www.prager-fruehling-magazin.de/de/article/1106.kein-euro-ist-auch-keine-l%C3%B6sung.html](http://www.prager-fruehling-magazin.de/de/article/1106.kein-euro-ist-auch-keine-l%C3%B6sung.html) [11.12.2015].
- Subramanian, Arvind (2012): *International Regulation of the Capital Account*, in: Gallagher, Kevin P./Griffith-Jones, Stephany/Ocampo, José Antonio (Hrsg.): *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*. Boston, 111-17.
- Sunkel, Osvaldo (1960 [1958]): Inflation in Chile. An unorthodox approach, in: *International Economic Papers* 10, 107-31.
- Syriza (2014): *The Thessaloniki Programme*, online: [www.syriza.gr/article/SYRIZA--THE-THESSALONIKI-PROGRAMME.html](http://www.syriza.gr/article/SYRIZA--THE-THESSALONIKI-PROGRAMME.html) [26.04.2016].
- Syrovatka, Felix (2016a): *Die Reformpolitik Frankreichs in der Krise. Arbeitsmarkt- und Rentenpolitik vor dem Hintergrund europäischer Krisenbearbeitung*. Wiesbaden.
- Syrovatka, Felix (2016b): *Nuit Debout: Frankreich gerät in Bewegung!*, in: *PROKLA* 46(2), 317-23.
- Troost, Axel (2012): *Die Euro-Krise, die EZB, die LINKE und das liebe Geld*, in: *NachDenkseiten*, 10.10.2012, online: [www.nachdenkseiten.de/?p=14687](http://www.nachdenkseiten.de/?p=14687) [06.05.2016].
- Troost, Axel/Hersel, Philipp (2012): *How a Socialization of the German Banking System Might Look Like*. Rosa-Luxemburg-Stiftung, New York Office.
- Troost et al. (2015): *Appell Erneuerung Europas: Für eine gemeinsame sozial-ökologische Industriepolitik in Europa*, online: [www.transform-network.net/de/fokus/krise-in-europa-krise-europas/news/detail/Programm/renewing-europe-for-a-common-social-and-ecological-industrial-policy.html](http://www.transform-network.net/de/fokus/krise-in-europa-krise-europas/news/detail/Programm/renewing-europe-for-a-common-social-and-ecological-industrial-policy.html) [22.04.2016].
- Truth Committee on Public Debt (2015): *Preliminary Report*. Hellenic Parliament.
- Ulrich, Alexander/Stierle, Steffen (2016): *Troika 2.0. in Portugal?*, in: *Neues Deutschland*, 27.04.2016, online: [www.neues-deutschland.de/artikel/1010035.troika-in-portugal.html](http://www.neues-deutschland.de/artikel/1010035.troika-in-portugal.html) [04.05.2016].
- Uterwedde, Henrik (1988): *Die Wirtschaftspolitik der Linken in Frankreich. Programm und Praxis 1974-1986*. Frankfurt/Main/New York.
- Uxó, Jorge/Jesús, Paúl/Febrero, Eladio (2014): *Internal Devaluation in the European periphery: the story of a failure*. Universidad de Castilla-La Mancha Working Paper DT 2014/2.
- Valdés, Julio Carranza (1996): *Die Krise – eine Bestandsaufnahme. Die Herausforderungen*.

- rungen, vor denen die kubanische Wirtschaft steht, in: Hoffmann, Bert (Hrsg.): *Wirtschaftsreformen in Kuba – Konturen einer Debatte*. Frankfurt/Main, 16-41.
- Varoufakis, Yanis/Holland, Stuart/Galbraith, James K. (2015): *Bescheidener Vorschlag zur Lösung der Eurokrise*. München.
- Vernengo, Matias (2006): *Technology, Finance, and Dependency: Latin American Radical Political Economy in Retrospect*, in: *Review of Radical Political Economics* 38(4), 551-68.
- Vogel, Steffen (2016): *Spanien und Portugal: Der linke Aufbruch*, in: *Blätter für deutsche und internationale Politik*, 2/2016, 17-20.
- Wachter, Susan (1979): *Structuralism vs. Monetarism. Inflation in Chile*, in: Behrman, Jere R./Hanson, James (Hrsg.): *Short-Term Macroeconomic Policy in Latin America*. National Bureau of Economic Research, 227-56.
- Wahl, Peter (2012): *No, they can't! Potential and Limits of the EU as a supranational state in the making, to reform finance and to overcome the crisis*, Weed, online: [www2.weed-online.org/uploads/limits\\_of\\_eu\\_financial\\_reforms.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/limits_of_eu_financial_reforms.pdf) [06.04.2016].
- Wahl, Peter (2015): *Linke Sakralisierung von Euro und EU*, in: *Sozialismus* 10/2015, 32-5.
- Wahl, Peter (2016a): *Linker Ausbruch: Europas Dritter Weg*, in: *Blätter für deutsche und internationale Politik* 5/2016, 13-6.
- Wahl, Peter (2016b): *Stell dir vor, es ist Europa – und keiner geht hin*, in: *Luxemburg Online*, online: [www.zeitschrift-luxemburg.de/stell-dir-vor-es-ist-europa-und-keiner-geht-hin/](http://www.zeitschrift-luxemburg.de/stell-dir-vor-es-ist-europa-und-keiner-geht-hin/) [22.05.2016].
- Wallerstein, Immanuel (1976): *Semi-Peripheral Countries and the Contemporary World Crisis*, in: *Theory and Society* 3(4), 461-83.
- Weber, Isabella/Shaiikh, Anwar (2015): *Currency Manipulation and the »Natural State« of (Un-)Balanced Trade: The U.S.-China-Case*, unveröffentlichtes Manuskript, 9. März 2015.
- Weissenbacher, Rudy (2014): *From Dependent Industrialization to Peripheral De-Industrialization in Europe. Considerations from Development Studies*. Beitrag zur Euromemo-Konferenz 2014, September 2014.
- Weissenbacher, Rudy (2015): *Periphere Integration und Desintegration in Europa: Zur Aktualität der »Europäischen Dependenzschule«*, in: *Journal für Entwicklungspolitik* 31(3), 86-111.
- Werber, Bert (2015): *Mögliche Grenzen monetärer Staatsfinanzierung*, in: *Kurswechsel* 1/2015, 88-91.
- Wigger, Angela (2015): *Enhancing »competitiveness« in response to the European crisis: A wrong and dangerous obsession*, in: Jäger, Johannes/Springler, Elisabeth (Hrsg.): *Asymmetric Crisis in Europe and Possible Futures. Critical political economy and post-Keynesian perspectives*. Abingdon/New York, 114-30.
- Williamson, John (1981): *The Crawling Peg in Historical Perspective*. In: ders. (Hrsg.): *Exchange Rate Rules. The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg*. London/Basingstoke, 3-30.
- Williamson, John (1990): *What Washington Means for Policy Reform*, in: ders. (Hrsg.): *Latin American Adjustment: How Much Has Happend?* Washington DC:

- Institute for International Economics, 7-38.
- Winker, Gabriele (2015): Care-Revolution. Schritte in eine solidarische Gesellschaft. Bielefeld.
- Wissel, Jens (2007): Die Transnationalisierung von Herrschaftsverhältnissen. Zur Aktualität von Nicos Poulantzas Staatstheorie. Baden-Baden.
- Zacharakis, Zacharias (2015): Wohin fließen die Griechenland-Milliarden?, in: Zeit online, 18.08.2015, online: [www.zeit.de/wirtschaft/2015-08/griechenland-paket-86-milliarden-verteilung-schulden](http://www.zeit.de/wirtschaft/2015-08/griechenland-paket-86-milliarden-verteilung-schulden) [06.06.2016].
- Zangl, Bernhard (2003): Regimetheorie, in: Spindler, Manuela/Schieder, Siegfried (Hrsg.): Theorien der Internationalen Beziehungen. Opladen, 117-39.
- Zeise, Lucas (2015): Die Macht der Notenbanken, in: Z – Zeitschrift marxistische Erneuerung 26(2), 13-22.
- Zelik, Raul (2014): Elf Thesen zu Podemos und der »demokratischen Revolution« in Spanien, in: Luxemburg Online, online: [www.zeitschrift-luxemburg.de/thesen-zu-podemos-und-der-demokratischen-revolution-in-spanien/](http://www.zeitschrift-luxemburg.de/thesen-zu-podemos-und-der-demokratischen-revolution-in-spanien/) [26.04.2016].
- Ziebura, Gilbert (1987): Wirtschaft und Gesellschaft in Frankreich, in: Aus Politik und Zeitgeschichte B 6-7, 3-13.
- Zimmer, Wim (2015): Als die EZB den Stecker zog, in: nd Dossier Deutsch-Europa gegen Syriza. #ThisIsACoup. Berlin: Neues Deutschland, 46-7.
- Zinn, Karl Georg (1976): Investitionskontrollen und -planung, in: Sarrazin, Thilo (Hrsg.): Investitionslenkung. »Spielwiese« oder »vorausschauende Industriepolitik«? Bonn/Bad Godesberg, 15-24.



# Danksagung

So sehr man sich auch in Bücher und Texte eingräbt: Wissenschaftliches Arbeiten bleibt ein kollektiver Prozess – von der Idee über die Konzeption bis hin zur alltäglichen Motivation, die es braucht, um ein Projekt wie diese Arbeit schließlich auch zum Ende zu bringen. Viele verschiedene Menschen waren Teil dieses Prozesses.

Mein besonderer Dank gilt Ulrich Brand, dem Betreuer meiner Masterarbeit, die diesem Buch zugrunde liegt – für die inhaltliche Begleitung, aber auch für das uneingeschränkte Zutrauen, das mich darin bestärkt hat, auch schwierige Problemstellungen angehen und bearbeiten zu können. Ohne diesen Rückhalt wäre es mir unmöglich gewesen, eine Arbeit zu schreiben, die sich auch in für mich neue Bereiche vorwagt und aus der ich gerade deshalb viele neue Erkenntnisse mitnehme.

Ohne meine Eltern, Brigitte und Martin Schneider, und ihre bedingungslose Unterstützung während meines gesamten Studiums wäre diese Arbeit niemals geschrieben worden.

Brigitte Schneider und Alina Brad danke ich für das unermüdliche Korrekturlesen und den sprachlichen Feinschliff, den sie dieser Arbeit verliehen haben. Thomas Sablowski und Felix Syrovatka haben diese Arbeit mit ihrer durchdachten, ausführlichen und vor allem ehrlichen Kritik an früheren Versionen nicht nur enorm verbessert, sondern mir auch jene Sicherheit gegeben, die es braucht, um die eigene Arbeit überhaupt für publikationswürdig zu halten. Für die verbleibenden Fehler bin alleine ich selbst verantwortlich.

Sune Sandbeck danke ich für unsere langanhaltende Zusammenarbeit im Bereich der Politischen Ökonomie der Eurozone, die mich immer wieder zum Weitermachen ermutigt hat. Timothy Adams hat mir wie kein anderer die praktische Relevanz meines Themas vergegenwärtigt – *the sky is definitely not the limit after all, brother!* Isabella Amir gilt mein Dank für die Unterstützung mit dem wirklich Essentiellen in den letzten Wochen vor der Abgabe: Reden, Zuhören und Essen.

Die Rosa-Luxemburg-Stiftung hat diese Publikation nicht nur finanziell ermöglicht, sondern auch insofern zu dieser Arbeit beigetragen, als sie mich während meines Masterstudiums mit einem Studienstipendium unterstützt hat. Besonders bedanken möchte ich mich bei Stefan Thimmel und Mario Candeias von der Rosa-Luxemburg-Stiftung und

Gerd Siebecke vom VSA: Verlag, die die Veröffentlichung dieser Arbeit organisiert haben.

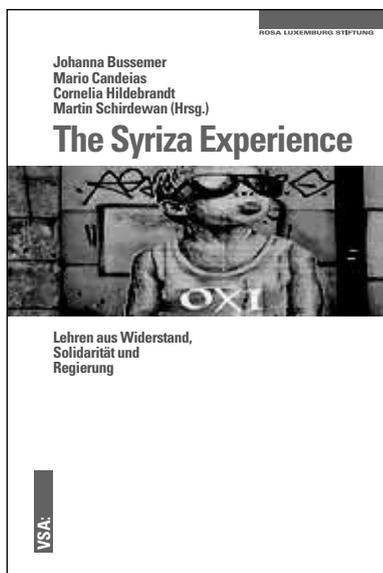
Für wichtige Denkanstöße, Gespräche oder Hinweise, die in diese Arbeit eingeflossen sind und sie bereichert haben, danke ich Joachim Becker, Tobias Boos, Johannes Jäger, Sebastian Klauke, Franziska Meyer, Jenny Morín Nenoff, Lukas Oberndorfer, Michael Rahlwes, Peter Wahl, Isabella Weber, Rudy Weissenbacher und den MitstreiterInnen von *Griechenland entscheidet!*.

Mariana Schütt hat mich während der gesamten intensiven Zeit nicht nur unterstützt und ertragen, sondern mich vor allem auch immer wieder an das wirklich Wichtige jenseits dieser Arbeit erinnert. Danke!





# VSA: Europa von links



J. Bussemer/M. Candeias/C. Hildebrandt/M. Schirdewan (Hrsg.)

## **The Syriza Experience**

Lehren aus Widerstand, Solidarität und Regierung

Eine Veröffentlichung der Rosa-Luxemburg-Stiftung | 256 Seiten | € 16.80  
ISBN 978-3-89965-758-6

Eine solidarisch-kritische Analyse – von der Entstehung Syrizas, ihrem Aufstieg als Bewegung und »verbindende Partei« bis zum vorläufigen Scheitern der ersten Regierung Tsipras und dem Versuch, Spielräume linken Regierens unter ungünstigsten Bedingungen auszuloten.

Prospekte anfordern!

VSA: Verlag  
St. Georgs Kirchhof 6  
20099 Hamburg  
Tel. 040/28 09 52 77-10  
Fax 040/28 09 52 77-50  
Mail: [info@vsa-verlag.de](mailto:info@vsa-verlag.de)



Helmut Scholz (Hrsg.)

## **Handel(n) von links**

Alternativen zur Handelspolitik der Europäischen Union  
Eine Flugschrift

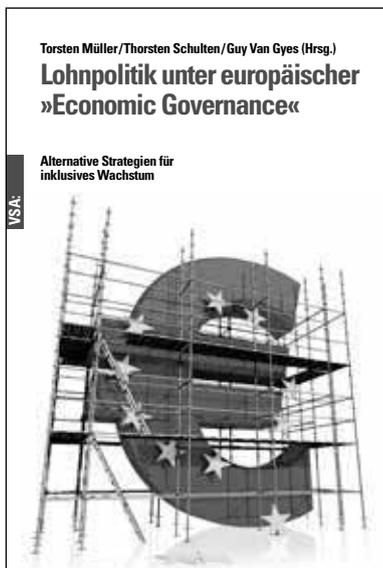
120 Seiten | € 9.80  
ISBN 978-3-89965-747-0

Nach Trumps Wahl drohen TTIP, CETA & TiSA zu scheitern – jedoch aus ganz anderen Gründen als denen, gegen die Hunderttausende auf die Straße gingen. Dabei gibt es sie: Alternativen zur Handelspolitik der EU – von links.

**VSA:**

[www.vsa-verlag.de](http://www.vsa-verlag.de)

# VSA: Ein anderes Europa ist möglich



Torsten Müller/Thorsten Schulten/  
Guy Van Gyes (Hrsg.)

## **Lohnpolitik unter europäischer »Economic Governance«**

Alternative Strategien für inklusives  
Wachstum | 328 Seiten | € 29.80  
ISBN 978-3-89965-704-3

AutorInnen aus 13 Ländern (Belgien, Däne-  
mark, Finnland, Frankreich, Großbritannien,  
Italien, Niederlande, Norwegen, Österreich,  
Portugal, Spanien, Ungarn und Deutsch-  
land) diskutieren über aktuelle Fragen der  
Lohn- und Tarifpolitik und ihre ökonomische  
Bedeutung in Europa.

Prospekte anfordern!

VSA: Verlag  
St. Georgs Kirchhof 6  
20099 Hamburg  
Tel. 040/28 09 52 77-10  
Fax 040/28 09 52 77-50  
Mail: [info@vsa-verlag.de](mailto:info@vsa-verlag.de)



Klaus Busch/Axel Troost/  
Gesine Schwan/Frank Bsirske/  
Joachim Bischoff/Mechthild  
Schrooten/Harald Wolf

## **Europa geht auch solidarisch!**

Streitschrift für eine andere  
Europäische Union  
88 Seiten | € 7.50  
ISBN 978-3-89965-745-6

Die Autorinnen und Autoren treten statt-  
dessen dafür ein, dass die progressiven  
Kräfte in Europa mit einer alternativen  
Wirtschaftspolitik, einer Ausgleichsunion,  
einer gemeinsamen Schuldenpolitik, einer  
europäischen Sozialunion sowie mit einer  
demokratisch gewählten und kontrollierten  
Europäischen Wirtschaftsregierung ein  
anderes Modell durchsetzen: Ein solida-  
risches Europa ist möglich!

[www.vsa-verlag.de](http://www.vsa-verlag.de)

**VSA:**