
Vorwort Thomas Wieser

Die Europäische Union hat von Anfang an ein stetes Zusammenwachsen nationaler Märkte als ein wirtschaftliches, aber auch zutiefst politisches Projekt verstanden. Dieses wurde vernünftigerweise nicht als „grand design“ angelegt, sondern als stetiger und schrittweiser Prozess.

Vor etwa drei Jahrzehnten hat dies durch das Binnenmarktprogramm einen signifikanten weiteren Anstoß erhalten, wenngleich dessen tatsächliche Vollendung nach wie vor nicht in Sicht ist.

Spätestens zu jenem Zeitpunkt wurde ersichtlich, dass die wirtschaftlichen Vorteile eines veritablen Binnenmarktes durch zwischenstaatliche Währungsschwankungen und -turbulenzen gemindert und nur erschwert lukriert werden könnten.

Der ursprüngliche Rahmen des Europäischen Währungssystems (EWS) erwies sich als zu eng, um eine Beschränkung der teilweise massiven Fluktuationen einzelner Währungen zu erlauben. Diese waren zu einem erheblichen Teil auf die Unterschiede in der nationalen Wirtschaftspolitik der einzelnen Teilnehmer zurückzuführen und wurden durch spekulative Kapitalbewegungen zusätzlich verstärkt.

Anders ausgedrückt: Das Korsett des EWS war zu schwach, um die Mitgliedstaaten zu einer Wirtschaftspolitik anzuhalten oder gar zu zwingen, die eine Vorbedingung für stabile nominale Wechselkurse gewesen wäre. Keiner der Mitgliedstaaten war jedoch damals für den großen Schritt bereit, auf wesentliche Aspekte wirtschaftspolitischer Souveränität zu verzichten.

De facto war bereits damals die jeweilige monetäre Autonomie beschränkt, da die Deutsche

Bundesbank durch ihren geldpolitischen Kurs den Rahmen der jeweiligen nationalen geldpolitischen Entscheidungen vorgab. Dies galt auch für Staaten außerhalb der EU, so etwa Österreich.

Diese Entwicklungen bestärkten die Überzeugung wesentlicher wirtschaftlicher und politischer Akteure, dass man ohne gemeinsame Währung die wirtschaftlichen Vorteile des Binnenmarktes nicht lukrieren können würde und entsprechende Konsequenzen für die politische Vertiefung der europäischen Integration gewärtigen müsste. Durch den Maastricht-Vertrag wurden die rechtlichen Rahmenbedingungen der Währungsunion erarbeitet, wobei jedoch Elemente einer politischen Union unter den Tisch fielen.

Dies war der entscheidende Schritt, nach der de facto Aufgabe der währungspolitischen Autonomie eine solche auch de jure zu etablieren. Für viele der Mitgliedstaaten war es die erstmalige Möglichkeit, an diesen wirtschaftspolitischen Entscheidungen mitwirken zu können – anstatt des vorher praktizierten autonomen Nachvollzugs.

Mit diesem Schritt war aber auch klar, dass die zugrunde liegenden nationalen Wirtschaftspolitiken stärker zu konvergieren hätten. Dies wurde teilweise durch das überarbeitete fiskalpolitische Regelwerk vollzogen. Es kam allerdings in keinem der zentralen wirtschaftspolitischen Bereiche zu einem Souveränitätstransfer, um zwingend die Voraussetzungen für langfristige Stabilität der realen Wechselkurse zwischen den Mitgliedstaaten zu schaffen. Weiterhin blieben sie daher weitgehend Herr über Bereiche wie Bankenaufsicht oder Fiskalpolitik, ganz zu schweigen von Gebieten wie etwa der Steuerpolitik.

Erst mit der Finanzkrise und der darauffolgenden Eurokrise wurde der Politik anschaulich vor Augen geführt, wie in einem so eng verwobenen Europa Stabilitätsrisiken entstehen und grenzüberschreitend ansteckend sein können. Dies gab den Anstoß, im Bereich der Bankenaufsicht die nationale

Souveränität massiv einzuschränken und zu einer europäischen Lösung zu gelangen.

Im Bereich der Fiskalpolitik ist dies deutlich schwieriger, da die Budgetpolitik der zentrale konstitutionelle Kompetenzbereich nationaler Parlamente ist. Dies auf die europäische Ebene zu heben, wäre verfassungsrechtlich undenkbar. Aber auch stärkere Einschränkungen der nationalen Entscheidungssouveränität als die derzeitigen sind schwierig bzw. stark umstritten.

Insofern steht man vor der komplexen Herausforderung, die nach wie vor weitgehende nationale Souveränität über zentrale wirtschaftspolitische Bereiche mit der gemeinsamen Verantwortung für die Stabilität der Eurozone in Einklang zu bringen. Viele Reformen der letzten Jahre haben diesen Aspekt – der gleichzeitigen Berücksichtigung von Solidität und Solidarität ohne konstitutionelle Reformen – gestärkt, nicht zuletzt durch die Gründung des ESM (European Stability Mechanism) mit seinen Programmen und Finanzierungsmöglichkeiten.

Letztlich stellt sich die Frage nach der zeitlichen Dimension entsprechender Änderungen nationaler wirtschaftspolitischer Handlungsoptionen. Auch in Österreich hat es eine erhebliche Zeit gebraucht, bis die externen Zwänge der Währungspolitik ihren Niederschlag in der Lohn- und Preispolitik, der Wettbewerbsfähigkeitspolitik und einigen anderen Bereichen gefunden hatten. Man könnte manchmal sogar meinen, dass dieser Prozess noch nicht zur Gänze zu Ende gekommen sei.

Umso mehr muss die Länge dieses Anpassungsprozesses bei jenen Ländern mitbedacht werden, die nicht über Jahrzehnte eine Hartwährungspolitik betrieben hatten, da dies eine Frage der institutionellen und gesellschaftlichen Evolution und weniger eine quantifizierbare ökonomische Frage darstellt.

Der vorliegende Band stellt sich diesen Problemstellungen auf anschauliche Art und Weise. Wie funktioniert das Miteinander in einer Währungsunion? Was sind die Vor- und Nachteile

der damit einhergehenden Einschränkung wirtschaftspolitischer Handlungsoptionen? Was sind die Stabilitätsrisiken, und wie geht man damit vernünftigerweise um? Gibt es nach wie vor zentrifugale Risiken, und wie sind diese zu evaluieren? Dies sind einige der grundsätzlichen Fragen, die den Hintergrund für die vorliegenden analytischen Ausarbeitungen bilden. Antworten darauf, wie in der vorliegenden Publikation geboten, sind gesellschafts- und wirtschaftspolitisch wertvoll und sollten ihren Eingang in den, in Österreich leider nicht sehr intensiven, Diskurs über diese Themen finden.

Mag. Thomas Wieser

MAG. THOMAS WIESER

Thomas Wieser war Vorsitzender der Euro-Arbeitsgruppe und des Europäischen Finanzausschusses. Er gilt als hauptverantwortlich dafür, dass Europa die Staatsschuldenkrise geeint bekämpft hat und der Euro gesichert wurde. Er half bei der Gestaltung der Bankenunion und von Finanzstrukturen mit, die zur Rettung der Eurozone beitrugen. Sämtliche Eurohilfsprogramme für Griechenland, Portugal, Irland und Zypern wurden von ihm mitkonzipiert. Als Vordenker erarbeitete er zielorientiert maßgebliche Kompromisse, die von den Finanzministern beschlossen wurden.

Vor seiner Zeit in Brüssel war Wieser seit 1989 für Wirtschaftspolitik und Finanzmärkte, zuletzt als Sektionschef im österreichischen Finanzministerium, tätig. Er hat einen starken akademischen Hintergrund in Wirtschaftswissenschaften und lehrt an der University of Colorado sowie am Institute of Advanced Studies, Wien.

Vorwort Michael Tojner

LIEBE LESERINNEN UND LESER!

- ▶ Die Verschuldung der Eurozone, insbesondere einiger Länder wie Italien oder Portugal,
- ▶ das Verlangen nach einem Schuldenschnitt in Griechenland,
- ▶ der Brexit,
- ▶ die sich verstärkenden Nationalisierungstendenzen der Eurostaaten und
- ▶ die Diskussionen über Austritte einzelner Euromitgliedstaaten

stehen seit Jahren im Mittelpunkt des politischen Diskurses.

Vergessen wird in dieser Diskussion allerdings, dass auf diese Weise der wesentlichste Eckpfeiler einer Volkswirtschaft diskutiert und in Gefahr gebracht wird: **unser Geld, unsere Währung, der EURO**. Durch den Anstieg der Vermögenswerte, insbesondere der Immobilienpreise, wird uns dieser Vertrauensverlust bewusst. Ist das Vertrauen in den Euro noch gegeben oder hat das „GELD“ seinen Wert verloren?

Im Rahmen vieler Diskussionen wurde mir bewusst, dass die Bevölkerung das Funktionieren des „Geldkreislaufes“ und damit unserer Zahlungsmittel als gegeben hinnimmt. Aber kaum jemand versteht, wie die „Geldschöpfung“ vonstattengeht. Aus diesem Grund geben wir zu Beginn des Buches einen Überblick über die Historie und das Funktionieren von Zahlungsmitteln.

Schnell wird dem Leser/der Leserin bewusst werden, dass **das derzeitige System mit unbegrenzten, konsequenzlosen Staatschulden** und den Notenbanken, die nach der Krise 2009 die Staatsdefizitfinanzierung übernommen haben – und zwar nicht nur in Europa, sondern auch in den USA und Japan –, **langfristig nicht bestandsfähig** ist.

Wir thematisieren in diesem Buch die relevanten Kriterien einer Währungsunion und vergleichen den europäischen Währungsraum mit dem der USA. Die Strukturschwächen der Eurozone werden analysiert und verschiedene Reformvorschläge erläutert.

Es wird untersucht, ob es durch das Nichteinhalten der Maastricht-Kriterien und den Transfers von Überschuss- in Defizitländer langfristig zu einem Zerfall der Eurozone kommen könnte.

Für mich persönlich war am Beginn unserer Studien eine Neuordnung des Euros, mit einer **geordneten Teilung der Währungsunion**, vorstellbar: Eine **Euro-Kernzone**, mit dem gemeinsamen Euro und einer „zentrierten“ Währungsunion in Hinblick auf gemeinsame Fiskalpolitik und harmonisierten Arbeits- und Sozialmärkten. Mit der Übernahme des Euro gibt ein Land die Selbstbestimmung über die Geldpolitik auf. Eine gemeinsame Währung erfordert daher die

größte Koordination der Wirtschaftspolitik. Länder, die nicht an der stärkeren Währungsunion teilnehmen wollen oder können, kehren zu ihren jeweiligen Landeswährungen zurück und nehmen an einer **erweiterten Wirtschaftsunion** teil. Dieses Szenario, samt den damit einhergehenden enormen politischen Konsequenzen, sollte – soweit wie möglich – wissenschaftlich untersucht werden.

Ich wollte in einem solchen Szenario Simulationen der möglichen Währungsentwicklungen errechnen und ihre Auswirkungen auf wichtige volkswirtschaftliche Indikatoren analysieren (ökonomische und politische Kosten). Nach der Sichtung der insbesondere seit 2010 publizierten Literatur und Diskussionen wurde uns klar, dass ein umfassendes Szenario eines Auseinanderbrechens der Eurozone zu viele Hypothesen benötigt und eine fundierte wissenschaftliche Analyse angreifbar wäre. Nichtsdestotrotz haben wir uns entschieden, diese Szenarien in einem **quantitativen makro-ökonomischen Modell** unter Einbeziehung der geldpolitischen Entscheidungen, entwickelt unter der Leitung von **Hrn. Univ. Prof. Dr. Christian Keuschnigg, Universität St. Gallen**, empirisch unterlegt in Zusammenarbeit mit **Hrn. Univ. Prof. Dr. Jesús Crespo Cuaresma, Wirtschaftsuniversität Wien**, zu berechnen.

Die Zusammenfassung der Studie ist in Kapitel VIII dieses Buches abgedruckt. Unsere Ziele, nämlich die Wirkungskräfte innerhalb der

Währungsunion besser zu verstehen und anhand eines empirisch abgestützten Simulationsmodells darzustellen, konnten erreicht werden. Damit verdeutlichen wir, welche Folgen ein Austritt für wirtschaftlich starke, schwache oder durchschnittliche Mitgliedsländer hätte. Szenarien wie in Argentinien, wo die wirtschaftliche Erholung mehr als 20 Jahre andauert und noch nicht abgeschlossen ist, sind die Folge.

Es kann festgehalten werden, dass – mit oder ohne Euro beziehungsweise Mitgliedschaft in der Europäischen Union – in vielen Ländern die Staatsverschuldung, der schwache Bankensektor und die Wettbewerbsposition verbessert werden müssen. Ein Exit, insbesondere aus der Eurozone, würde dem Austrittsland zwar eine eigenständige Geldpolitik – und damit eine Währungsabwertung – ermöglichen, birgt jedoch ungemene Risiken, wie wir beschreiben werden.

Ein gradueller Reformkurs innerhalb der Eurozone ist intergenerationell gerechter, sicherer und politisch machbar. Allerdings ist eindeutig, dass dieser mit hohem politischen und gesetzlichen Reformbedarf einhergeht. Es muss ein **Bekanntnis zum Einkommenstransfer von volkswirtschaftlich starken zu schwachen Ländern** geben. Ein Umweg über das TARGET2-System oder die EZB mit den Ankäufen von Staatsanleihen ohne ausdrückliches Mandat ist abzulehnen. Wir erklären die Entwicklungen im Buch ausführlich.

Prof. Dr. Crespo Cuaresma und Arthur Corazza legten einen empirischen Schwerpunkt auf die realen Wechselkursungleichgewichte innerhalb des Euroraums und belegen, dass die **europäischen Arbeitsmärkte länderübergreifend zu homogenisieren sind, damit die Arbeitskräftemobilität steigt** und damit der Währungsraum gestärkt wird. Ein

gemeinsames abgestimmtes Sozialversicherungs-, Pensions- und nationenübergreifendes Arbeitssystem ist Gebot der Zeit und absolut notwendig.

Es wird erhoben, dass die Europäische Union ohne politisch klar akzeptierte Umverteilung nicht auskommen wird. Fiskalische Transfers, gekoppelt an strikte Investitions- und Reformauflagen, durch einen gemeinsamen EU-Haushalt würden positive Risikominimierungs- und Umverteilungseffekte bieten.

Spannend war in begleitenden Diskussionen, dass die interessierte Öffentlichkeit vielen Publikationen zu diesem Thema nicht im Detail folgen kann, da die Wirkungszusammenhänge komplex sind und teilweise volkswirtschaftliches und ökonomisches Fachwissen voraussetzen.

Wir gehen daher prägnant auf verschiedene Aspekte im Zusammenhang mit der Geldpolitik, den Währungsräumen und den Reformbestrebungen der europäischen Politik ein. Ich habe mich bemüht, einen groben Bogen über oft sehr komplexe Themengebiete zu legen, um lesbar und verständlich zu bleiben, gleichzeitig aber Hintergründe und Systeme zu beleuchten.

Ganz wichtig erscheint mir, dass die Bedeutung einer funktionierenden Währung vom Leser erkannt wird, und vor allem: **Der Euro ist nicht garantiert, daher ist alles daran zu setzen, die Europäische Union und die Eurozone zu stärken.**

Im Rahmen des volkswirtschaftlichen Zyklus haben wir mit der Publikation „Kapitalmarkt und Volkswirtschaft“ (2010) auf die Bedeutung der Asset Price Inflation und der

Finanzmarktstabilität hingewiesen, die bis heute nicht als Ziel der Notenbanken explizit festgelegt wurde. In der Veröffentlichung „Staatschuldenkrisen und Staatsinsolvenzen“ (2012) wurde das fehlende Staatsinsolvenzrecht als eine der wesentlichen Aufgaben für die Politik auf einer völkerrechtlichen Ebene gefordert. Mit dem Buch „Staatsquote und Pensionssysteme“ (2014) wurde die ausufernde Staatsverschuldung und die mangelnde Reformbereitschaft für die Pensionssysteme in vielen Ländern analysiert. Alle diese volkswirtschaftlichen Themen sind für die Publikation „Ist der Euro sicher?“ wesentlich und zeigen die begrenzte Reformbereitschaft der Politik.

Wir hoffen, dass auch mit diesem Beitrag wieder anregende Diskussionen entstehen werden und ein Interesse für wichtige volkswirtschaftliche Themen geweckt wird.

Mein Dank gilt der Wirtschaftsuniversität Wien, Herrn Univ. Prof. Dr. Crespo Cuaresma, Herrn Arthur Corazza, der Universität St. Gallen, Herrn Univ. Prof. Dr. Keuschnigg und seinem Team sowie meiner Frau Renate, die die Recherchen unterstützt, zusammengefasst und redigiert hat.

DDr. Michael Tojner