# KOMMENTARE:
# WEGE AUS EINER FALSCHEN KRISENPOLITIK

**Andreas Botsch**

# ZEHN THESEN ZUR POLITISCHEN ÖKONOMIE DER EUROPÄISCHEN WÄHRUNGSUNION

Im Folgenden werden zuerst fünf analytische Thesen zur politischen Ökonomie der Krisen im Euroraum seit 2008 vorgestellt. Daran anschließend sollen fünf weitere Thesen aufzeigen, wie Europa auf einen Weg zur Lösung seiner Probleme gelangen kann. Nicht alles ist ad hoc und schon gar nicht in den nächsten Monaten erreichbar, und manches mag angesichts der politischen und ökonomischen Kräfteverhältnisse in der EU utopisch erscheinen. In Zeiten grundlegender Unsicherheit und sich gegenseitig verstärkender Rückkoppelungseffekte unterschiedlichen Ursprungs scheint es aber angebracht, jenseits der unmittelbaren politischen Umsetzbarkeit die Skizze eines neuen Fundaments der politischen, wirtschaftlichen und sozialen Einigung Europas zu zeichnen.

Zunächst zur Analyse:

## These I

Im Herbst 2012 nähern wir uns dem Ende des bereits fünften Jahres der Wirtschaftskrise in Europa, ohne dass die Politik ihre multiplen Dimensionen und Wurzeln auch nur annähernd verstanden, geschweige denn adäquate Lösungen zu ihrer Behebung entwickelt hätte. Im Gegenteil: Die EU-Politik hat in den vergangenen Jahren die Krisenentwicklungen weiter verschärft. Denn wer die falsche Analyse macht und nicht die richtigen Fragen stellt, findet notwendigerweise nur falsche Antworten.

Der Internationale Währungsfonds hat dieser Tage in seinem halbjährlichen globalen Finanzmarktstabilitätsbericht (vgl. IMF 2012a) die europäische Politik der „inkrementellen Schritte“ daher auch ungeschminkt kritisiert und für den weitgehenden Zeitverlust in den Stabilisierungsbemühungen verantwortlich gemacht. Im Übrigen: In Frau Merkels Sprache heißt dieser zögerlich tastende Ansatz ganz wörtlich „Schritt für Schritt“ vorzugehen. Angesichts der Schwere der Krise – laut Europäischer Kommission summieren sich die Kosten auf 4.500 Milliarden Euro bis 2011[1], die akkumulierten Kosten von Output Gaps und geringerem Potenzialwachstum nicht eingerechnet – müsste die Politik mit einem Big Bang, also einem radikalen Kurswechsel reagieren. Stattdessen werden die multiplen krisenhaften Erscheinungen als gewöhnliche Rezession wahrgenommen, die mit einer Wiederherstellung des Vertrauens der Märkte effektiv bekämpft werden soll.

[1] Die EU-Kommission (EC 2012) bewilligte zwischen Oktober 2008 und Oktober 2011 4,5 Billionen Euro (äquivalent 37% EU-BIP) Staatshilfen für Finanzinstitutionen. Liikanen (2012) beziffert die Höhe der direkten Unterstützungsmaßnahmen für den EU-Bankensektor auf 13% des BIP der EU bis 2010, der IWF (2012a) die Krisenkosten für die Industrieländer auf 25% des BIP.



*Sozialpolitik in Diskussion, Band 13/2013: Seiten 78–93*

## These II

Europa bekämpft mit einer falschen Makropolitik Probleme struktureller Natur.

Das Strukturproblem lässt sich an den Volumina der Bankaktiva ablesen, die in Europa 350% des Bruttoinlandproduktes betragen (vgl. Liikanen 2012). Die Vergleichsziffer für die USA beträgt 85%, was dort – unter dem Stichwort der Machtkonzentration der Wall Street – als höchst problematisch betrachtet wird. Hinzu kommt, dass die internationale Finanzverflechtung und mit ihr die Verwundbarkeit und Exposition gegenüber Krisen jeder Volkswirtschaft innerhalb und jenseits der EU-Grenzen massiv zugenommen hat. Wo Ende des vorigen Jahrhunderts die zunehmende globale Handelsintegration ohne soziale Regeln als das Hauptproblem identifiziert wurde, steht heute die Finanzintegration in ungleich größerem Ausmaß im Vordergrund. Zwischen 1980 und 2008 ist die Handelsintegration (ausgedrückt in den Terms of Trade im Verhältnis zum BIP) der Industrieländer um 50% schneller gewachsen als das BIP, dagegen betrug das Tempo der internationalen Finanzintegration das 13-Fache der Handelsintegration (650% mehr Wachstum als das BIP). Wir haben es also mit einem Übermaß an Liquidität zu tun, das nach Keynes' berühmtem Diktum im 12. Kapitel seiner Allgemeinen Theorie letztlich nur den erfolgreichen Spekulanten der „Wall Street", nicht aber den Produzenten und Händlern auf der „Main Street" dient (vgl. Keynes 1936). Dieses Eigenleben des Finanzmarktes, das tatsächlich nicht im luftleeren Raum, sondern in einer realen Welt stattfindet, ist der krisenverursachende Moment. Der Policy-Mix aus billigem Geld ohne effektive Finanzmarktregulierung und Eingriffen in den Bankensektor wird den Teufelskreis fortsetzen und unweigerlich zu weiteren Boom-and-bust-Zyklen führen. Dean Baker hat auf die USA bezogen hierfür den Begriff der „doom loops" geprägt (vgl. Baker 2009).

Die „unkonventionelle" Geldpolitik der Zentralbanken, in den USA und GB als „quantitative easing", in Europa unter den Abkürzungen SMP, LTRO und OMT bekannt, heizt die Liquiditätsschwemme mit billigem Geld für vermeintlich illiquide Banken zusätzlich an, ohne dadurch für mehr Vertrauen aller Wirtschaftsakteure zu sorgen. Dadurch werden aber nur letztlich insolvente oder „Zombie-Banken" über Wasser gehalten, statt sie auf Kosten der AnlegerInnen bzw. Aktiva-EigentümerInnen mit sogenannten Bail-ins abzuwickeln und den überdimensionierten Finanzsektor gesundzuschrumpfen. Der Liquiditätsüberhang speist sich aus zwei Quellen: den wachsenden Ungleichgewichten in der Einkommens- und mehr noch der Vermögensverteilung und ihrer Rentiersökonomie sowie den (teil-)privatisierten Systemen der Altersvorsorge, die Monat für Monat nach renditeträchtigen Anlageformen auf den Kapitalmärkten suchen. Vier Jahre Finanzmarktregulierung in Europa haben bislang zu keinem überzeugenden Ergebnis geführt, im Gegenteil. Zu dieser und speziell den komplizierten Eigenkapitalregeln des Basel-III-Abkommens hat sich kürzlich Andrew Haldane, Chef der britischen Finanzmarktaufsicht FSA, sinngemäß wie folgt geäußert (vgl. Haldane 2012): Wir reagieren auf zunehmend komplexere Zusammenhänge auf den Finanzmärkten mit zunehmend komplexerer Regulierung. Vielleicht sollten wir es einmal mit ganz einfachen Regeln versuchen, um die Komplexität zu reduzieren?

## These III

Spiegelbildlich zu These II reagiert Europa mit falschen Strukturreformen der Arbeitsmärkte und allgemeiner Sparpolitik bei den Sozialausgaben auf essenziell makroökonomische Probleme der mangelnden Kapazitätsauslastung, Unterbeschäftigung und Arbeitslosigkeit. Es scheint so, als ob das überkommene Dogma des deutschen Monetarismus in der Wut der



*Sozialpolitik in Diskussion, Band 13/2013: Seiten 78–93*

ArbeitsmarktdereguliererInnen in Kommission und Rat seine letzte Zufluchtsstätte gefunden hat, seitdem die EZB im Sommer 2012 erkennbar neuen Zielen folgt und die BundesbankerInnen dort in die Minderheit geraten sind. Das Dogma der Bundesbank lautet, etwas verkürzt formuliert, dass allein Preisstabilität zu Wachstum führt und die Grundvoraussetzung für Preisstabilität wiederum in öffentlicher Austeritätspolitik liegt. Das mangelnde Vertrauen der Finanzmärkte soll so um den Preis von mangelndem und weiter schwindendem Vertrauen der Beschäftigten erkauft werden.

Die Vorstellung aber, ganz Europa auf das deutsche Modell der „Wettbewerbsfähigkeit" ausrichten zu können – mit anderen Worten: Europa muss deutsch werden – ist politisch, ökonomisch und sozial so abwegig wie nach den Grundregeln der Arithmetik unsinnig. Nach der einfachen Saldenmechanik sind die Überschüsse der einen die Defizite der anderen, zumal wenn die Eurozone insgesamt eine ausgeglichene Leistungsbilanz aufweist. Wenn aber alle Länder gleichzeitig Überschüsse erzielen sollen, würde dies nur zu einer Verlagerung der makroökonomischen Ungleichgewichte an die Außengrenzen der EU-Volkswirtschaft führen, immer vorausgesetzt natürlich, es finden sich außerhalb Europas genügend solvente Partner, die zur Verschuldung gegenüber dem alten Kontinent bereit sind. Das Beispiel der chinesisch-amerikanischen Ungleichgewichte sollte uns aber lehren, dass massive internationale Verschuldung einerseits und hohe strukturelle Leistungsbilanzüberschüsse andererseits keine erstrebenswerten Ziele der Wirtschaftspolitik sein können. Europa muss deshalb nicht deutsch, sondern umgekehrt Deutschland europäisch werden.

Den Krisenländern mangle es an (preislicher) Wettbewerbsfähigkeit – ein Problem, so wird oft argumentiert, dem nur durch tief greifende Reformen auf den Arbeitsmärkten begegnet werden könne. Als Vorbild gelten die Hartz-Reformen in Deutschland. Der Begriff Arbeitsmarktreform gerinnt damit aber zu einem Euphemismus für Eingriffe in die Tarifautonomie, generalisierte Lohndrückerei und den Abbau sozialer Rechte. Die Austeritätspolitik und Politik der sozialen Deregulierung in Europa findet ihre (falsche) Begründung in dem Glauben, dass bei mangelnder Wettbewerbsfähigkeit nationaler Volkswirtschaften und in Abwesenheit nominaler Abwertung in der Währungsunion nur eine real-effektive Abwertung des Wechselkurses zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit führen kann.

Diese Ansicht verkennt die Funktionsweise der Währungsunion und tut so, als ob wir uns in einem System fester Wechselkurse zwischen jeweils Fremdwährungen befinden. Man kann in der Tat die Logik von nationalen Leistungsbilanzen innerhalb einer Währungsunion infrage stellen. Der Unterschied zwischen Güterexporten aus der Region Rhône-Alpes nach Andalusien und solchen in die Bretagne besteht einzig und allein darin, dass erstere in der Handels- und Leistungsbilanz Frankreichs auftauchen, letztere aber nicht. Kurz: Anstelle von nationaler Wettbewerbsfähigkeit und nationalen Leistungsbilanzen sollten wir im Euroraum in anderen Kategorien denken, z. B. dass BürgerInnen einer Euro-Region denen einer anderen Euro-Region etwas schulden, wenn sie im Aggregat mehr „importieren" als „exportieren".[2]

Eine synchrone öffentliche wie private Sparpolitik (von Haushalten und Unternehmen) in der Rezession führt zu weiterer Verschuldung und wirtschaftlicher Deflation. Irving Fisher hat dies in seiner Theorie der Schuldendeflation großer Depressionen bereits 1933 eindringlich beschrieben

[2] Diese Überlegung greift die Skizzierung einer „Europäischen Republik" für eine europäische Verfassung von Stefan Collignon aus dem Jahre 2003 auf. Zur aktuellen Analyse von Ungleichgewichten in den Leistungsbilanzen vgl. Collignon (2013).



*Sozialpolitik in Diskussion, Band 13/2013: Seiten 78–93*

(vgl. Fisher 1933). Was für einen überschuldeten Haushalt oder ein überschuldetes Unternehmen eine angemessene Strategie der Entschuldung darstellt, ist für eine Volkswirtschaft insgesamt jedoch schädlich. Geht die Gesamtnachfrage zurück, sinken die Preise immer stärker und die realen Kosten des Schuldendienstes erhöhen sich. Das erschwert nicht nur die Rückzahlung, sondern verstärkt auch den Druck, die Schulden noch weiter abzubauen. Ein Teufelskreis. Eigentlich müssten wir aus den Beispielen der Politik von Herbert Hoover in den USA und Hermann Brüning in der Weimarer Republik gelernt haben, zu welch katastrophalen Auswirkungen Deflationspolitik führen kann. Das wirtschaftshistorische Gedächtnis in der EU ist hierfür offensichtlich zu kurz.

Zum Ausgleich für den Gedächtnis- und Logikschwund der EuropäerInnen hat der Internationale Währungsfonds in seinem World Economic Outlook kürzlich eine nahezu kopernikanische Wende anempfohlen (vgl. IMF 2012b). Mit der auf Empirie beruhenden Korrektur des sogenannten fiskalischen Multiplikators, einer zentralen Größe in der staatlichen Wirtschaftspolitik, sagt der IWF nichts anderes als die europäischen Gewerkschaften: Jeder Versuch, der Krise „hinterherzusparen“, statt aus ihr herauszuwachsen, wird mit höheren öffentlichen Defiziten und Schuldenständen enden. Während die EuropäerInnen dem Irrglauben anhängen, der gesamtwirtschaftliche Effekt einer Ausgabenkürzung von 1 sei signifikant geringer als 1, d. h. der Multiplikator kleiner als 1, geht der IWF von einem Multiplikator von 2,5 aus. In der Rezession haben öffentliche Ausgabenkürzungen in Höhe von 1% des BIP demnach Wohlfahrtsverluste in Höhe von 2,5% zur Folge, und gleichzeitig erhöht ein BIP-Rückgang von 1 Prozentpunkt das staatliche Defizit um durchschnittlich 0,5%. Durch den Druck auf die Löhne und Masseneinkommen dreht sich die Spirale aus höherer Arbeitslosigkeit und höherer staatlicher Verschuldung daher ständig weiter.

## These IV

Wir erleben gegenwärtig den – bislang erfolgreichen – Versuch der Vermögenden und Wohlhabenden Europas, sich gegen ihre (Teil-)Enteignung auf Kosten der MasseneinkommensbezieherInnen zur Wehr zu setzen. Das Modell der wirtschaftlichen Entwicklung der EWU hat sich als nicht nachhaltig erwiesen, sondern ist Quelle der gegenwärtigen Instabilität auseinanderdriftender makroökonomischer Ungleichgewichte. Nur ein neues Wachstumsmodell kombiniert mit einem symmetrischen Abbau der Ungleichgewichte wird Europa zu Wachstum und Wohlstand zurückführen können.

Das vorherrschende neoliberale Wachstumsmodell in Europa kann wie folgt beschrieben werden. Auf der einen Seite stehen Länder mit hohen Exportüberschüssen, die in strukturellen Leistungsbilanzüberschüssen münden wie im Falle Deutschlands, auf der anderen Seite Volkswirtschaften mit Defiziten im Außenhandel, die in Leistungsbilanzdefiziten ihren Ausdruck finden. Das sind zwei Seiten einer Medaille. Beiden Seiten ist gemein, dass die Binnennachfrage schwach ausgeprägt ist, im zweiten Fall wird diese aber durch wachsende private Verschuldung verdeckt. Die Kapitalexporte der ersten Gruppe entsprechen ziemlich exakt der Höhe der Kapitalimporte der zweiten, defizitären Volkswirtschaften. Die unter These III genannte Bundesbank-Doktrin bedeutet aber nichts anderes, als dass die deutsche Volkswirtschaft mit ihren strukturellen Überschüssen realiter permanent Arbeitslosigkeit in die Volkswirtschaften der Haupthandelspartner exportieren würde, wären die Importländer eines Tages nicht mehr in der Lage, sich im Ausland, d. h. bei den Überschussländern, zu verschulden, oder wäre der Preis dafür, nämlich der Realzins, zu hoch. Genau dieses ist aber seit dem Beginn der sogenannten „Staatsschuldenkrise“ in der Peripherie der Eurozone im Jahre 2010 eingetreten.



*Sozialpolitik in Diskussion, Band 13/2013: Seiten 78–93*

Seit der Einführung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion 1999 hat sich das Problem der Ungleichgewichte zusätzlich dadurch verschärft, dass die Defizitländer auf den relativen Verlust ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit nicht mehr mit Preisanpassungen über den Außenwert ihrer Währungen, d. h. mit nominellen Abwertungen gegenüber den Überschussländern, reagieren können.

Der wirtschaftspolitische Ansatz der europäischen Institutionen, die fehlende Anpassungsmöglichkeit nomineller Abwertungen mit real-effektiven Abwertungen zu kompensieren, ist aber zum Scheitern verurteilt. Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen einer inszenierten Lohn-Preis-Deflation, wie im Fall der Troika-Rezepte in Griechenland, Irland und Portugal oder auch der Maßnahmen der spanischen Regierung ganz ohne Troika, sind unübersehbar und die Kosten für ein vereintes Europa zu hoch. Wer kräftiges Schrumpfen der Wirtschaftsleistung billigend in Kauf nimmt bzw. durch eine Politik der „internen Abwertung“ aktiv forciert, sieht sich statistisch mit dem sogenannten Nenner-Problem konfrontiert: Der gesamtwirtschaftliche Schuldenstand im Verhältnis zum BIP steigt automatisch dann, wenn der Wert des BIP im Nenner kleiner wird. Nur wenn der Wert des BIP im Nenner nachhaltig wächst, verringert sich auch die (Schulden-)Quote.

Der Umgang der Europäischen Kommission mit den Leistungsbilanzungleichgewichten ist insgesamt unausgewogen und führt zu wirtschaftspolitisch falschen Schlussfolgerungen. Im „scoreboard of indicators“ im Rahmen der Verfahren zu den makroökonomischen Ungleichgewichten (MIP) sieht die Kommission einseitig auf die Defizite der Leistungsbilanzen und löst Alarm aus, wenn diese den Wert von 3% überschreiten. Im Falle der Überschüsse lässt sie eher fünfe gerade sein und erhöht, wie im Frühjahr 2012 auf Deutschland bezogen geschehen, diskretionär die Schwellenwerte, die einen Alarm auslösen würden, von 3 auf 5%. Ungleichgewichte in Defiziten und Überschüssen werden somit asymmetrisch betrachtet und ungleich behandelt, was sich wiederum negativ auf die weitere Entwicklung der Ungleichgewichte auswirken dürfte.

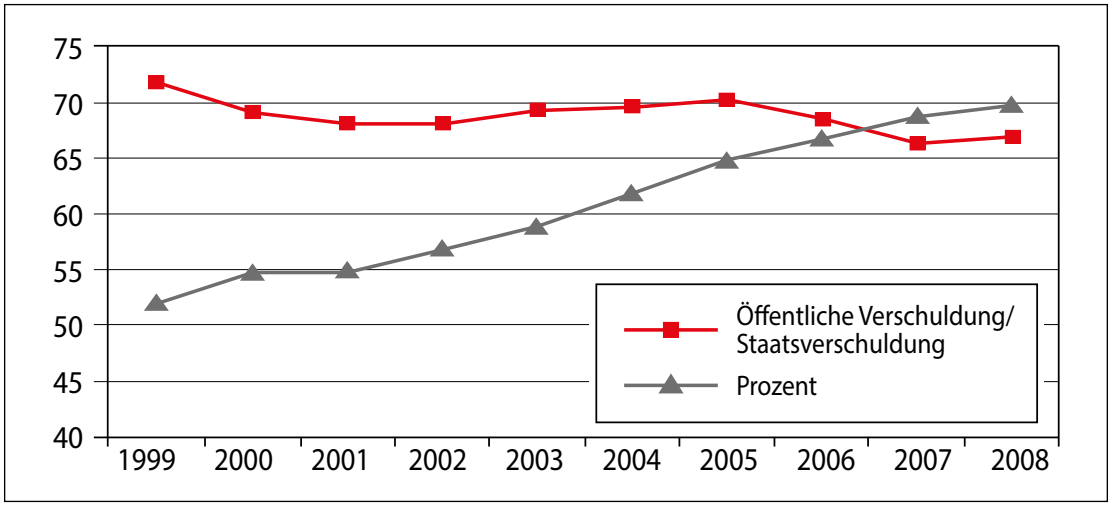
## These V

Die Institutionen und Regierungen der Europäischen Union betrachten drei sich überlagernde und gegenseitig verstärkende Krisenherde unterschiedlicher Natur als eine einzige Krise und verfehlen daher systematisch das Ziel einer effektiven Stabilisierung und Krisenbekämpfung. Die Krise der im Kern privaten Verschuldung kann nicht dadurch gelöst werden, dass Regierungen zunächst private Schulden der Finanzinstitutionen übernehmen und sich dann in kollektiven Sparwahn begeben.

Neben einer klassischen und dem Volumen nach ursprünglich eher unbedeutenden Staatsschuldenkrise wie etwa in Griechenland und – mit Einschränkungen – in Portugal hat die EU das Platzen mehrerer massiver Aktiva-Blasen zu bewältigen. Diese betreffen Vermögenswerte in Großbritannien und Irland, Spanien und Frankreich, aber auch in den baltischen Staaten Estland und Lettland. Durch die Verbriefung und den Handel der – meist auf Privat- und Geschäftsimmobilien beruhenden – Vermögenswerte gehen die unmittelbaren Auswirkungen des Platzens spekulativer Preisblasen aber weit über nationale Grenzen hinaus. Mittelbar sind alle Länder der EU von „asset bubbles“ dadurch betroffen, dass die sie finanzierenden Banken eng miteinander verknüpft sind (s. o., These II) und eine Vertrauenskrise in eine Bank sofort ansteckend auf den gesamten Sektor in der EU wirkt. Der dritte, in der Öffentlichkeit weniger bekannte und diskutierte, Krisenherd ist eine unterschwellige Krise der Großbanken in Europa, vor allem in Frankreich und Deutschland, deren Geschäftsmodell seit dem Platzen der Immobilienblase in den USA in Diskussion steht.

Wir haben es also, mit der Ausnahme von Griechenland, primär mit einer Krise der privaten Verschuldung zu tun, deren Anteil am BIP der Eurozone in den Jahren von 2000 bis 2008 um zwei Drittel angestiegen ist (vgl. Abbildung 1).

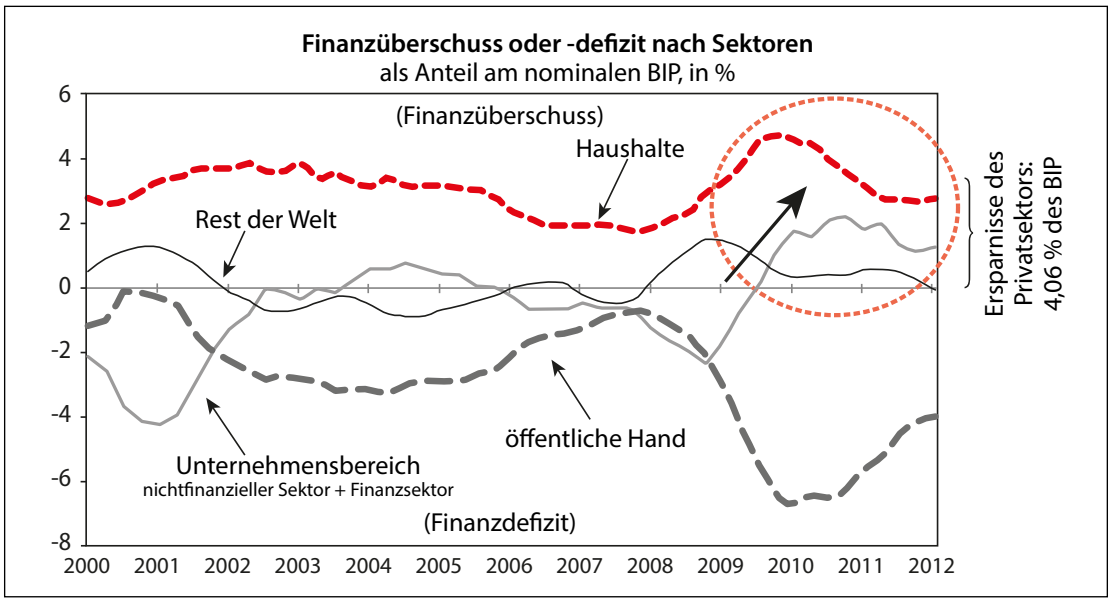
**Abbildung 1: Öffentliche und private Verschuldung in der Eurozone**




Quelle: European Commission 2011.

Nach dem Platzen von kreditfinanzierten Aktiva-Blasen, insbesondere im Immobiliensektor, stehen die privaten Akteure, d. h. sowohl Haushalte wie Unternehmen, vor der Notwendigkeit der Entschuldung. Richard Koo hat diese schwierige Entwicklung der Wirtschaft in der Eurozone mit dem Platzen des „asset bubbles" in Japan 1990 verglichen und den Begriff „Bilanzrezession" dafür geprägt (vgl. Abbildung 2).

**Abbildung 2: Eurozone in der Bilanzrezession (2008–2010 keynesianischer Stimulus, seit 2010 öffentliche Sparpolitik)**




Quelle: Koo 2012.

Ein synchrones „deleveraging" aller Wirtschaftsakteure zieht aber nicht nur Probleme für die Banken, sondern auch für die Regierungen mit sich, deren Haushaltseinnahmen sich aufgrund

sinkender wirtschaftlicher Aktivität verringern und die ausgabenseitig Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors unternommen haben. Es gilt, aus den sich gegenseitig verstärkenden negativen Rückkoppelungseffekten („feedback loops“) zwischen privater und öffentlicher Verschuldung herauszukommen, ohne mit einer Schock-Therapie eine Panik auszulösen, die am Ende die Realwirtschaft noch stärker erfassen könnte.

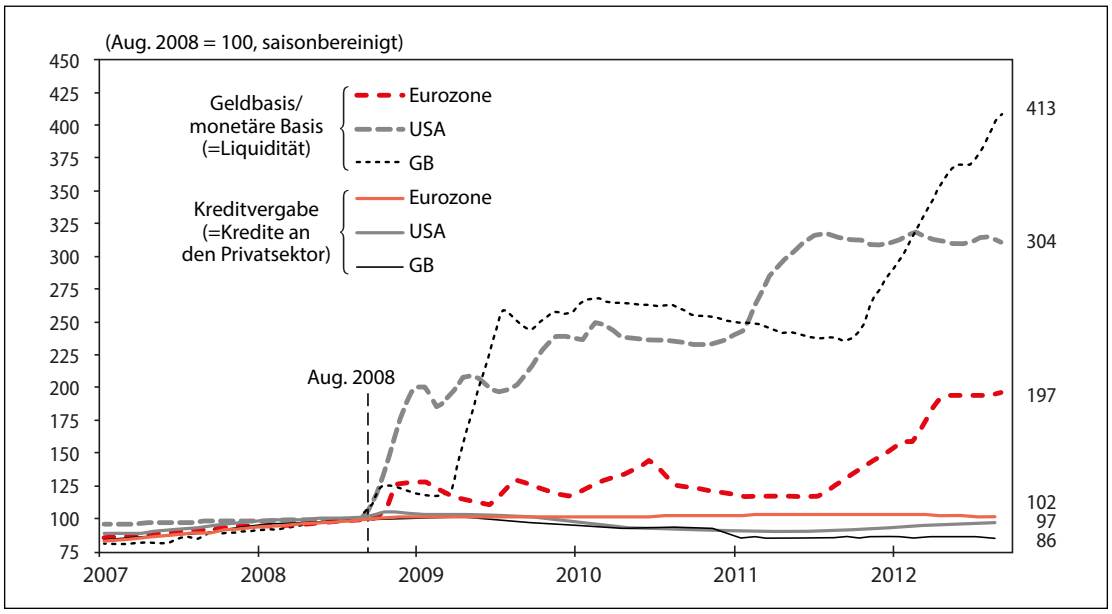
Wie das gelingen könnte, sollen die folgenden fünf Punkte aufzeigen.

## These VI

Die europäische und globale Wirtschaft benötigt eine Entschleunigungskur, die politisch durch eine Neuordnung der ökonomischen und sozialen Beziehungen begleitet werden muss. Erforderlich hierfür ist eine Rehabilitierung der Rolle der Fiskalpolitik.

Zur Zeitdimension einer Entschleunigung muss ein Perspektivenwechsel weg vom kurzfristigen Denken hin zu einer Sicht auf (sehr) lange Frist vorgenommen werden. Ohne hier auf Details eines solchen Programms eingehen zu können, sei für die Bewältigung der oben genannten Bilanzrezession Folgendes angemerkt: Die monetären Transmissionskanäle der diversen „unkonventionellen“ Maßnahmen und Markt-Operationen der EZB sind unterbrochen bzw. funktionieren nicht wie erhofft. Die Longer-term Refinancing Operations (LTRO) für die Banken, das Securities Markets Programme (SMP) oder die zuletzt angekündigten Outright Monetary Transactions (OMT) für Staatsanleihen auf den Sekundärmärkten haben einerseits für eine kurzfristige Stabilisierung der Märkte gesorgt, andererseits aber das Vertrauen insgesamt nicht wiederherstellen können. Angesichts der Vertrauenskrise geht die Kreditnachfrage aus der Realwirtschaft weiter zurück, so dass zwar die Geldbasis M0, d. h. im Wesentlichen der Zentralbankgeldbestand der Kreditinstitute, massiv gestiegen ist (ca. 197% von 2008–2012), die Nachfrage nach Realkrediten aber nach wie vor unterhalb des Niveaus von 2007 verharrt (vgl. Abbildung 3).

**Abbildung 3: Unterbrochene monetäre Transmissionskanäle: Liquiditätsspritzen der Zentralbanken ohne Auswirkungen auf Geldmenge**



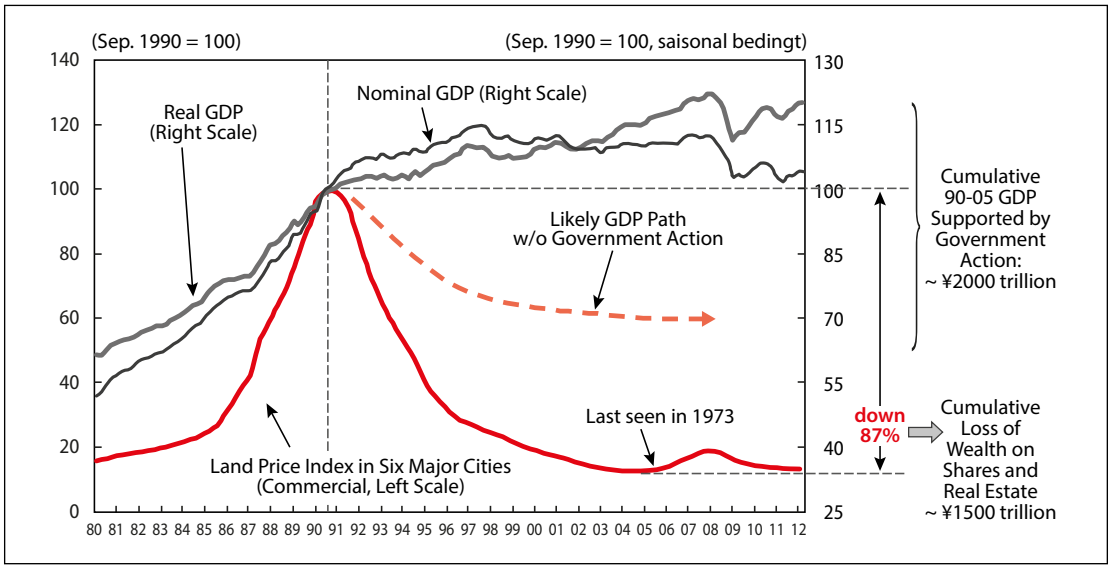

Quelle: Koo 2012.

Gleichzeitig hat der von vielen gefürchtete Spill-over von der Geldbasis M0 in die Geldmenge M3 (und damit potenziell in die Inflation) nicht stattgefunden, trotz der Verdoppelung der Zentralbankbilanz der EZB ist die Preisstabilität gewahrt worden.

Anstelle kurzfristiger, wenn auch „unkonventioneller" Maßnahmen sollte die EZB die Rolle eines Lender of Last Resort, des Kreditgebers der letzten Instanz, einnehmen. Damit wären jegliche Zweifel am Überleben der Eurozone beseitigt und es könnte der Spekulation gegen Staatsanleihen der Krisenländer Einhalt geboten werden. Um jedoch Zweifeln an einer auf Sicht unerwünschten Verquickung von Geld- und Fiskalpolitik entgegenzuwirken und die Neutralität der Geldpolitik wenigstens einigermaßen wiederherzustellen, könnte alternativ zur EZB als „Regierungsbank der Eurozone" dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM diese Rolle zufallen, der, mit einer Bankenlizenz der EZB ausgestattet, mittelfristig zu einem Europäischen Währungsfonds umgebaut werden sollte.

Mit dem De-facto-Zusammenbruch des transnationalen Interbankenhandels ist der Zugang der Banken aus den Krisenländern der Peripherie zu Krediten von Banken aus dem Norden Europas so gut wie versperrt worden. Der einheitliche europäische Finanzmarkt ist derzeit „ausgeschaltet" und hat, wenn überhaupt, einer Renationalisierung des Interbankenhandels Vorschub gegeben.[3] Die Re-Finanzierung des Bankenwesens erfolgt seit Monaten im Wesentlichen durch die EZB; Direktkredite aus dem europäischen Binnenmarkt sind für die Banken kaum mehr erhältlich. Oder, um in der Begrifflichkeit nationaler volkswirtschaftlicher Bilanzierung zu bleiben: Das Ausland bzw. der „Rest der Welt" spart gegenüber den jeweiligen Inländern; die vorher regen Kapitalflüsse drohen auszutrocknen.

**Abbildung 4: Japan nach dem Crash 1990: moderates Wachstum trotz privater Entschuldung und Aktiva-Abschreibungen**




Quelle: Cabinet Office, Japan Real Estate Institute.

Wenn aber die monetären Kanäle unter außergewöhnlichen Bedingungen eines geplatzten „asset bubbles" mit globalen Auswirkungen nicht mehr funktionieren und sich die privaten Haushalte und Unternehmen sowie das Ausland in einem Prozess des notwendigen „delever-

[3] Dies wird u. a. in den schnell wachsenden TARGET2-Salden deutlich, die Verbindlichkeiten (negativer TARGET2-Saldo) und Forderungen (positiver TARGET2-Saldo) gegenüber der EZB der Notenbanken darstellen.



Sozialpolitik in Diskussion, Band 13/2013: Seiten 78–93

aging“ befinden, d. h. weniger konsumieren und investieren, bleibt als einziger Stabilisator der Wirtschaft nur noch ein Akteur, der den Fall ins Bergfreie verhindern kann und muss, der Staat. So hat die japanische Regierung, im Konzert mit der Bank of Japan und ihrem Programm der Monetisierung japanischer Staatsanleihen, nach dem Platzen der Immobilienblase im Jahre 1990 während 17 Jahren als Stabilisatorin gewirkt. So wurde einem Absturz der japanischen Volkswirtschaft um geschätzte 30 Prozentpunkte des BIP (vom Stand von 1989!) erfolgreich entgegengewirkt (vgl. Abbildung 4).

Die öffentliche Verschuldung hat sich in diesem Zeitraum mit ca. 200% des BIP mehr als vervierfacht. Wären in Japan nicht gleichzeitig „Zombie-Banken“ künstlich am Leben gehalten worden – die Immobilienpreise in Japan befinden sich heute auf dem Stand von 1973 –, wäre der Schock kürzer und härter, aber vermutlich insgesamt kostengünstiger ausgefallen.

Der Fall Japan lehrt zweierlei: Erstens hat die dortige Regierung entgegen neoklassischem Mainstream-Denken nicht primär auf die öffentliche Verschuldung, sondern auf Beschäftigung und Wahrung des Wohlstandsniveaus fokussiert. Zweimal während der Periode von 1990–2007 wurde auf Druck der USA und des IWF hin kurzfristig davon abgewichen und zu öffentlicher Austeritätspolitik umgeschwenkt – mit dem Resultat ebenso kurzfristiger heftiger wirtschaftlicher Konjunktureinbrüche –, die sofortiger Korrekturmaßnahmen bedurfte und den Neuverschuldungsprozess wiederum beschleunigte. Zweitens: Die historische Dimension des Zusammenbruchs von 1990 wurde richtig erkannt und eine langfristige Perspektive von 50 bis 70 Jahren eingenommen. So lange, kam man zum Schluss, würde es wenigstens dauern, um bei stagnierender Bevölkerungszahl eine Ausbalancierung der Bilanzen von Haushalten, Banken und Unternehmen nach der Spekulationsblase zu erreichen und durch stetes Wachstum die Verschuldungsquote auf „tragfähiges“ Niveau herunterzuschrauben. Für Europa gilt Entsprechendes – wir haben es nicht mit einer weiteren Gartenvarietät von Rezession zu tun, sondern eher mit einer schnell wachsenden anderen Spezies, die das letzte Mal vor ca. 80 Jahren aufgetaucht ist.

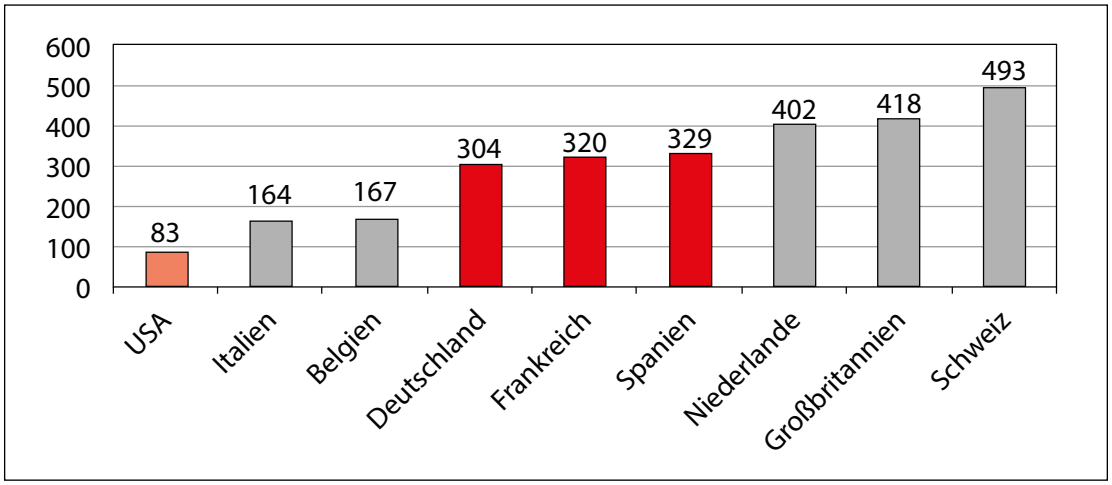
## These VII

Die Europäische Union, zumindest aber die Länder der Eurozone benötigen eine vertiefte wirtschaftliche, soziale und politische Union. Die ursprünglichen Konstruktionsschwächen der Währungsunion müssen durch ihre politische Vollendung aufgehoben werden und gleichzeitig gilt es, die makroökonomische Rollenverteilung (das Assignment) in der EWU vom Kopf auf die Füße zu stellen.

Spätestens seit dem zweiten Zusammenbruch des grenzüberschreitenden Interbankenhandels in der Folge der Krise der Peripherieländer wurde den Institutionen der EU klar, dass als ein erster Schritt in diese Richtung eine Europäische Bankenunion mit zentraler Bankenaufsicht, einheitlichem Einlagenschutz und gemeinschaftlichem Abwicklungssystem errichtet werden müsse. 2007 hatten der damalige britische (Labour-) und der deutsche (sozialdemokratische) Finanzminister gegen derartige Vorschläge aus Italien noch entschieden Front gemacht. Ebenso hatte sich der Rat der Europäischen Union bei den politischen Entscheidungen über das neue Europäische System der Finanzaufsicht EFSF gegen das Europaparlament in einigen entscheidenden Punkten durchgesetzt, u. a. gegen direkte Durchgriffsrechte der neuen europäischen Behörden gegenüber den nationalen Aufsehern (vgl. ETUC 2010). Dies soll nun mit der einheitlichen europäischen Bankenaufsicht anders werden.

Allerdings wird eine europäische Bankenunion nur dann wirksam gegen negative Rückkoppelungseffekte zwischen öffentlichen (Staats-) und privaten (Banken-) Schulden eingreifen können, wenn die Schwierigkeiten der grundlegenden Struktur des europäischen Bankensystems, speziell das Problem der Megabanken, gelöst werden (vgl. Abbildung 5).

**Abbildung 5: Inländische Bank-Aktiva in % des BIP des Herkunftslandes**

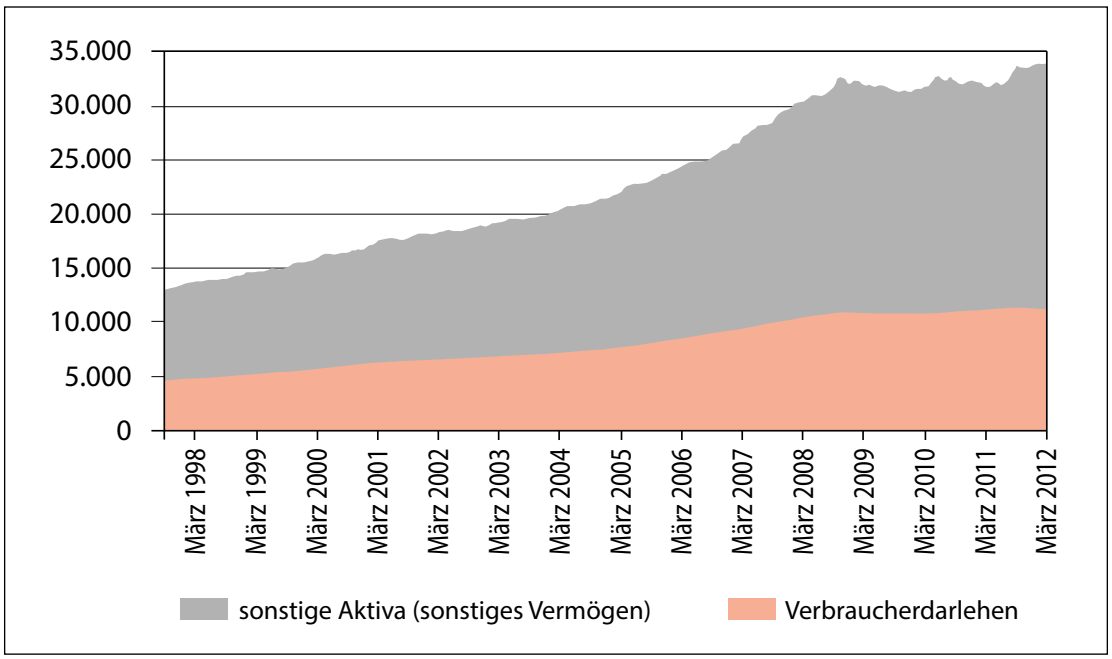



Quelle: Liikanen 2012.

Sollte dies nicht geschehen, werden in einer zukünftigen Bankenunion die europäischen anstelle der nationalen SteuerzahlerInnen das Risiko der Banken zu tragen haben. Eine Wiederholung der Bankenrettungsaktionen von 2008–2010 muss ausgeschlossen werden.

Ein kontrollierter Abbau der „asset bubbles" in den Bilanzen der systemischen Großbanken muss dergestalt erfolgen, dass er nicht auf Kosten des Kreditportfolios der Finanzinstitutionen geht und die gegenwärtige Kreditklemme noch vergrößert (vgl. Abbildung 6).

**Abbildung 6: Bilanzaktiva der Banken: vom realen Banking zum Trading des Investmentbankings**




Quelle: Liikanen 2012, eigene Berechnungen.

Dies erfordert nicht nur eine durchschlagskräftige Bankenaufsicht für die EU, sondern auch ein hohes Maß an Transparenz und unter Umständen eine zeitlich befristete Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen, so dass alle Akteure die nötige Zeit erhalten, sich auf eine neue, aber antizipierbare Situation einzustellen. Die weltweiten Unsicherheiten und Risiken (Wechselkurs-, Investitions-, Kreditausfallrisiko, Risiko der sozialen Sicherungssysteme etc.) benötigen nicht die Unmenge an Versicherungen und Finanzderivaten sowie intransparente und überkomplexe Verbriefungen, die die Handelsbücher und Bilanzen der Banken unnötig aufgebläht haben – 2011 auf das Elffache des globalen Bruttonationalprodukts.

Anstelle differenzierter Eigenkapitalregelungen von Basel III und CRD IV mit Risikogewichtung, die in Eigenregie der Banken weitgehend diskretionär erfolgen kann, sollten den Banken Verschuldungs- bzw. Fremdkapitalobergrenzen auferlegt werden. Ein Blick in die Geschichte der ersten Phase der Globalisierung vor 1914 zeigt, dass große, auch grenzüberschreitende Infrastrukturprojekte durch Banken mit vergleichsweise hohen Eigenkapitalquoten von 25 bis 30% finanziert werden konnten, ohne dass der Finanzsektor über vermeintlich zu hohe Kosten des aufzubringenden Eigenkapitals klagte. Die Eigenkapitalunterlegung kommt die Banken nicht absolut, sondern nur im Verhältnis scheinbar leicht zu erwirtschaftender Gewinne im Investmentbanking „teuer“. Der Anregung von Haldane zufolge (vgl. These II, oben) sollten den Banken daher einfache, d. h. ungewichtete „leverage ratios“ zwischen 1:3 (im Investmentbanking) und 1:5 (im Geschäftsbankensegment) auferlegt werden, deren außerbilanziellen Auslagerung in den Schattenbankensektor oder absoluten Überschreitung mit Mitteln der Insolvenzverwaltung bis hin zum Entzug der Bankenlizenz begegnet werden sollte.

Die Schwäche der bisherigen Banken-Stresstests der unbefriedigend ausgestatteten European Banking Authority (EBA) ist unübersehbar. Die zukünftige europäische Bankenaufsicht muss für eine umfassende Prüfung der Banken sorgen und gegebenenfalls die Exekutivgewalt zum Entzug von Bankenlizenzen und der Bankenabwicklung ausüben können. Statt Banken-Bail-outs zulasten der SteuerzahlerInnen müssen in Zukunft Bail-ins auf Kosten der AktionärInnen und AnlegerInnen stehen. Die europäische Einigung wird politisch, ökonomisch und sozial nur dann von Bestand sein, wenn anstelle der Wahrung von Partikularinteressen und Rettung der Vermögenden die Wahrung des Allgemeininteresses und die Rettung der Volkswirtschaften treten.

## These VIII

Die Finanzierung der für die wirtschaftliche Stabilisierung in Punkt 6 geforderten expansiven Fiskalpolitik darf nicht nur zulasten einer öffentlichen Neuverschuldung erfolgen, sondern muss neue Einnahmenquellen der öffentlichen Hand mit einer ökonomisch notwendigen und gesellschaftlich gebotenen Reduzierung der makro- und mikroökonomischen sowie sozialen Ungleichgewichte innerhalb der und zwischen den Mitgliedsstaaten der EU verknüpfen.

Zentral für die Überwindung der Krise wird damit die Verteilung der Einkommen und Vermögen. Sie ist entscheidend dafür, dass zum einen nicht zu viele (große) Vermögen entstehen, die einmal angelegt permanent Rendite schöpfen müssen, und dass zum anderen der Zwang zur privaten und öffentlichen Verschuldung bei ArbeitnehmerInnen und Staaten abnimmt. In Deutschland z. B. verfügte 2007 die untere Hälfte der Bevölkerung über keinerlei (0,0%) Nettoanlagevermögen, während das obere Fünftel über mehr als 80% der Nettoanlagevermögen verfügte, darunter das oberste Zehntel alleine über mehr als 60%.

Wenn Existenz- und Lebensstandardsicherung aus laufenden Einkommen bzw. Steuern bestritten werden könnten, würde die Verschuldung oder der Zweitjob zur Existenzsicherung künftig wegfallen. Eine Gesellschaft mit gerechterer Einkommens- und Vermögensverteilung kann mit geringerem Wachstumstempo auskommen, was ökologischen und demografischen Herausforderungen besser Rechnung tragen würde als der gegenwärtige finanzmarktgetriebene Kapitalismus, und damit zu einem nachhaltigen Wachstumsmodell beitragen.

Die makroökonomischen Ungleichgewichte zwischen den Staaten der Währungsunion müssen auf mittlere Sicht durch ein System von Transfers von den Überschussländern in die Defizitländer abgebaut werden, etwa durch ein die nationalen Arbeitslosen- und Sozialversicherungssysteme ergänzendes europäisches System. Aus den kostspieligen Erfahrungen mit der deutsch-deutschen Wiedervereinigung sollten aber Lehren gezogen werden, damit das von Keynes benannte „Transferproblem“ nicht auf Ebene der Eurozone wiederholt wird.

Kurzfristig gilt es daher, mehr auf investive denn auf konsumtive Transfermechanismen zu fokussieren und das Produktivpotenzial der Defizitländer mittels einer Investitionsoffensive in der Peripherie anzuheben, die in Wirtschaftszweigen wie etwa der Erzeugung, Konservierung und dem transnationalen Transport erneuerbarer Energien, der Elektromobilität und der FuE-Infrastruktur nachhaltiges Innovationspotenzial zum Nutzen Gesamteuropas signifikant fördern würde. Diese auf zehn Jahre angelegte Investitionsoffensive wird von einigen mit dem Begriff eines Marshallplans für die Peripherie belegt, der es Letzterer erlauben würde, eine Haushaltskonsolidierung über qualitatives, nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu erreichen. Neu daran wäre in diesem Zusammenhang, eine europäische Investitionsunion durch eine Vermögensabgabe auf europäischer Ebene zu finanzieren. Der Deutsche Gewerkschaftsbund hat der europäischen Öffentlichkeit im Jänner 2013 einen detailliert durchfinanzierten Vorschlag hierzu unterbreitet (vgl. DGB 2013).

## These IX

In dem von den EU-Institutionen verabschiedeten Rahmen der „Economic Governance“ des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts (dem sogenannten Six-Pack), dem Euro-Plus Pakt, dem Two-Pack sowie dem sogenannten Fiskalvertrag („Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion“) hat sich die Europäische Union bislang nur auf gemeinsame Regeln für die Koordinierung der Ausgabenseite einer – restriktiven – Fiskalpolitik festgelegt. Eine wirkliche Fiskalunion erfordert aber ebenso eine Koordinierung der Einnahmenseite des Staates sowie eine enge steuerpolitische Koordinierung und Harmonisierung der wichtigsten Steuerinstrumente der Mitgliedsstaaten.

Die Ergänzung des Fiskalpaktes um eine effektive Bekämpfung der Steuerflucht, Steuervermeidung und Steuergestaltung bei den Unternehmens- und Körperschaftssteuern stellt den ersten notwendigen Schritt zur Vervollständigung einer europäischen Fiskalunion dar.

Die Tatsache, dass multinationale Unternehmen ihre Gewinne in Niedrigsteuerländern der EU, buchhalterische Verluste aber in Hochsteuerländern deklarieren und ihre prinzipielle Steuerpflicht auf legale Art und Weise arbiträr gestalten können, so dass die effektiven Steuersätze signifikant unter denen der Einstiegssätze der abhängig Beschäftigten liegen, ist so skandalös wie politisch einfach zu lösen. Hierzu müssen einheitliche Erfassungsverfahren sowie ein ein-

heitliches Unternehmensregister in der EU erstellt werden, und ein automatischer Datenaustausch zwischen den Steuerbehörden der Mitgliedsstaaten muss die notwendige Transparenz gewährleisten.

Sogenannte Flat-Tax-Regime sind mit sozialstaatlichen Grundsätzen nicht kompatibel und gehören abgeschafft, weil sie schädlichem und unfairem Steuerwettbewerb Vorschub leisten und demokratisch gewählte Regierungen u. a. gegenüber Unternehmensinteressen erpressbar machen. Die Einführung progressiver Einkommenssteuersysteme in allen Mitgliedsstaaten der EU sollte von der Definition einer Bandbreite von Spitzensteuersätzen bei den Einkommens- und Vermögenssteuern begleitet werden, analog zu der EU-Bandbreite der Mehrwertsteuersätze. Hiervon kann die unter These VIII angeführte europäische Vermögensabgabe unberührt bleiben, da sie einem klar definierten Zweck der Investitionsförderung in der Peripherie über eine festgelegte und endliche Periode dient.

Des Weiteren sind Finanztransaktionen einer europäisch vereinbarten Steuer zu unterwerfen. Diese dient zwar primär der Stabilisierung der Märkte und erst sekundär der Erzielung neuer Steuereinnahmen, es ist aber dabei zu berücksichtigen, dass die beabsichtigte Lenkungswirkung dieser sogenannten Tobin-Steuer, nämlich die Entschleunigung und Schrumpfung des Volumens an Transaktionen, auch ihre eigene Steuerbasis mittelfristig schrumpfen lässt (vgl. Botsch 2012). Als europäische Steuer sollte sie daher mittelfristig durch eine Steuer auf Finanzinstitutionen (Financial Activity Tax, FAT), d. h. eine Art Umsatzsteuer auf Banken nach dem Modell des Internationalen Währungsfonds, ergänzt werden. Aufgrund der grenzüberschreitenden Natur der Finanzinstitute sollte die FAT einem einheitlichen europäischen Steuersatz unterworfen und direkt an den EU-Haushalt abgeführt werden.

Dem oben Genannten muss in jedem Fall aber eine Debatte über die Aufgaben der Europäischen Union vorangestellt werden, aus denen sich – möglicherweise nach dem Subsidiaritätsprinzip – entsprechende Ausgabenbedarfe für die Union ableiten lassen. Die Verbindung mit einer Diskussion der hierfür notwendigen Einnahmen der Europäischen Union und ihrer Mitgliedsstaaten ergibt das Grundgerüst einer vervollständigten europäischen Fiskalunion, die diesen Namen auch verdient. Eine unter der Kontrolle des Europäischen Parlamentes (und nicht der Mitgliedsstaaten) stehende europäische Treasury, d. h. eine Art gesamteuropäisches Finanzministerium, gibt der Fiskalunion die notwendige demokratische Legitimation, die den bislang vereinbarten Instrumenten der Economic Governance der EU fehlt.

## These X

Eine europäische Wirtschafts- und Sozialunion muss wirtschafts- und sozialpolitisch enger zusammenrücken und mehr Aufgabenkoordinierung und souveräne Rechte auf die supranationale Ebene der Union delegieren. Ein Abweichen von gemeinsam definierten und demokratisch legitimierten Zielvorgaben außerhalb eines legitimen Rahmens muss satisfaktionsfähig bzw. sanktionierbar werden, um den Zusammenhalt der Union zu gewährleisten und nachhaltig auszubauen.

Für die makroökonomische Rollenverteilung („assignment“) einer Wirtschafts- und Sozialunion mit gemeinsamer Währung bedeutet dies zuvorderst eine Neudefinition. Bei den anstehenden Reformen des Institutionengefüges der EU muss zunächst die vertragliche Definition der Aufgaben der Europäischen Zentralbank erweitert werden. Ursprünglich nach den Vorstellungen

des deutschen Monetarismus à la Bundesbank modelliert, ist die einseitige Verpflichtung auf Wahrung einer eng definierten Preisstabilität nicht mehr zeitgemäß und durch die Krisenempirie wirtschaftspolitisch überholt. Die EZB sollte, analog zur Federal Reserve Bank in den USA, vertraglich eindeutiger auf die Ziele von Wachstum und Beschäftigung verpflichtet werden als dies gegenwärtig mit dem lapidaren Verweis auf Artikel 4 TFEU der Fall ist.

Wenn aber die Geldpolitik der Zentralbank primär für Wachstum und Beschäftigung zuständig sein wird und der Fiskalpolitik, wie oben unter These VI argumentiert, eine Stabilisierungsrolle zufällt, folgt daraus für die Rolle der Tarifpolitik eine Verantwortung für die Preisstabilität in der Währungsunion. Diese kann der Geldpolitik die Aufgabe der Festlegung einheitlicher Zinssätze erheblich erleichtern und führt nicht, wie es über weite Strecken der ersten zwölf Jahre seit der Einführung des Euro der Fall war, zu Verzerrungen und Ungleichgewichten zwischen auf der einen Seite zu niedrigen, weil negativen Realzinsen in der Peripherie und auf der anderen zu hohen und Wachstum bremsenden realen Zinssätzen im Zentrum der EWU.

Die Verantwortung für Preisstabilität in einer neudefinierten Währungsunion bedeutet für die Tarifparteien dreierlei. Zum ersten sollte die Beschwörung der vielerorts noch in den Köpfen, aber längst nicht mehr in der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Realität vorhandenen „Umverteilungskomponente“ der Tarifforderungen ein für alle Mal aufgegeben und der staatlichen Sozialpolitik überantwortet werden.

Zweitens muss eine stabilitätsorientierte europäische Lohnformel – mittelfristiger Durchschnitt der Produktivität plus Zielinflationsrate – für die Lohnzuwächse in der gesamten EWU gelten. Die Betonung liegt dabei auf der Verpflichtung auf das gemeinsame Inflationsziel von „nahe bei und bis zu zwei Prozent“ der EZB. Letzteres ist natürlich über mehrere Konjunkturzyklen hinweg prinzipiell nach oben oder unten korrigierbar, sollte aber als verbindliches Ziel der Tarifparteien aller EWU-Mitglieder letztlich akzeptiert werden. Das Problem der EWU in ihren ersten zwölf Jahren war ja gerade, dass zwei Länder – Deutschland und Österreich – vom gemeinsamen Inflationsziel permanent und signifikant nach unten abgewichen sind, während sich die Tarifparteien einiger Peripherieländer mit dem primären Ziel des Kaufkrafterhalts weiter an der nationalen Preisentwicklung orientiert haben. Da in diese auch spezifische demografische Entwicklungen eines rapiden Bevölkerungszuwachses durch Einwanderung (z. B. Spanien und Irland), aber vor allem sektorale Preisblasen wie im Immobilien- und Wohnungssektor (dito) eingeflossen sind, hat die eurozonenweite Geldpolitik der EZB zur Verstärkung der unerwünschten Effekte von negativen Realzinsen geführt und dort die „asset bubbles“ weiter aufgebläht. Einzig Frankreich und Belgien haben sich, vor allem durch einen gesetzlich vorgeschriebenen Rahmen allgemeinverbindlicher Mindestlöhne bzw. der Orientierung nationaler Lohnfindung an der Entwicklung der Nachbarstaaten, als Musterschüler des Inflationsziels von 2% erwiesen.

Drittens müssen gewerkschafts- wie arbeitgeberseitig die bisherigen Grenzen der Mandate und Verhandlungsvollmachten gesprengt werden. Für die Industrie- und Branchengewerkschaften heißt das, der Koordinierung der europäischen Tarifpolitik weit mehr Beachtung und Ressourcen zuzuweisen als dies bislang der Fall war. Eine Tarifpolitik, die sich an nationalen volkswirtschaftlichen Kennziffern orientiert, ist jedenfalls nicht auf der Höhe der Zeit bzw. der Anforderungen einer supranationalen gemeinsamen Währung, sondern behandelt den Euro bestenfalls als System fixer Wechselkurse, in dem der Realzins für die Staatsanleihen der Mitgliedsstaaten zum Leitindikator für die tarifpolitische Ausrichtung wird.



*Sozialpolitik in Diskussion, Band 13/2013: Seiten 78–93*

Der Binnenmarkt und seine wirtschaftspolitischen Gestaltungserfordernisse sind weder von den Regierungen der Mitgliedsstaaten noch von Gewerkschaften voll erfasst oder richtig verstanden worden. Multinationale Unternehmen haben sich dagegen schnell mit der Entwicklung mehrerer funktionsfähiger und parallel operierender Wertschöpfungsketten darauf eingestellt, um die Potenziale des einheitlichen Binnenmarktes voll ausschöpfen können. Lohnstückkosten auf der Ebene nationaler Volkswirtschaften statistisch abzugrenzen und zu definieren ist letztlich nur ein weiterer Ausdruck des kombinierten Missverständnisses von Währungsunion und Binnenmarkt. Eine produktivitätsorientierte Tarifpolitik müsste sich vielmehr entlang der diversifizierten Wertschöpfungsketten innerhalb und jenseits des Währungsgebietes entlanghangeln und dabei gleichzeitig die Ermöglichung realer Lohnzuwächse in weniger produktiven Sektoren und Branchen unter Wahrung der Preisstabilität im Auge haben.

Letzteres gleicht einer Herkules-Aufgabe. Denn um die Anerkennung einer makroökonomisch verantwortlichen Rolle der Tarifparteien in der Währungsunion zu gewährleisten, muss nicht nur von der vom Mainstream bevorzugten Verbetrieblichung der Tarifpolitik Abschied genommen werden. Auch braucht es weit mehr als den informellen Rahmen des 1999 als Behelfskrücke für die Konstruktionsfehler des Euro eingeführten Makroökonomischen Dialogs der EU. Anfänglich nur von den Gewerkschaften ernst genommen, von EU-Kommission, Arbeitgeberseite und Regierungen primär als Forum der Diskussion von „Strukturreformen“ zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes missbraucht und von der EZB als lästige Anwesenheitspflicht ohne jede ernsthafte Ex-ante-Koordinationsfunktion abgetan, könnte er heute einen essenziellen Beitrag zum Erhalt und zu einer nachhaltigen Fortentwicklung der Währungsunion leisten, wenn er zum Forum für die oben genannte Neuausrichtung der drei wichtigsten Elemente makroökonomisch orientierter und verantwortlicher Wirtschaftspolitik für die Eurozone mutieren würde.

Eine zusätzliche Legitimität würde der Makrodialog erhalten, wenn er in Zukunft, wie oben skizziert, im Rahmen und unter Federführung des Europäischen Parlaments stattfände und so dem Zugriff der neoliberalen Ajatollahs der Generaldirektion ECFIN der EU-Kommission entzogen würde.

## BIBLIOGRAFIE


*Baker*, Dean (2009), Plunder and Blunder: The Rise and Fall of the Bubble Economy, Sausalito.

*Botsch*, Andreas (2012), Financial transaction taxes in the EU (= ETUI Policy Brief 8/2012); download: http://www.etui.org/content/download/7148/65251/file/Policy+Brief-N%C2%B08-2012-EN+final.pdf.

*Collignon*, Stefan (2013), Macroeconomic imbalances and competitiveness in the Euro Area, in: Transfer: European Review of Labour and Research 1/2013, 63–87.

*Deutscher Gewerkschaftsbund* (2013), Europa: Mit Zukunftsinvestitionen aus der Krise (= Standpunkt Nr. 01/2013); download: http://www.dgb.de/themen/++co++b07f3090-5be8-11e2-ba44-00188b4dc422.

*European Commission* (2011), European Economic Forecast – Autumn 2011, European Economy 6/2011; download: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-6_en.pdf.

*European Commission* (2012), Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives

2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010; download: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0280:FIN:EN:PDF.

*European Trade Union Confederation* (2010), Financial Market Reform in the EU – state of play; download: http://www.etuc.org/IMG/pdf/13-EN-Financial-market-reform-in-the-EU-final.pdf.

*Fisher*, Irving (1933), The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, in: Econometrica, Vol. 1, No. 4, 337–357; download: http://www.jstor.org/stable/1907327.

*Haldane*, Andrew G. and Vasileios *Madouros* (2012), The dog and the Frisbee. Paper given at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th economic policy symposium "The Changing Policy Landscape", Jackson Hole, Wyoming, 31th August 2012; download: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2012/speech616.pdf.

*International Monetary Fund* (2012a), Global Financial Stability Report. Restoring Confidence and Progressing on Reforms, October 2012; download: http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2012/02/pdf/text.pdf.

*International Monetary Fund* (2012b), World Economic Outlook. Coping with High Debt and Sluggish Growth, October 2012; download: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf.

*Keynes*, John Maynard (1936), The General Theory of Employment, Investment and Money, London/New York; download: http://sites.google.com/site/biblioeconomicus/KeynesJohnMaynard-TheGeneralTheoryOfEmploymentInterestAndMoney.pdf.

*Koo*, Richard (2012), Balance Sheet Recession as the Other-Half of Macroeconomics; download: http://www.boeckler.de/pdf/v_2012_10_25_koo.pdf.

*Liikanen*, Erkki (2012), High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, chaired by Erkki Liikanen; download: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf.

*Tobin*, James (1996), A Currency Transaction Tax, Why and How, in: Open Economies Review Vol. 7, 493–499.