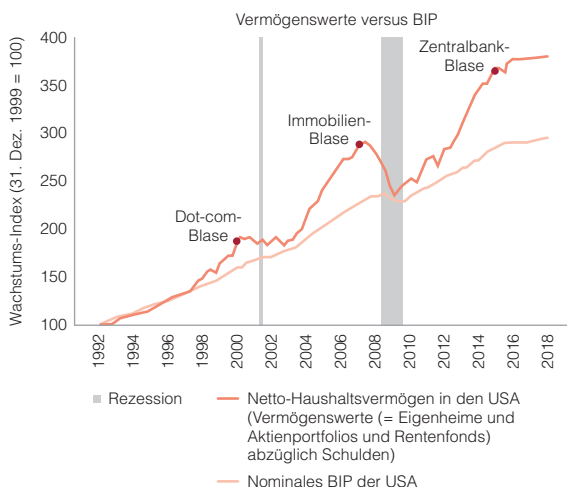


# Executive Summary

Der Anstieg der Immobilienpreise und Aktienkurse, Null-Zinsen für Sparguthaben, die Spekulationsblase rund um Kryptowährungen und die Staatsdefizitfinanzierung durch die Zentralbanken weltweit müssen zu einer Diskussion um die Sicherheit unserer Zahlungsmittel und damit unserer Währungen führen. Bereits im Jahre 2001 haben wir in der Publikation „Kapitalmarkt und Volkswirtschaft“ den Zusammenhang zwischen der Asset Price Inflation und der Finanzmarktstabilität untersucht.<sup>1</sup> Folgt nach der Dot-com-Blase im Jahre 2000 und der Immobilienblase 2009 nun eine „Zentralbankblase“?

**Abb. 1: Weicht das Netto-Haushaltsvermögen von der Entwicklung des BIP ab, kam es in der Vergangenheit zu Finanzmarktproblemen.**



Quelle: TCW (2016)

Reale Werte wie Wohnungseigentum, Aktien, Kunst und Schmuck sind als Vermögensanlage gefragt. Am Sparguthaben

bekommt man seit Jahren keine Zinsen mehr, die Kreditvergabe hat nicht in dem gewünschten Maße angezogen. Herrscht aufgrund der Politik in Europa Angst vor einer drohenden Hyperinflation? Haben wir noch Vertrauen in unsere Währung, oder sollten wir alle Sparguthaben und unser Bargeld lieber in Sachwerte investieren?

Die Bedeutung einer funktionierenden Währung wird erst erkannt, wenn außergewöhnliche Entwicklungen auftreten, die die Funktion in Frage stellen, und Angst vor dem Verlust der Ersparnisse besteht.

Die Wertbeständigkeit unseres Geldes ist jedoch ein zentrales Element für den politischen Frieden! Bargeld ist nichts anderes als eine unbesicherte Forderung gegenüber dem Staat, der die Währung ausgibt, und somit nur werthaltig, wenn Vertrauen in den emittierenden Staat besteht. Unser heute vorherrschendes digitales Buchgeld, wir erläutern dies ausführlich in **Kapitel I** „Die Bedeutung einer funktionierenden Währung“, ist wiederum eigentlich eine Forderung gegenüber der Bank und im Insolvenzfall nur abgesichert bis zur Einlagensicherung.

Vertrauen in das Geld war, solange es sich um gedeckte Werte handelte, wie dies in Zeiten des Goldstandards bis 1944 der Fall war, gerechtfertigt. Im Falle von ungedeckten Zahlungsmitteln, also Geld, dem kein Wertmaßstab zugrunde liegt, spielt das Vertrauen in Staat und Bankensektor eine zentrale Bedeutung. Die Akzeptanz der Währung kann dadurch gegeben sein, dass es sich um ein funktionierendes Staatssystem handelt, das nach verständlichen Regeln und unabhängig von politischer Willkür ein „volkswirtschaftliches Gleichgewicht“ bietet. Darunter verstehen wir,

<sup>1</sup> Tojner et al. (2001)

dass eine Volkswirtschaft einen balancierten Staatshaushalt, eine Staatsverschuldung, die unter Kontrolle ist, und eine nachhaltige Leistungs- und Zahlungsbilanz bietet. Als Vorbilder können hier Deutschland innerhalb der Europäischen Union, die Schweiz oder Singapur angeführt werden.

In **Kapitel I** erklären wir neben einem geschichtlichen Rückblick, inkl. Vorstellung von Währungsreformen, die Geldschöpfung. Wir betrachten unterschiedliche Formen von Geld und stellen die verschiedenen Positionen zu nationalen, privaten, gedeckten und ungedeckten Währungen gegenüber. Die Wichtigkeit einer Währung sowie ihr breiter Wirkungskreis werden verdeutlicht.

In **Kapitel II** thematisieren wir sowohl die Staatsanleihenkäufe durch die Zentralbanken als auch die Entwicklung der TARGET2-Salden, (TARGET = “Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System”), die eine besondere Bedeutung im Euroraum haben.

Mit Einführung der Gemeinschaftswährung Euro haben die Nationen, die den Euro als Zahlungsmittel verwenden, die Geldpolitik an die Europäische Zentralbank ausgelagert. Die Staaten bilden mit der gemeinsamen Währung und Geldpolitik einen Währungsraum. Weltweit können, neben dem Dollar, noch der Euro und der Yen als globale Währung genannt werden. Wohingegen die Vereinigten Staaten von Amerika eine optimale Währungsunion darstellen. Der Euroraum ist eine unvollständige Währungsunion, wie wir in diesem Buch beschreiben werden. Derzeit befinden sich allerdings alle drei genannten Währungsräume nicht im volkswirtschaftlichen

Gleichgewicht. Wir ziehen daher einen Vergleich der europäischen Strukturen mit den Gegebenheiten in den USA.

Aufgrund der dezentralen Struktur der Eurozone hat sich die Gemeinschaft zu einer Transferunion entwickelt. Eine Stärkung der strukturschwachen Banken, ein Eindämmen der Staatsdefizite sowie eine Verbesserung der Leistungsbilanzsalden ist absolut notwendig, um eine autonome Finanzierung der Staaten ohne Hilfe der EZB zu gewährleisten.

In **Kapitel III** erläutern wir einerseits die wissenschaftliche Theorie optimaler Währungsräume und verdeutlichen dies in einem Vergleich zwischen Dollar-Währungsraum und Eurozone. Europa ist charakterisiert durch die heterogenen Mitgliedstaaten und der Tatsache, dass es sich um keine politische Union und keinen Nationalstaat handelt, sondern um einen vertraglich-geregelten Zusammenschluss verschiedener Nationen. Wir zeigen auf, dass stärkere Ausgleichsmechanismen (Arbeitsmobilität und Fiskaltransfers) notwendig sind, um unseren Währungsraum zu stärken und ökonomische Disparitäten zu glätten.

In **Kapitel IV** skizzieren wir die wirtschaftlichen Unterschiede und strukturellen Defizite der Mitgliedstaaten in Europa. Die ökonomischen Vorteile einer gemeinsamen Währung sind empirisch messbar und nur als finale Konsequenz sollten diese Vorteile aufgegeben werden. Im Detail beschreiben wir die ökonomischen Disparitäten, die Verschuldungssituation sowie die Banken-Staats-Verflechtungen.

Wir analysieren in **Kapitel V** „Reformen“, aus welchen Gründen und auf welche Weise unsere unvollständige Währungsunion zu stärken wäre. Ein Zusammenbruch unserer Währungsunion und damit unseres Euros wäre fatal und muss vermieden werden.

Prof. Dr. Crespo Cuaresma und Arthur Corazza untersuchen in **Kapitel VII** Ungleichgewichte im realen Wechselkurs innerhalb des Euroraums und bestätigen empirisch, dass

---

arbeitsmarktpolitische Rahmenbedingungen, wie die Kündigungsregelungen, branchenspezifische Mindestlöhne oder Arbeitslosenunterstützung, die Arbeitskosten beeinflussen. Nur durch standardisierte Arbeitnehmergesetze und durchlässige Pensions- und Sozialversicherungswesen kann dem Auseinanderdriften der europäischen Volkswirtschaften Einhalt geboten werden und die Arbeitsmobilität erhöht werden. Dies würde zur Stabilität der Währungsunion beitragen.

Der Vergleich anderer föderaler Systeme, nämlich in den USA, Australien und Kanada, die fiskalische Transfers in Höhe von 5–15 % des Bruttoinlandsproduktes vornehmen, belegt die positive und notwendige Wirkung zur Förderung strukturschwacher Regionen.

Auch wenn Währungsumstellungen und Zusammenbrüche von Währungsunionen im Laufe der Geschichte betrachtet bereits vielfach vorgekommen sind und sich die Volkswirtschaften wieder daraus erholt haben, gibt es keine vergleichbare Situation mit dem heutigen Euro. Unser Ziel ist, die Bedeutung des Euros für Europa ganz klar herauszustreichen und zu verdeutlichen, dass alles getan werden muss, um die Eurozone zu einer optimalen Währungsunion zu formen. Dies beinhaltet auch, dass Volkswirtschaften, die sich nicht an die definierten Vorgaben halten, die Möglichkeit haben, einen geordneten Austritt/Ausschluss zu durchlaufen.

Prof. Keuschnigg mit seinem Team hat Szenarien berechnet, um die Wirkungszusammenhänge eines Eurozonen-Austrittes zu simulieren und zu veranschaulichen, was dies makroökonomisch und mikroökonomisch bedeuten könnte. Obwohl ein Austritt/Ausschluss aus dem Währungsraum den wesentlichen Vorteil der langfristigen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft bietet, ist eine graduelle Sanierung einer Volkswirtschaft vorzuziehen. Ein Austritt/Ausschluss aus der Währungsunion käme einer „Schocktherapie“ mit unkontrollierbaren rechtlichen Folgen und wirtschaftlich schwerwiegenden negativen Konsequenzen gleich.

**Kapitel VI** „Austrittsszenarien“ skizziert die Auswirkungen einer Währungsumstellung auf den Staat, die Banken, die Unternehmen, Haushalte und das Ausland. Die Problembereiche der Innen- und Außenschulden einer Volkswirtschaft, die Kapitalflucht, die enormen Rechtsunsicherheiten, der Vertrauensverlust und der wirtschaftliche Abschwung werden beschrieben.

Langfristig gilt es die Ungleichheiten auszubalancieren und Europa gemeinsam stark für die Zukunft zu machen. Geeint sind wir besser für die Zukunft gerüstet als bei einem Zerfall der Eurozone. Wir sollten alle dazu beitragen, dass sich die Eurozone hin zu einer Fiskalunion entwickelt, und dass wir in einem solidarischen Miteinander unseren Wirtschafts- und Währungsraum zu den „Vereinigten Staaten von Europa“ ausbauen.