



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

Eurosystem

# WORKSHOPS

Proceedings of OeNB Workshops

## *From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration*

*In Memoriam Karl Waldbrunner 1906–1980  
First Vice President of the Oesterreichische Nationalbank*

November 29, 2006

No. 11

*The issues of the “Workshops – Proceedings of OeNB Workshops” comprise papers presented at the OeNB workshops at which national and international experts – including economists, researchers, politicians and journalists – discuss monetary and economic policy issues. One of the purposes of publishing theoretical and empirical studies in the Workshop series is to stimulate comments and suggestions prior to possible publication in academic journals.*

***Editors in chief***

Peter Mooslechner, Ernest Gnan

***Scientific coordinators***

Stefan W. Schmitz  
Helene Schubert

***Editing***

Rita Schwarz

***Technical production***

Peter Buchegger (design)  
Rita Schwarz (layout)  
OeNB Printing Office (printing and production)

***Inquiries***

Oesterreichische Nationalbank, Communications Division  
Postal address: PO Box 61, AT 1011 Vienna  
Phone: (+43-1) 404 20-6666  
Fax: (+43-1) 404 20-6698  
E-mail: oenb.info@oenb.at

***Orders/address management***

Oesterreichische Nationalbank, Documentation Management and Communications Services  
Postal address: PO Box 61, AT 1011 Vienna  
Phone: (+43-1) 404 20-2345  
Fax: (+43-1) 404 20-2398  
E-mail: oenb.publikationen@oenb.at

***Imprint***

Publisher and editor:  
Oesterreichische Nationalbank  
Otto-Wagner-Platz 3, AT 1090 Vienna  
Günther Thonabauer, Communications Division  
Internet: [www.oenb.at](http://www.oenb.at)  
Printed by: Oesterreichische Nationalbank, AT 1090 Vienna  
© Oesterreichische Nationalbank, 2007  
All rights reserved.  
May be reproduced for noncommercial and educational purposes with appropriate credit.

DVR 0031577

Vienna, 2007



# Contents

---

Editorial	4
<i>Peter Mooslechner, Stefan W. Schmitz, Helene Schubert</i>	
Begrüßung	13
<i>Klaus Liebscher</i>	
„Von Bretton Woods zum Euro“ Österreich auf dem Weg zur Europäischen Integration	16
<i>Hannes Androsch</i>	
From Bretton Woods to the Euro: the Evolution of Austrian Monetary Policy from 1969 to 1999	21
<i>Peter Mooslechner, Stefan W. Schmitz, Helene Schubert</i>	
Die Hartwährungspolitik und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sowie des Finanzsektors	45
<i>Ewald Nowotny</i>	
Von Bretton Woods zum Euro – Ideengeschichtliche Perspektiven	69
<i>Hansjörg Klausinger</i>	
Österreich und Europa – ein ambivalentes Verhältnis, auch für die Sozialdemokratie	88
<i>Oliver Rathkolb</i>	
Podiumsdiskussion	101
<i>Ronald Heinz</i>	
Contributors	106
List of “Workshops – Proceedings of OeNB Workshops”	110
Periodical Publications of the Oesterreichische Nationalbank	111

Opinions expressed by the authors of studies do not necessarily reflect the official viewpoint of the OeNB.

## Editorial

---

On November 29, 2006 the Oesterreichische Nationalbank (OeNB) organized a symposium to commemorate the centenary of its former Vice President Dipl. Ing. Karl Waldbrunner. As one of the leading economic policy makers of the Social Democratic Party (SPÖ) Karl Waldbrunner played a key role in Austrian economic policy for decades. He was elected member of the National Council in 1945 and served until 1971. He took his first cabinet post in 1945. Karl Waldbrunner was involved in the currency reform of 1947 and headed an important ministry from 1949 to 1962: the Ministry of Traffic and Public Companies (from 1956 Ministry of Traffic and Electricity) formed an integral part of the Austria development strategy of an export led economic growth process. From 1972 to 1980, he held the office of the First Vice President of the Oesterreichische Nationalbank. Within the Social Democratic Party (SPÖ) he played a leading role from 1945 to 1974 as a member of the highest party committee of the SPÖ (Parteivorstand).

The topic *“From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration”* was chosen, because Waldbrunner’s term coincided with the emergence of Austria’s stability oriented so called “hard currency policy” (Hartwährungspolitik). This volume consists of the papers presented at the symposium and the summary of a panel discussion on *“Handlungsspielräume nationaler Wirtschaftspolitik in einer globalisierten Welt”* (“The Room for Maneuver of National Economic Policy in a Globalized World”). The symposium was held in German and so are most of the contributions to the present volume. However, to serve our international audience, the editorial contains English summaries of all contributions and the introductory paper by Mooslechner, Schmitz and Schuberth presents a broad overview of the evolution of Austrian monetary policy from 1969 to 1999 in English, too.

The literature on the hard currency policy is very rich, although mostly confined to Austria. The term hard currency policy refers to an exchange rate peg with respect to stable foreign currencies combined with the implicit guideline of stabilizing or appreciating the real effective rate. Its evolution commenced in 1971 but the term was used for the first time in the OeNB’s Annual Report in 1978.

During the balance of payments crisis in the late 1970s the hard currency policy was faced with criticism from the representatives of the exposed sector and from government officials. Albrecht and Pech (1979) – who both worked at the Bank – launch a defence. They argue that a depreciation would not solve the balance of payments problem due to a low elasticity of imports and exports with respect to exchange rates. They shift the burden of adjustment to the incomes policy in the

exposed sector. Also Haberler (1979) assesses the exchange rate policy as a success because he considers it a restrictive policy approach that worked to bring inflation down. His explanations for this success rest on the credit control agreements and on the cooperation and moderation of the trade unions. However, in his writing during the balance of payments crisis, he also emphasizes that a bit of “belt-tightening” (i.e. low real wage increases) would be necessary to cope with the external imbalance.

Dorn (1979) criticizes the hard currency policy from 1971 to 1979 as an approach without stable rules. The structure of the peg changed, as currencies were dropped from and added to the so called “indicator” (a basket of currencies that served as benchmark for the schilling’s external value). The schilling’s external value fluctuated with respect to the German mark. He calls for clear rules for the exchange rate policy that were to be announced ex-ante for a prespecified period of time. Handler (1980) and Socher (1980) are among the early academic critics of the approach. Their critique focuses on the consequences of the narrowing of the basket to the German mark by 1976. They recommend a switch back to a basket of foreign currencies. Socher stresses that the policies of the Social Partners and the government were too expansive to be consistent with the target. The large balance of payments deficit was unsustainable and demonstrated that the hard currency policy was not successful.

After the successful reduction of the balance of payments deficit Handler (1983 and 1989) changes his view and provides a positive assessment. His studies present the most comprehensive ones on the hard currency policy. He argues that the hard currency policy is intimately tied to the tradition of the consensus orientation of economic policy in Austria, which is based on the Social Partnership. An exchange rate policy that aims at low imported inflation is interpreted as precondition for a wage policy that is stability and output oriented. This combination leads to an increase in international competitiveness, despite – or even due to – a hard currency policy. Androsch (1985) reports that the Trade Union Federation and the Chamber of Labor supported the hard currency policy already in 1975. They argued that it would reduce imported inflation. At the same time, they recognized the importance of an accommodating incomes policy and the cooperation of the Social Partners, the government and the OeNB in maintaining international competitiveness. The representatives of the employers (Association of Austrian Industrialists, the Chamber of Commerce and the Chamber of Agriculture) took a much more critical stance. They feared that the exposed sector would suffer from the increases in the real effective exchange rate. After the appreciation in July 1976, they focused more on calling for moderate wage demands by the Trade Union Federation. They also called for a broadening of the exchange rate orientation from the German mark peg to a basket of currencies. Androsch concludes that the success of the hard currency policy was due to the moderate wage demands by the representatives of organized labor which helped to keep the

growth of the unit labor costs in line with the German ones. The exchange rate peg also served to accelerate structural change in the Austrian economy.

Also Socher (1992), who was an early critic of the hard currency policy, provides a positive assessment later on. He argues that the emergence of the particular exchange rate target was the result of a learning process that encompassed the OeNB but also the government (fiscal policy) and the Social Partners (incomes policy). It took from 1969 to 1983. The foundation for the policy's success was the – almost unique – consensus among the main policy institutions that is also reflected in the National Banking Act of 1955. He stresses the important role of the Trade Union Federation which not only adapted their incomes policy to the exchange rate target but also influenced the Socialist single party government during the 1970s to subordinate its fiscal policy to the hard currency policy. Hochreiter and Winckler (1995) conclude as well that the hard currency policy was a success. They suggested two approaches to the discussion concerning its reasons: the optimum currency theory and the theory of the time consistency of economic policy. They argue that Austria was not part of an optimum currency area with Germany at the beginning of the 1970s, but that it became one as a consequence of the hard currency policy. They interpret Austria's exchange rate policy after 1971 as a "straightforward and credible rule [...] observed and understood by the public" (p. 1010). The policy created the conditions for its success by a rule based approach to monetary policy that was well understood by the Austrian public. The Bank convinced the Social Partners and the government to subordinate their policies to the exchange rate target. The Social Partners did so effectively and the real wage flexibility played an important role in absorbing asymmetric shocks.

Glück, Proske and Tatom (1992) present empirical evidence of the coordination of the Austrian monetary policy with Germany's for the period after 1979. In fact, Austrian monetary aggregates (M1 and M3), the inflation rate, and short-term interest rates "exhibit strong unidirectional causality from Germany to Austria in the 1980s." (p. 24). The authors suggest that this kind of "policy coordination" explains the success of the Austrian hard currency policy in establishing credibility and in delivering internal and external price stability. Schubert and Theurl (1995) highlight that Austria's exchange rate policy after the end of the Bretton Woods system was a "move into uncharted waters" (p. 51) but that it was substantially facilitated by the solid economic fundamentals of the late 1960s and early 1970s. They argue that the hard currency policy after 1979 was successful because it helped to stabilize inflation expectations – both within Austria's incomes policy network and on international financial markets – by contributing to the credibility of the stability orientation of the OeNB. Guger (1998) discusses the hard currency policy in a broader macro-economic framework. His analysis assumes the allocation of economic policy objectives to policy instruments as given: fiscal and monetary policy were assigned the objective of demand and employment stability,

exchange rate policy that of price stability, and incomes policy that of balance of payments equilibrium. As the room for maneuver diminished after 1979, the main contribution of the hard currency policy was its positive impact on the growth rate of labor productivity. However, a prerequisite for the feasibility of this strategy was that the Social Partners followed a long-term incomes policy which took into account the macroeconomic situation. This in turn was possible only because the Social Partners were strongly integrated in a national economic strategy. Dueker and Fischer (2000) abstract from the idiosyncrasies of the Austrian economic policy network, objectives, and instruments and reduce their analysis of the hard currency policy to two mechanistic “rules”: one inflation rule that states that Austria’s inflation rate should be close to Germany’s; one interest rate rule that governs the response of the Austrian short-term interest rate in the face of deviations of the Austrian inflation rate from the target level. Their results show that the “Austrian inflation target was essentially indistinguishable from Germany’s” (p. 2) and the OeNB increased the short-term interest rate more than necessary (i.e. implied by their interest rate rule) if the domestic inflation rate increased above Germany’s. That “over reaction” underpinned the credibility of the hard currency policy.

Pech (2002) stresses that a moderate incomes policy was more likely in a climate of low and stable inflation. The hard currency policy aimed at such a climate from the beginning through its impact on imported prices and on inflation expectations. He conjectures that an accommodating incomes policy could already be expected in the early 1970s given the institutional set-up of incomes policy in Austria, the Social Partnership. When financial markets became more integrated and capital accounts increasingly liberalized, the OeNB’s perseverance during the critical phase of the balance of payments deficit in the second half of the 1970s paid off. The credibility that the hard currency policy had acquired during that period was important for its success in the 1980s and 1990s.

The main conclusion in the literature is that the hard currency policy was an economic success which can be explained by the consensus orientation of the Austrian Social Partnership. (Only Glück, Proske and Tatom (1992) as well as Dueker and Fischer (2000) offer more mechanistic interpretations of the hard currency policy based on policy coordination with Germany that neglects the true problems of a peg: What are the real costs of maintaining the peg and to what extent are they politically sustainable?) The contributions to this volume add to that literature. First, it is argued that the complex set of instruments that was employed in implementing the peg attenuated the potential negative side-effects and distribution conflicts associated with nominal pegs in other countries. Second, the gradual approach to the liberalization of the financial sector and to the liberalization of the capital account played an important role in explaining the successful economic performance associated with the peg, because they helped to avoid financial crises which had caused large losses in terms of real GDP in many

other countries with pegs. Third, the German mark peg is compared to another episode of a hard currency policy that caused high costs in terms of real GDP growth, employment and political instability. Here it is argued that in addition to the important role of the Social Partnership two other factors were important to explain the success of the hard currency policy: the good initial position of the Austrian economy around 1970 and the integrationist strategy associated with the hard currency policy. Fourth, the question emerges why the political integration into the European Union was so contested despite the broad consensus concerning the economic development strategy and the integrationist approach of the hard currency policy. Here it is argued that foreign policy considerations (rather than ideological or economic ones) impeded Austria's membership in the European Union until 1995.

In their introductory paper *Mooslechner, Schmitz and Schubert* (OeNB) provide the wider context in which the papers of the workshop are integrated. They start with placing the OeNB in the context of the Austrian economic policy network after World War II (WW II). Then they provide a chronology of the OeNB's exchange rate policy from 1969 to 1999 with the objective to reconstruct the evolution of the German mark peg after the collapse of the Bretton Woods system. Was the evolutionary process (from the "indicator"-based exchange rate target to the German mark peg) driven by changing policy strategies or simply by a changing environment? In section three, they present evidence on the OeNB's motivation for the exchange rate policy over the period 1969 to 1999. They find evidence for the hypothesis that the evolution of the exchange rate target from the "indicator" to the German mark peg was driven by a changing environment rather than a changing policy strategy. Throughout that period the Bank adhered to its legal objective, despite recurring pressure from the exposed sector, but one foreign currency in the "indicator" after another proved to be an inadequate component of a nominal anchor to reach the legal objectives. In their final section, they turn to the question how the Austrian exchange rate target acquired credibility? They show that the OeNB employed a large and complex set of instruments to implement the target that helped to avoid some of the costs associated with it. Especially until the mid-1980s they helped to attenuate the negative side-effects of the hard currency policy. This helped to avoid seriously testing the consensus orientation of the Austrian economic policy network by exchange rate crises.

In his paper, *Ewald Nowotny (BAWAG P.S.K.)* addresses four issues. In the first section, he provides a brief overview of the Austrian economic history after WW II until the adoption of the euro. The main conclusions he draws are that the Austrian export-led growth strategy until the collapse of the Bretton Woods system period built on the strategic under-valuation of the schilling. After that the hard currency policy constitutes a fundamental shift: the choice of a nominal anchor with low inflation led to a low inflation rate, but also to real effective appreciations. In



addition to monetary policy objectives (importing stability) this strategy followed structural ones.

In the second section, Nowotny analyzes the performance of the Austrian economy relative to that of France, Germany, Italy, Japan, the United Kingdom and the U.S.A. after 1970. The exercise rests on the comparison of the long-term evolution of four indicators (GDP-per-capita growth rates, inflation rates, unemployment rates and the growth of public debt). He concludes that the Austrian performance was very convincing in international comparison. In the third section, Nowotny discusses a theoretical foundation of the hard currency policy put forth in the 1970s: the Scandinavian Model of Inflation. In the fourth section, Nowotny raises an issue that has received little attention in the debate about the hard currency policy so far: many economies with exchange rate targets experienced financial crises since the collapse of the Bretton Woods system. How could Austria avoid that fate? He argues that the gradual and step-wise approach to the liberalization of the capital account and of the financial system helped to maintain financial stability.

*Hansjörg Klausinger (Vienna University of Economics and Business Administration)* discusses two episodes of Austrian monetary policy in the context of the history of economic thought over the 20<sup>th</sup> century. He distinguishes two broad categories of theoretical foundations: “classical” approaches that assume monetary policy as exogenous and place the burden of adjustment on real wage and price flexibility and “Keynesian” approaches that assume nominal wages and prices as given and place the burden of adjustment on monetary policy.

The conceptual framework rests on the “impossible trinity”, which states that out of three policy objectives only two can be reached simultaneously: on the one hand, fixed exchange rates and capital mobility are incompatible with an autonomous domestic monetary policy. On the other hand, the latter can lead to exchange rate fluctuations, if combined with capital mobility.

Klausinger discusses the solutions of the “impossible trinity” under the Austrian experiences with the Gold Standard after WW I and the schilling exchange rate target after the collapse of the Bretton Woods system, respectively. What was the solution of the “impossible trinity” under the two episodes? What was the specific order of precedence between monetary policy and incomes policy? What were the potential conflicts of interest between long-term and short-term (monetary) policy objectives?

The discussion of the theoretical foundations of the first episode is based on the example of the Austrian School of Economics. It argued that the economy tends towards a welfare maximizing equilibrium if markets are liberalized. Monetary policy cannot improve upon such an outcome. On the contrary, it can only destabilize the economy. The optimal monetary order ensures the constancy of the money supply. The Gold Standard does not meet this criterion, but is preferred to alternatives, because it ensures the stability of exchange rates and de-politizes

monetary policy which reduces its destabilizing effects. This monetary order solves the “impossible trinity” by abandoning the autonomy of monetary policy. Monetary policy dominates incomes policy in as far as the latter has to ensure price and wage flexibility to balance external imbalances. The long-term policy objectives dominate short-term policy objectives. Austria’s economic performance under the Gold Standard after WW I was weak by international comparison. Klausinger argues that this was due to the bad initial situation of the Austrian economy in 1922, the low intensity of competition in Austria, and the lack of an institutional framework that ensured the consensual solution of conflicts of interest over the distribution of income.

The second episode – the hard currency policy after the collapse of the Bretton Woods system to the adoption of the euro – had similar characteristics as the Gold Standard after WW I. Especially after 1979, it combined capital mobility and stable exchange rates (vis-à-vis the German mark) with forgoing the autonomy of monetary policy. Again monetary policy took precedence over incomes policy and long-term policy goals dominated short-term ones. However, this time the approach turned out to be a success. Klausinger offers four explanations: first, the initial conditions were very good; second, the hard currency strategy was an integration strategy which implied an increasing intensity of competition; third, the OeNB did not attempt to follow autonomous monetary policy after 1979. In combination with the decreasing room for maneuver for fiscal policy this left incomes policy as the sole mechanism of adjustment. Fourth, incomes policy proved to cope well with this challenge. Klausinger explains this success by the centralized, corporatist institutional framework of wage setting.

Despite the broad consensus regarding Austria’s economic development strategy, the conservatives and the socialists were deeply divided concerning the question of European integration. In his paper, *Oliver Rathkolb (Ludwig Boltzmann Institute for European History and Public Sphere)* provides an overview over the debate within the Social Democratic Party concerning European (economic) integration from 1945 to 1972.

Immediately after WW II, two camps dominated the debate: the first favored European integration as a visionary “socialist alternative” to both Stalinism and Anglo-American capitalism; the second emphasized the full sovereignty of Austria. Due to the immediate foreign policy objective to negotiate the pullout of the Allied troops the second camp dominated the SPÖ’s foreign policy. European integration did not feature prominently on the party’s agenda. Membership in the United Nations was considered more important and more realistic than the participation in the political process of European integration.

After the State Treaty of 1955, the debate took a new turn. The economic motives of European integration gained more importance. The pro-integrationist views in the SPÖ were voiced mostly by its economists, including Karl Waldbrunner. Many of them were affiliated with one of the institutions of the

Social Partners, which shared a pro-integrationist view early on. The skeptics were led by the party's foreign policy expert Bruno Kreisky. His argument was that Austria's full membership of the European Economic Community (EEC) would be in conflict with Austria's obligations in the State Treaty of 1955. In particular, Austria's neutrality would prohibit the country from joining the EEC. The first negotiations between Austria and the EEC concerning an association sparked protests from the U.S.A. and from the U.S.S.R.. Rathkolb emphasizes that within the SPÖ, foreign policy concerns outweighed the economic considerations of the Trade Union Federation and the Chamber of Labor.

Emerging from the debate was the SPÖ's position that Austria should seek a free trade agreement with other non-members and with the EEC. However, the first single party government (formed by the Conservative Party, ÖVP) resumed negotiations with the EEC in the late 1960s with the objective of a full membership. These encountered resistance from the U.S.S.R., France, and Italy. As a consequence, the government switched to a more realistic integration strategy towards a free trade agreement. This was concluded under the first socialist single party government in 1972 when Austria joined the European Free Trade Association (EFTA).

The volume concludes with a summary of the panel discussion on "The Room for Maneuver of National Economic Policy in a Globalized World". The panelists – politicians, central bankers, and economists – attempt to draw policy implications to address current issues from their experience with Austrian economic policy from the collapse of the Bretton Woods system to the adoption of the euro.

The editors gratefully acknowledge the excellent editorial assistance by Rita Schwarz and the outstanding research assistance by Ernst Glatzer, Wolfgang Harrer, Ronald Heinz and Beate Resch.

Peter Mooslechner  
Stefan W. Schmitz  
Helene Schuberth

## References

- Albrecht, G., H. Pech (1979) Einige Überlegungen zum Spannungsfeld zwischen monetärer Theorie und Praxis, in: W. Clement, K. Socher (eds.) Empirische Wirtschaftsforschung und monetäre Ökonomik, Festschrift für Stephan Koren, Berlin, 161–176.
- Androsch, H. (1985) Die politische Ökonomie der österreichischen Währung, Orac, Vienna.
- Dorn, H. (1979) Wechselkurspolitik ohne feste Spielregeln: Österreichs Hartwährungspolitik 1971–1979, Wirtschaftspolitische Blätter 6, 5–15.

- Dueker, M. and A. M. Fischer (2000) Austria's Hard Currency Policy: The Mechanics of a Successful Exchange-Rate Peg, CEPR Discussion Paper Series No. 2478, London.
- Glück, H. and D. Prose, J. A. Tatom (1992) Monetary and Exchange Rate Policy in Austria: An Early Example of Policy Coordination, Federal Reserve Bank of St. Louis, WP 1992-005A, St. Louis.
- Guger, A. (1998) Economic Policy and Social Democracy: The Austrian Experience, *Oxford Review of Economic Policy* Vol. 14, 40–58.
- Haberler, G. (1979) Austria's Economic Development after the Two World Wars: A Mirror Picture of the World Economy, in: W. Clement, K. Socher (eds.), *Empirische Wirtschaftsforschung und monetäre Ökonomik*, Festschrift für Stephan Koren, Berlin, 176–199.
- Handler, H. (1980) The Exchange Rate as an Intermediate Target of Stabilisation Policy in Austria, in: H. Frisch, G. Schwödiauer (eds.) *The Economics of Flexible Exchange Rates*, supplements to *Kredit und Kapital* Vol. 6, 382–400.
- Handler, H. (1983) Die österreichische Hartwährungspolitik, in: Abele, H., E. Nowotny, S. Schleicher, G. Winckler (eds.) *Handbuch der Österreichischen Wirtschaftspolitik*, 2. edition, Manz, Wien, 413–426.
- Handler, H. (1989) *Grundlagen der österreichischen Hartwährungspolitik*, Manz, Vienna.
- Hochreiter, E. and G. Winckler (1995) The Advantages of Tying Austria's Hand: The Success of the Hard Currency Strategy, *European Journal of Political Economy* 11, 83–111.
- Pech, H. (2002) Zur Entstehung währungspolitischer Strategien, in: K. Liebscher (ed.), *Vom Schilling zum Euro*, Beiträge zur Geschichte der österreichischen Wirtschaftspolitik und der Oesterreichischen Nationalbank, Manz'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Vienna, 111–123.
- Schubert, A. and T. Theurl (1995) The 70-Year History of the Schilling – Leitmotifs and Milestones of a Currency, *Reports and Summaries of the Oesetreichische Nationalbank* 1/1995, 41–57.
- Socher, K. (1980) The Experience with Floating Exchange Rates in Austria, in: H. Frisch, G. Schwödiauer (eds.), *The Economics of Flexible Exchange Rates*, Supplements to *Kredit und Kapital* Vol. 6, 401-410.
- Socher, K. (1992) Die Entstehung der Hartwährungspolitik, in: K. Socher (ed.), *Wolfgang Schmitz – Wirtschaftspolitische Weichenstellungen 1963–73*, Orac, Vienna, 85–98.

# Begrüßung

---

*Klaus Liebscher*

*Oesterreichische Nationalbank*

Sehr geehrte Festgäste!

Der Geburtstag von Karl Waldbrunner jährt sich dieses Jahr zum 100. Mal. Karl Waldbrunner war 1. Vizepräsident der Oesterreichischen Nationalbank zwischen 1972 und 1980 – in einer Zeit also, in der in vielerlei Hinsicht die Weichen für die österreichische stabilitätsorientierte Geld- und Währungspolitik (Stichwort „Hartwährungspolitik“) und damit letztendlich auch für den problemlosen Umstieg Österreichs auf die ebenfalls stabilitätsorientierte Geldpolitik des Euroraums gestellt wurden.

Ich darf daher auch insbesondere die zahlreich im Raum versammelten Weggefährten, Mitarbeiter und Kollegen von Karl Waldbrunner begrüßen, die in dieser so bewegten historischen Periode und darüber hinaus einen wesentlichen Abschnitt unserer Wirtschafts- und Währungsgeschichte mitgestaltet haben.

Das heutige Symposium steht unter dem Motto „Von Bretton Woods zum Euro“. Wir möchten gemeinsam den Weg Österreichs in die Europäische Union und in der Folge in die Währungsunion nachzeichnen, wobei nicht so sehr eine umfassende chronologische Darstellung der zentralen Ereignisse beabsichtigt ist.

Vielmehr ist es Ziel, uns aus verschiedenen Blickwinkeln mit der Frage zu beschäftigen, inwieweit in der Phase zunehmender europäischer und auch globaler Integration – und dies gilt insbesondere seit den Siebzigerjahren – die österreichische Wirtschafts- und Währungspolitik seinerzeit dennoch nationale Handlungsspielräume ausschöpfen und eigenständige Problemlösungswege gehen konnte. Es ist dieses Spannungsverhältnis von Integration und nationaler Souveränität, das über Jahrzehnte die Diskussionen in unseren wirtschaftspolitischen Institutionen, Parteien, Interessensverbänden und Universitäten begleitet, ich würde sogar sagen, dominiert hat. Ohne der Diskussion vorgreifen zu wollen, möchte ich doch in gebotener Kürze einige persönliche Einschätzungen wiedergeben.

Nach dem Zusammenbruch des Systems fester Wechselkurse Anfang der Siebzigerjahre entschied sich Österreich einseitig für ein damals innovatives währungspolitisches Konzept eines Wechselkursindikators mit dem Ziel, den Wert des Schilling relativ zu den wichtigsten Wirtschaftspartnern stabil zu halten. Nach

der Elimination mehrerer schwächerer Währungen aus dem Indikator verfolgte Österreich schließlich einen reinen „DEM-Peg“.

Diese Vorgangsweise stand im Gegensatz zur herrschenden theoretischen Lehrmeinung, die sich in den Zentralbanken durchgesetzt hatte: nämlich die quantitativtheoretisch fundierte, geldmengenbezogene, monetaristische Geldtheorie. Damit war vor allem die Überzeugung verbunden, dass auch anerkannte ökonomische Verhaltensregeln nicht allgemein gültig sind. Für eine kleine, offene Volkswirtschaft mit funktionierender sozialpartnerschaftlicher Organisation war ein Geldmengenkonzept eben nicht als optimale währungspolitische Lösung zu sehen. Ob bewusst oder unbewusst: Eine derartige Abweichung vom „Mainstream“ war zugleich auch ein markantes Signal für das Bewusstsein der Zeitgebundenheit von Aussagen über das Wesen des Geldes und seiner Wirkungskräfte.

Wenn wir nur in aller Kürze einen Bogen spannen, etwa vom 18. Jahrhundert, als David Hume in seinem Essay „On the Balance of Trade“ von der Banknote noch etwas abfällig und wenig überzeugt als „this new invention of paper“ schrieb, bis hin zu den aktuellen Möglichkeiten der elektronischen, bargeldlosen Zahlungssysteme, dann wird klar, dass all der Scharfsinn und die formale Gewandtheit, die seit Jahrhunderten rund um den Geldbegriff entwickelt worden sind, stets aus den Zeitumständen heraus verstanden und erklärt werden können.

Die österreichische Wirtschaftspolitik der Siebziger- und Achtzigerjahre ist jedenfalls, rückblickend gesehen, als eleganter und wirksamer – weil erfolgreicher – Ansatz zu verstehen, der aus den jeweiligen Zeitumständen das Beste gemacht hat.

Die viel diskutierte „Hartwährungspolitik“ wurde zwar zunächst von internationalen Organisationen, von manchen Ökonomen und auch im Rahmen der österreichischen Innenpolitik skeptisch bis kritisch betrachtet. Als Nachteil der DEM-Anbindung wurde vor allem der Verlust nationaler geldpolitischer Autonomie im Bereich der Zinspolitik (spätestens seit dem Frühjahr 1980) sowie der Wechselkurspolitik gesehen. Kritische Positionen wurden auch noch während der Krise der verstaatlichten Industrie Mitte der Achtzigerjahre geäußert, nochmals wurde der Ruf nach einer Schilling-Abwertung laut.

Inzwischen aber waren die „Zeitumstände“ wieder dabei, neue Bedingungen zu schaffen, die vor allem mit dem zunehmenden Druck auf die Liberalisierung des Devisen- und Kapitalverkehrs und der hohen Erwartungselastizität auf den Finanzmärkten zusammenhingen. Damit rückten Aspekte wie die Zeitkonsistenz einer währungspolitischen Strategie und ihre Glaubwürdigkeit in den Mittelpunkt. Vor diesem Hintergrund waren die hohen Risiken kumulierender Abwertungserwartungen für die Devisenposition der Notenbank, für die Inlandsliquidität und damit auch für zinspolitische Interventionen unbestreitbare und wohl auch überzeugende Argumente.

Gleichzeitig bewiesen die wirtschaftlichen Leistungsdaten Österreichs im internationalen Vergleich einen signifikanten Aufholprozess. Die Vorteile der von

den Sozialpartnern abgestimmten Einkommenspolitik, die Produktivitätsfortschritte und Wettbewerbskraft des „exponierten“ Sektors der Wirtschaft, die vergleichsweise geringen Inflationserwartungen, das verhältnismäßig niedrige Zinsniveau und die positive Situation des Arbeitsmarktes – das alles führte letztlich dazu, dass sowohl die internationalen Beobachter als auch die österreichischen Organisationen und Interessengruppen den eingeschlagenen Kurs der Währungs- und Wirtschaftspolitik voll akzeptierten.

In der Folge erwies er sich immer mehr als Vorleistung bzw. Vorbedingung einer problemlosen Integration in die Europäische Union (EU) sowie auch in das Eurosystem.

Nicht ohne Grund wurde in der Literatur das österreichische Beispiel, insbesondere die konstruktive Rolle der sozialpartnerschaftlichen Institutionen und deren Zusammenspiel mit Regierung und Nationalbank, vor allem im Rahmen verschiedener wirtschaftspolitischer „Paketlösungen“, als ein „Best-Practice Modell“ studiert.

Die Tatsache, dass eine Persönlichkeit wie Karl Waldbrunner dem damals geld- und währungspolitischen Führungsgremium der Nationalbank angehörte und zuvor als Nationalratspräsident bzw. Verstaatlichten- und Verkehrsminister hohe Positionen der Republik bekleidete und somit profunde Kenntnisse über und vor allem große Sensibilität für die Belange der österreichischen Wirtschaft und Gesellschaft einbrachte, war sicherlich ein wesentlicher Faktor für den Erfolg des neuen währungspolitischen Regimes.

Bemerkenswert ist doch, dass *Konsenslösungen* in jeder Situation Konfliktlösungen vorgezogen wurden und die Kooperationsbereitschaft und die Abstimmung der Institutionen funktionierte, auch in jenen schwierigen Situationen, in denen den Sozialpartnern viel abverlangt wurde.

Die OeNB hat dann ihre stabilitätsorientierte Währungspolitik über mehr als zwei Jahrzehnte bis zur Integration des Schilling in den Euro sehr erfolgreich umgesetzt und die meisten der frühen Skeptiker in Politik und Wirtschaft, aber vor allem die österreichische Bevölkerung erkannten in dieser Zeit den Wert dieser Geldpolitik. Die Integration Österreichs in die europäische Währungsunion verlief schließlich problemlos – begleitet von einer hohen Akzeptanz der Bevölkerung, weil auch der Euro im Maastricht-Vertrag als stabile gemeinsame Währung konzipiert wurde.

So sichert heute das unabhängige Eurosystem durch das geldpolitische Primat der Preisstabilität in hohem Maße und glaubwürdig die Kaufkraft von inzwischen mehr als 310 Millionen Menschen im Euroraum.

# **„Von Bretton Woods zum Euro“**

## **Österreich auf dem Weg zur Europäischen Integration**

---

*Hannes Androsch*

*Androsch International Management Consulting AIC*

Allen voran geht mein herzlicher Dank an Gouverneur Dr. Klaus Liebscher, der ohne Zögern die Anregung zu diesem Symposium aufgegriffen hat. Gemeinsam konnten wir uns über hochkarätige Vortragende und ein zahlreiches, interessiertes Publikum freuen. Nicht zuletzt war es auch das große Interesse an dem Thema, welches die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) dankenswerter Weise zum Anlass nahm, die Beiträge zum österreichischen Weg der währungstechnischen europäischen Integration nun auch in gedruckter Form zu publizieren.

Der hundertste Geburtstag Karl Waldbrunners wurde bereits vor dem Symposium „Von Bretton Woods zum Euro“ im offiziellen Rahmen sowie in fachlichen Vereinigungen gebührend gewürdigt. Der Höhepunkt war zweifellos ein festlicher Erinnerungsakt unter aktiv gestaltender Mitwirkung von Bundespräsident Dr. Heinz Fischer im Parlament, einer langjährigen und zentralen Wirkungsstätte Karl Waldbrunners. Bereits der frühere Präsident Dr. Khol hatte seine Bereitschaft zu einer solchen parlamentarischen Feierstunde bekundet, und Frau Mag. Prammer waltete schließlich als freundliche Gastgeberin.

Diese Veranstaltung stellte vor allem eine der vielen Leistungsfelder einer so facettenreichen und wirkungsreichen Persönlichkeit wie Karl Waldbrunner ins Zentrum, nämlich seine Tätigkeit als Abgeordneter zum Nationalrat (1945–1971), als langjähriger Zweiter Präsident des Nationalrates (1962–1970) und schließlich als Präsident des Nationalrates (1970–1971). Bei einem anderen Anlass hatten wir danach die Gelegenheit, Karl Waldbrunners wirtschaftspolitische Bedeutung und nachhaltige Wirkung zu würdigen. Als Bundesminister für Verkehr und verstaatlichte Betriebe bzw. für Verkehr und Elektrizitätswirtschaft (1949–1962) setzte er besonders in den Bereichen von Infrastruktur und Verkehr, von Post und Telekommunikation sowie in der Energiewirtschaft Maßnahmen, die wesentlich zum wirtschaftlichen Erfolg späterer Jahre beigetragen haben. Seine richtungweisenden Entscheidungen in einem so bedeutsamen Teil der



österreichischen Industrie, der Grundstoffindustrie, haben bewirkt, dass diese Betriebe heute zu den Juwelen der Wiener Börse zählen – von VOEST über OMV bis hin zu Böhler-Uddeholm, um nur drei Beispiele zu nennen.

Darüber hinaus besteht das Lebenswerk und Nachwirken Karl Waldbrunners aus manchen anderen Aspekten, die jedoch leider nicht die verdiente Würdigung erfahren haben. Zwar war Karl Waldbrunner in der ihm eigenen weitsichtigen und zukunftsorientierten Denkungsart Initiator des Bundes Sozialistischer Akademiker (BSA) und von 1951 bis 1972 sein Präsident. Dennoch fühlte sich der heutige BSA nicht nur nicht verpflichtet, seines Gründungsvaters zu gedenken, sondern es gab teilweise sachunkundige Polemik, die Waldbrunner des Antisemitismus bezichtigte. Gerade Karl Waldbrunner durchschritt sein bemerkenswertes Leben stets im aufrechten Gang, und als solche, hoch aufragende Figur wirft man im Sonnenschein naturgemäß Schatten, nur Liegende und Kriechende tun dies nicht. Schatten mögen wo auch immer hinfallen, doch sie verdunkeln niemals den, der sie wirft.

Einen höchst oberflächlich recherchierten Artikel zu diesem Thema in der Stadtzeitung Falter konnte ich inhaltlich revidieren, indem ich – ähnlich wie Dr. Heinz Fischer in seiner Geburtstagsadresse – die historischen Fakten sprechen ließ. Diese belegen nämlich sehr deutlich, dass gerade Karl Waldbrunner seine Personalentscheidungen stets an der Aufgabe auszurichten wusste und auf individuelle berufliche Fähigkeiten gründete; der politisch-biographische Hintergrund von Personen war ihm, wenn überhaupt, erst nachrangig von Bedeutung. Und wenn schon seine bekannte persönliche Integrität nicht gegen den Vorwurf des Antisemitismus spricht, so tut dies seine enge Freundschaft mit den aus der Emigration heimgekehrten, zum Teil im Widerstand aktiven Persönlichkeiten eines Walter Wodak, eines Oskar Pollak, des Verfassungsrichters und Rechtsanwaltes Wilhelm Rosenzweig oder des Botschafters Karl Hartels. Der besagte im „Falter“ polemisierte Fall, der misslungenen bzw. verhinderten Reintegration jüdischer Sozialdemokraten wie Josef Simon, ist, wenn man die historischen Tatsachen befragt, keineswegs der ablehnenden Haltung des damals verantwortlichen Bundesministers Waldbrunner anzulasten. Simons Ernennung zum Personalchef der OMV, damals noch ÖMV, scheiterte am Widerstand der kommunistischen Personalvertretung, die gegen den, ihrer Meinung nach, ehemaligen CIA-Agenten mit Streikdrohung opponierte.

Betrachtungen dieser Art haben zwar zunächst wenig mit dem Thema unserer Tagung zu tun, doch sie werfen ein bezeichnendes Licht auf das österreichische Geschichtsbewusstsein. Kehren wir also wieder zurück zu Karl Waldbrunner und seiner Bedeutung für die Finanz- und Wirtschaftspolitik unseres Landes.

Karl Waldbrunner schied, unter strikter Einhaltung der per Parteitagbeschluss im Jänner 1967 festgesetzten Altersgrenze 1971 aus dem Nationalrat und blieb, als prinzipientreuer Mensch, auch gegen alle Überredungsversuche, sein Wirken im Parlament zu verlängern, resistent. Ich war – das muss ich heute gestehen – damals

nicht wenig überrascht, als Dr. Kreisky den sicherlich mit Anton Benya abgestimmten Vorschlag unterbreitete, Waldbrunner zum Vizepräsidenten der Oesterreichischen Nationalbank zu bestellen. Ich gebe offen zu, vorerst sehr skeptisch gewesen zu sein. Trotz aller Hochachtung, Respekt und väterlich-freundschaftlicher Verbundenheit zu Waldbrunner, hielt ich das für keine besonders gute Idee. Ich sollte mich, wie die Geschichte glücklicherweise bald zeigte, sehr geirrt haben. Karl Waldbrunner wurde zu einer wichtigen Säule der österreichischen Währungspolitik.

Dieser Weg, den die Währungspolitik nahm, wurde zu einem Erfolgreichen, doch er war von einer Vielzahl von Auseinandersetzungen auch auf der persönlichen Ebene begleitet, mit denen ich hier gewiss nicht langweilen will. Einige Begebenheiten verdienen jedoch zumindest anekdotischer Skizze.

Eine wesentliche Rolle in dieser Erfolgsstory spielte natürlich mein Vorgänger im Finanzministerium, Dr. Stefan Koren, der mir später, vor allem bei meiner Tätigkeit innerhalb der Creditanstalt (CA), zum wichtigen Partner wurde. Anfang 1978 gab es für Bundeskanzler Dr. Bruno Kreisky eine Reihe von Gründen, Koren als Notenbankpräsidenten zu installieren. Zum einen wollte er die Österreichische Volkspartei (ÖVP) schwächen, in ihrer Wirtschaftskompetenz personell reduzieren. Dies ist ihm auch gelungen. Schließlich hat die ÖVP zwei Mal die Chance versäumt, Koren zu ihrem Vorsitzenden zu machen, weil er der damaligen Parteilinie – wie immer man es formulieren mag – etwas zu liberal schien oder ihr jedenfalls zu Ferne lag. Zum anderen verfolgte Kreisky mit der Berufung Korens in die Notenbank das Ziel, ein ihm verpflichtetes Gegengewicht zu seinem Finanzminister zu schaffen, denn dieser wollte von der Durchsetzung der so genannten Hartwährungspolitik – Gouverneur Liebscher bezeichnete diese treffender als stabilitätsorientierte Geldpolitik – partout nicht abrücken. Von Koren erhoffte sich Kreisky daher, als Gegengabe für die Position, den im sympathischeren Kurs eines „weichen“ Schillings. Diese Diskrepanz von eigener Überzeugung und der Erwartungshaltung des Regierungschefs stürzte Koren in ein Dilemma, welches er in einem Gespräch mit Anton Benya so formulierte: „Was soll ich machen? Ich bin mit dem Finanzminister gleicher Meinung, aber der Bundeskanzler, dem ich zu Loyalität verpflichtet bin, will etwas anderes.“

Die Phase wurde dann in der Notenbank kritisch, als der Schilling aufgrund einer so genannten asymmetrischen Kursbildung eine deutliche Abschwächung erlitt, d.h. Deviseneingänge wurden bei der Kursbildung berücksichtigt, Devisenausgänge hingegen nicht. Daher stand der Wechselkurs zur Deutschen Mark plötzlich bei 7,35. Um dann dennoch den eingeschlagenen Kurs eines harten Schillings durchsetzen zu können, bedurfte es einiger außerprotokollarischer Brückenschläge, für welche Karl Waldbrunner – Präsident Adolf Wala kann dies bestätigen – bekannt und von seinen Sekretären gefürchtet war.

Das Symposium wurde unter den Titel „Von Bretton Woods zum Euro – Österreich auf dem Weg zur Europäischen Integration“ gestellt. Freilich hat dieser

währungspolitische Abschnitt unserer Geschichte auch noch vorausgehende Kapitel, die man mit dem Titel „Vom Goldstandard über das Chaos der Zwischenkriegszeit bis Bretton Woods“ charakterisieren könnte. Sie im Detail zu behandeln, würde jedoch in diesem Rahmen zu weit führen. Der Euro selbst, mit der Komplexität all seiner Wirkungen, ist auch ein Kapitel für sich und wäre Gegenstand eines eigenen Seminars ebenso wie die Frage, was ein kleines Land, eine kleine Volkswirtschaft, trotz all seiner Abhängigkeiten – in unserem Fall vor allem von der dominanten Volkswirtschaft der Bundesrepublik Deutschland – zu einer Euro-Geldpolitik sinnvoll beitragen kann. Eine solche wäre zweifelsohne ein weltwirtschaftliches Erfordernis, denn seit Henry Kissinger 1974 mit den Saudis ein diesbezügliches Arrangement getroffen hat, dominiert der so genannte Petrodollar nicht nur den Ölmarkt, mit dem Effekt etwa, dass sämtliche Ölverkäufe weltweit in Dollar fakturiert werden, wobei das System des Petrodollar-Recyclings den USA derzeit noch uneinholbare, weltwirtschaftliche und währungspolitische Vorteile verschafft.

Von den Problemen der globalen Geldpolitik war zu Zeiten des von uns verfochtenen Kurses eines „harten“ Schillings noch nicht die Rede. Doch es gab weltweit viele, welche die Vorteile dieser Strategie, entgegen guter Argumente, nicht erkannten. Ich selbst habe darüber einmal in New York mit dem 2006 verstorbenen Nobelpreisträger Milton Friedman einen längeren Vier-Augen-Disput geführt. Dieser war davon überzeugt: „Was Sie da vorhaben oder anpeilen, kann nicht funktionieren.“. Peter Jankowitsch war so freundlich, uns beide in seiner Wohnung zusammenzubringen, doch wir trennten uns nach diesem Gespräch mit der Feststellung: „The only thing on which we agreed was that we disagreed.“

Es gab dann einen anderen Nobelpreisträger, dessen wissenschaftliche Einsichten unserem Vorhaben ungleich günstiger gegenüber standen. Robert Mundell lieferte mit seinem Konzept der optimalen Währungszonen-Betrachtung das theoretische Fundament unseres währungspolitischen Kurses. Entscheidend ist letztlich, dass wir ihn umgesetzt haben. Unserer Entschlossenheit hierzu basierte nicht zuletzt auf dem Verständnis, dass Währungspolitik nicht allein eine Geldsache ist. Joseph A. Schumpeter hielt bereits fest, dass Geld- und Währungsangelegenheiten sozusagen ein Spiegelbild all dessen darstellen, was die Wirtschaft eines Landes – heute, im weltwirtschaftlichen Kontext, wohl eher die eines Raumes und Kontinentes – zu leisten vermag. Die politische Dimension steht also außer Frage.

So war der tendenziell deflationistische Goldstandard das Instrument des Britischen Empires, über die Schiene eines festen Wechselkurs-Systems die Dominanz Londons zu stärken. In der Zwischenkriegszeit brach auch im System der Weltfinanzen Chaos aus, welches noch zu Schlimmerem führen sollte, und nach dem Zweiten Weltkrieg waren die Vereinigten Staaten die klaren Gewinner. So waren es schließlich auch die USA und nicht John Maynard Keynes, welche das System von Bretton Woods prägten und durchsetzten. In Paraphrase von Keynes

berühmtem Ausspruch müsste man kommentieren: „In the long run he was dead, but in the longer run he was even right.“ Denn auch Bretton Woods scheiterte und mündete in die oben skizzierte Weltmacht des Petrodollars. Dieses System wird, angesichts des sich formierenden Asian Currency Unit aber auch durch eine selbstbewusste europäische Währungspolitik, künftig noch Änderungen erfahren und erfahren müssen.

All diese Ausblicke auf das Weltgeschehen sollen vor allem die Einsicht verstärken, dass auch dieses Symposium keine reine geldorientierte Fachveranstaltung ist, denn Währungsfragen machen nicht nur einen wesentlichen Teil der Wirtschaftspolitik aus, sondern sind immer auch höchst politische Angelegenheiten. Nicht zu Unrecht hat man in diesem Zusammenhang die amerikanische Politik seit dem Ersten Weltkrieg als „Dollar-Diplomacy“ bezeichnet, in weiterer Folge ist diese zum „Dollar-Imperialismus“ geworden, der in den USA selbst vornehm als Financial Statecraft tituliert wird. Heute hat die Prädominanz des Dollars bereits durch die Einführung des Euro eine andere Dimension bekommen, und sie wird durch die Entwicklungen in Fernost noch ein weiteres Gegengewicht erhalten.

Dass Österreich innerhalb all dieser Umwälzungen und tektonischen Verschiebungen seinen wirtschaftlichen Status behaupten konnte und heute zu den reichsten Ländern der Welt zählt, ist nicht zuletzt weitsichtigen Politikern von der visionären Gestaltungs- und Umsetzungskraft eines Karl Waldbrunner zu danken. Karl Waldbrunner, in seinem Profil als Techniker und als Wirtschaftspolitiker, aber auch in seiner Eigenschaft als politisch engagierter Mann, hat die zukünftigen Dimensionen einer österreichischen, stabilitätsorientierten Währungspolitik erkannt und, auch zusammen mit Heinz Kienzl, kräftig unterstützt. Deren deklarierte Haltung war es auch, die den Präsidenten des Gewerkschaftsbundes schließlich auch bewogen hat, sich für diese Ausrichtung einzusetzen; Stabilitätsorientierung hat dabei ebenso überzeugt wie die in der Folge auch erfolgreiche genutzte Chance, vor diesem Hintergrund einen Erneuerungsdruck auf die österreichische Wirtschaft auszuüben. Natürlich war der eingeschlagene Kurs mit einigen Risiken verbunden, doch ist es mit so hochkarätiger Unterstützung schließlich gelungen, einen lohnenden Weg zu beschreiten. Dass wir am Ende dieses Weges nahtlos und ohne weitere Mühen dem Euroraum beitreten konnten, ist wohl der überzeugendste Erfolgsbeweis.

Karl Waldbrunner hat noch in der letzten Phase seines nachhaltig so einflussreichen und langen öffentlichen Wirkens, und nach zahlreichen Errungenschaften auf anderen Gebieten auch in der Geldpolitik unseres Landes Meilensteine gesetzt, die weit über seinen Tod hinaus richtungweisend blieben. Dass wir im Rahmen des Symposiums sowie mit dieser Publikation dieser Leistungen gedenken können und sie auch folgenden Generationen würdigend vermitteln können, dafür danke ich vor allem der Oesterreichischen Nationalbank.

# From Bretton Woods to the Euro: the Evolution of Austrian Monetary Policy from 1969 to 1999

---

*Peter Mooslechner, Stefan W. Schmitz, Helene Schuberth*  
*Oesterreichische Nationalbank*

## 1. Introduction

The objective of this introductory chapter is to provide the background for the papers presented at the symposium “From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration” in order to make it accessible to an international audience. The symposium was held in memoriam of Karl Waldbrunner, who held the office of the First Vice President of Oesterreichische Nationalbank (OeNB) between 1972 and 1980, when the new stability oriented Austrian economic policy framework was developed.

Streissler (1998) argues that only four countries managed to maintain a foreign exchange rate peg after the collapse of the Bretton Woods system: Luxembourg vis-à-vis the Belgian franc (the latter also served as Luxembourg franc), Saudi Arabia, Hong Kong and Austria.<sup>1</sup> The Austrian monetary policy after the collapse turned out to be an operational success in so far as the Austrian schilling (ATS) always managed to maintain its exchange rate targets from the collapse of Bretton Woods to the adoption of the euro.<sup>2</sup> This introductory chapter addresses the question how the nominal anchor of Austrian monetary policy emerged and why it worked well? To do so, it draws on the available literature as well as on the internal chronology and many related internal documents from the OeNB archives to give a comprehensive overview of this historically important period.

The chapter is organized as follows: in the first section we describe the OeNB's role within Austrian economic policy framework after 1945. It addresses the

---

<sup>1</sup> Luxembourg did not have a central bank until 1998; Saudi Arabia had a U.S. dollar peg backed by oil that traded in U.S. dollar and Hong Kong had a Currency Board that effectively made an autonomous monetary policy impossible.

<sup>2</sup> An assessment of its success in terms of broader economic objectives (economic growth, unemployment, price stability and balance of payment equilibrium etc.) is provided in Ewald Nowotny's contribution to this volume. He argues that it was a success in this respect as well.

following questions: what is the broad economic policy strategy after World War II (WW II)? What is the role of the Bank within this strategy? What is the Bank's institutional foundation? The second section provides a chronology of the Austrian monetary policy over this period. The third section analyses the motives for the policy decisions and investigates how they changed over time. The fourth section describes the instruments chosen to implement them.

## **2. Background: the Central Bank and the Economic Policy Framework in Austria after 1945**

Austrian (economic) policy followed a stoutly consensual approach after WW II. A broad consensus also formed the basis of the long-term economic development strategy.<sup>3</sup> After WW II Austria was an economy with a largely destroyed capital stock and a low GDP per capita. Immediately after the war full employment was the main policy objective. Once it was reached, it was replaced by the objective of long-term stable economic growth. The objectives in the areas of fiscal, monetary and incomes policy were subordinated to the envisaged export led catch-up process of the Austrian economy.<sup>4</sup> The various areas of the growth policy mix were assigned to different institutions: fiscal policy, structural policy (i.e. infrastructure investments, export and private investment promotion) and international trade (incl. the liberalization of the capital account) were the domain of the federal government, incomes policy that of the Social Partners, and monetary policy that of the central bank. Despite this assignment of primary responsibility, consensus of all institutions was sought in all areas.

From 1945 to 1966, all governments in Austria were coalition governments of the two largest political parties (Grand Coalition). Together these attracted more than 90% of the votes in each general election: the Conservative Party (Österreichische Volkspartei) and the Social Democratic Party (Sozialistische Partei Österreichs). From 1966 to 1983, a series of single party governments were in office. After a brief coalition of the socialists with the Freedom Party (FPÖ), a series of Grand Coalition governments was formed from 1986 until the adoption of the euro. But despite the changing majorities in the Austrian parliament after 1966 economic policy remained consensus oriented until 1999, which was to a large extent due to the role of the Social Partners in the economic policy framework.

The Social Partners had a substantial influence on economic policy. They consisted of the Austrian Trade Union Federation, the Chamber of Labour, the

---

<sup>3</sup> Though, European economic integration was exempt from this broad consensus. Oliver Rathkolb discusses this issue in his contribution to this volume.

<sup>4</sup> On the emergence of the export led growth strategy see Heinz Kienzl's and Hans Seidel's contributions to the panel discussion in this volume. For a comprehensive account of the history of the Austrian economy in the first decade after WW II see Seidel (2005).

Federal Economic Chamber and the Chamber of Agriculture.<sup>5</sup> The Social Partners represented a large share of the Austrian working population (employees, self-employed, and employers). In addition, they had large overlaps with the political parties. Formally, they exerted their influence via the Parity Commission founded in 1957: it consisted of the Subcommittee on Wages and the Subcommittee on Competition and Prices as well as the Advisory Council for Economic and Social Affairs (founded in 1963) and the Subcommittee on International Issues. Most prices were administered in Austria after WW II. In addition, the Social Partners negotiated the collective agreements that covered some 90% to 95% of private sector employees. However, the influence of these interest groups spread throughout all policy areas including monetary policy. A number of institutional affiliates of the four interest groups were shareholders of the OeNB and were represented in its General Council.

The monetary constitution in Austria adopted this consensual approach to economic policy, too. The Nationalbankgesetz 1955 (National Bank Act of 1955) constitutes the legal foundation of the Oesterreichische Nationalbank.<sup>6</sup> The institutional, legal and personal independence of OeNB dates back to its foundation in 1816. It was confirmed in the Nationalbankgesetz 1955.

The primary objectives were the maintenance of the internal purchasing power of the Austrian schilling (ATS) and the external stability of the exchange value of the currency relative to stable foreign currencies. In determining the overall monetary policy strategy OeNB had to take due regard to the economic policy of the government. However, that very general requirement was widely considered not to have compromised the independence of the Bank and its stability orientation.<sup>7</sup> On the other hand, the government was required not to conduct its economic policy in a manner that would obstruct the conduct of monetary policy by the Bank.

The OeNB was incorporated as joint stock company (with some special provision deviating from the Joint Stock Company Act). Her shares were held by stakeholders across the Austrian economic spectrum (banks, insurance companies, and the Social Partners), which ensured the participation, representation and legitimacy and increased the reputation of OeNB across the political and societal spectrum. Six members of the overall fourteen members of the “Generalrat” (Governing Board), which was in charge of monetary policy decisions until Austria’s membership in the European Monetary Union, were chosen by the General Meeting of shareholders. The President of the Bank and his two Deputy

---

<sup>5</sup> The three chambers are self-administrating entities under public law. Membership is compulsory for the respective clientele. The Trade Union Federation is organized as a registered association and membership is voluntary.

<sup>6</sup> Federal Law Gazette 49 No. 184/1955.

<sup>7</sup> Explanatory notes to Article 4 of the National Bank ct. of 1955 (No. 602 of the Addenda to the Stenographic Records of the National Council, Legislative Period VII.)

Presidents as well as another five members were appointed by the President of the Republic based on the recommendation of the Federal Government. The President of the Bank had a five year renewable term and enjoyed strong independence during the terms. In appointing the additional five members of the Governing Board the President of the Republic had to take due regard to their competency and the representation of the main societal stakeholders (i.e. functionaries of the Social Partners). The Governing Board was in charge of the monetary policy strategy and the conduct of monetary policy (i.e. interest rates, minimum reserve requirements as well as the overall volume of open market operations). It appointed the six members of the Board of Executive Directors for five year renewable terms. The latter was in charge of day-to-day management of the Bank. The major part of operating profits had to be added to reserves until the late 1980s (when a certain predefined threshold was reached). Dividend pay-outs to the shareholders were minimal, residual profits after the provision of reserves were transferred to the general government (fiscal seigniorage). As of 1992, the OeNB was subject to a corporate income tax. The Bank was prohibited to finance public debt, be it at the federal, provincial or local level.

To sum up, the institutional design of the economic policy framework was based on the common commitment to the long-term development strategy. This system extensively relied on compromise to solve conflicts of interest. The necessary trust among the Social Partners was facilitated by the relatively small elite that spent their entire careers at one or more of the institutions. As a consequence, consecutive generations of functionaries and politicians became acquainted already at the beginnings of their careers and personal trust relationships could develop over years. The network extended into the political sphere as many of the functionaries held political positions and commanded substantial influence within their political parties. The Oesterreichische Nationalbank – without compromising its independence – was firmly integrated into that system. Karl Waldbrunner has been a key player in economic policy for decades.

### **3. Chronology of the Exchange Rate Policy from 1969 to 1999<sup>8</sup>**

In this section we reconstruct the evolution of the German mark peg from the collapse of the Bretton Woods system onwards. In 1953, the exchange rate of the Austrian schilling (ATS) vis-à-vis the U.S. dollar was fixed at 26 ATS/USD and the gold parity at 0.0341796. In 1962, the Austrian schilling became fully

---

<sup>8</sup> This section builds, to a large extent, on the internal chronology of monetary policy measures and events kept by the OeNB as well as on internal documents from the OeNB archives.



convertible (Article VIII IMF Agreement). Full liberalization of the capital account was not completed until 1991.

In October 1969 the German mark floated against the U.S. dollar and appreciated by 9.3%. Austria left its parity vis-à-vis the U.S. dollar unchanged which implied a depreciation vis-à-vis Germany.

On 10 May 1971, the ATS appreciated by 5.05% to 24.75 ATS/USD and the bandwidth was broadened from  $\pm 0.75\%$  to  $\pm 0.97\%$ .<sup>9</sup> The gold parity increased to 0.0359059. After the Nixon administration decided to close the U.S. gold window (15 August 1971), the OeNB floated the ATS. When the foreign exchange (FX) markets reopened on 24 August the Bank had already put in place a new monetary strategy: a nominal anchor and a new exchange rate target. The so-called “Indikator” (“indicator”) was introduced. It was calculated as the sum of the daily changes of the value of a basket consisting of the currencies of the main trading partners. Each country’s share in Austrian foreign trade served as respective weight for the changes of the country’s currency vis-à-vis the U.S. dollar.<sup>10</sup> The indicator provided a benchmark for the ATS/USD exchange rate on the Vienna Stock Exchange; FX market interventions were implemented in the ATS/USD market. From 24 August 1971 until 22 December 1971 the ATS floated. In due course, the ATS appreciated further against the U.S. dollar: On 22 December 1971 a new central rate was announced at 23.30 ATS/USD (a decrease by 6.22% relative to 15 August 1971) and the bandwidth was widened to  $\pm 2.25\%$  (in accordance with the Smithsonian Agreement). The gold parity remained unchanged at 0.0359059.

In June 1972, the pound sterling floated against the U.S. dollar. Its ensuing depreciation would have pushed the Austrian schilling outside its bandwidth. Consequently, the pound sterling was eliminated from the indicator. This led to a nominal appreciation of the Austrian schilling against its main trading partners and laid the foundations for the hard currency policy. It constituted the beginning of the consistent orientation of the nominal anchor towards stable foreign currencies as required by the Bank’s primary objectives (National Bank Act of 1955).

On 13 February 1973, the ATS/USD exchange rate decreased to 20.97 ATS/USD. On 29 March 1973, Austria readjusts the “Indikator” again. The depreciation of the Italian lira resulted in its elimination from the currency basket. The floating of the Swiss franc did not lead to its elimination, as it appreciated with respect to the U.S. dollar. However, once the Swiss franc would have pushed the ATS out of its own bandwidth, it was eliminated. Instead the French franc was

---

<sup>9</sup> Since the ATS was traded slightly below the central rate before the appreciation and slightly above afterwards, the effective appreciation was only 3.3%.

<sup>10</sup> The weights were based on the country’s share in the foreign trade of goods only and did not take into consideration trade in services and capital transfers. The currencies in the basket were: Belgian franc, German mark, Danish crown, Dutch guilder, Italian lira, Norwegian crown, Pound sterling, Swedish crown and Swiss franc.

included despite the small share in foreign trade with France.<sup>11</sup> So Austria effectively joined – without formal commitment – the floating block of the German mark (which included the French franc, the Belgian franc, the Luxembourg franc, the Dutch guilder, the Danish crown, the Norwegian crown and the Swedish crown). The bandwidth was  $\pm 2.25\%$ . The participating countries comprise of all major partners in Austrian foreign trade with the exception of Italy. Consequently, participation in the floating block was a consistent further evolution of the “Indikator”.

On 30 March 1973, the central rate of the ATS vis-à-vis Special Drawing Rights (SDR) was announced as 24.7405 ATS/SDR, which constituted an appreciation of the Austrian schilling vis-à-vis the U.S. dollar of 2.25%. The appreciation continued on 3 July 1973 (4.8% to 23.6073 ATS/SDR).

Inflation differentials between participants of the floating block eventually led to the adoption of the stepwise evolution of the ATS/ DEM exchange rate target until 1976. On 19 January 1974 the French franc floated against the other countries in the floating block. OeNB doubled the bandwidth from  $\pm 2.25\%$  to  $\pm 4.5\%$  while leaving the central rates vis-à-vis SDR unchanged. The French franc was dropped from the “Indikator”.

From 13 July 1976, overshooting of the bandwidths ( $\pm 4.5\%$ ) vis-à-vis the other currencies<sup>12</sup> (except the German mark) in the German mark block was accepted. ATS central rates were now oriented solely with respect to the German mark. On 18 October 1976, the floating block was reorganized, while OeNB maintained the ATS/DEM parity.

Two years later, 16 October 1978, the currencies of the German mark block<sup>13</sup> depreciated vis-à-vis the German mark. This also included the ATS which depreciated by 1% to 7.33 ATS/DEM.

From the beginning of the German mark orientation in July 1976 until to August 1979 the schilling depreciated by about 2.7% vis-à-vis the German mark. On 7 September 1979 the ATS/DEM exchange rate appreciated by 1.5% (and by a total of 4.5% until 1980 to 7.03 ATS/DEM). A few days later (24 September 1979) the German mark appreciated by 2% within European Monetary System while the Danish crown depreciated by 3%. The ATS/DEM parity remained stable; so that

---

<sup>11</sup> The inclusion of the French franc in the indicator was justified by the potential volatility of the German mark. It could stem from international flows of short-term capital out of the U.S. dollar which were targeted primarily towards the German mark. Keeping its weight in the basket inline with its trading weight should attenuate the volatility of the ATS' effective nominal exchange rate even in times of distress on foreign exchange markets.

<sup>12</sup> The Belgian franc, the Luxembourg franc, the Dutch guilder, Danish crown, the Norwegian crown and the Swedish crown.

<sup>13</sup> The Norwegian crown and the Danish crown depreciated by 4% vis-à-vis against the German mark and the Dutch guilder, the Belgian franc and the Luxembourg franc by 2%.

ATS effectively appreciated vis-à-vis all other currencies except the German mark. Also the ensuing realignments within the EMS left the ATS/DEM parity unaffected.<sup>14</sup> A single speculative attack against the ATS/DEM central rate occurred in August 1993. It remained unsuccessful.

As of 4 November 1991, the last step of the liberalization of the capital account entered into effect. On 1 January 1995, Austria joined the EU and the EMS, on 9 January the Exchange Rate Mechanism (ERM) and as of 1 January 1999 the ATS/EUR exchange rate was irrevocably fixed at 13.7603 ATS/EUR.

To sum up, at the beginning, the exchange rate policy followed a very complex orientation: the exchange rate was to be kept stable with respect to an indicator; within a bandwidth; relative to a basket of currencies; expressed in a currency that was not part of the basket. In addition, the set-up kept evolving: currencies were dropped from the basket, if they devaluated; currencies were not dropped from the basket, if they appreciated, unless that appreciation would have pushed the ATS outside the bandwidth. For currencies that were dropped other currencies were included, even if the respective country's weight in Austrian foreign trade was low, in order to avoid the German mark gaining too much weight in the basket. In addition to the complexity of the rule, the Bank also retained a high level of discretion, as sometimes the ATS was allowed to overshoot the bandwidth (i.e. the rule was effectively broken under special circumstances). Nevertheless, the other currencies in the basket proved not to be stable enough in the medium-term. One after another had to be dropped and the German mark peg emerged. This is certainly not what economists today understand as "straightforward and credible rule [...] observed and understood by the public" (Hochreiter and Winckler 1995, 101). Although the evolution can be rationalized ex-post under a complex rule, it is the outcome of a learning process at the Bank rather than a policy rule.<sup>15</sup> Step-by-step all currencies that endangered the stability of the domestic or international purchasing power of the ATS were dropped from the indicator until the German mark peg emerged. This raises the question whether this process was driven by changes to the monetary policy strategy or simply by a changing environment?

---

<sup>14</sup> These realignments took place rather frequently (30 November 1979, 4 October 1981, 21 February 1982, 14 June 1982, 21 March 1983, 22 July 1985, 7 April 1986, 12 January 1987, 14 September 1992, 17 September 1992 and 22 November 1992; Mooslechner, 1989).

<sup>15</sup> In this respect the historical evidence is hardly in line with the interpretation of the exchange rate policy as a rule based concept (Hochreiter and Winckler, 1995). It comes closer with Dorn's (1979) analysis, although one need not to share his rather extreme assessment of a lack of rules.

## 4. The Motivation for the Austrian Exchange Rate Policy

In order to answer that question, the following section analyses the motivations for the Austrian monetary policy strategy after the end of the Bretton Woods system. The analysis is based on the OeNB's Annual Reports, the Protocols of the Board and of the General Council, but also draws on the available literature<sup>16</sup>. The main questions addressed is why did the Bank choose an exchange rate target in 1971 and why did it tend to appreciate the schilling until 1979?

On 24 October 1969, the German mark appreciated vis-à-vis the U.S. dollar by 9.3% which led to a depreciation of the effective real exchange rate of about 4%.<sup>17</sup> Thus, the Minister of Finance advocated an appreciation of the ATS vis-à-vis the U.S. dollar, in order to avoid inflationary pressures due to imported inflation. The Bank, the opposition parties, and the Social Partners argued that Austria had a trade deficit and feared that an appreciation against the U.S. dollar would cause unemployment in those sectors of the Austrian economy that are exposed to international competition.<sup>18</sup> Finally, the "currency summit" met the decision not to follow the German mark and to combat the expected inflationary pressure by reductions of tariffs and taxes on imports as well as increases of import quotas. In addition, the Bank tightened monetary conditions. On the one hand, Socher (1996) conjectures that Austria's experience with the imported inflation due to the depreciation against the German mark in 1969 were constitutive for the monetary strategy chosen after the end of Bretton Woods in 1971 which basically set an end to the soft-currency policy<sup>19</sup> followed since 1953. On the other hand, Nowotny (in this volume) argues that the depreciation vis-à-vis the German mark was constitutive for the strong growth performance in the early seventies and that it was a success. The inflation figures – while indeed increasing – were still below the OECD average. However, the role of imported inflation gained importance in the exchange rate decisions in 1971.

The motivation for the appreciation in May 1971 is communicated in the OeNB's Annual Report for 1971. The Bank expected that the German mark and the Swiss franc would appreciate vis-à-vis the U.S. dollar. The imports from the countries that were about to appreciate accounted for more than 50% of the

---

<sup>16</sup> In particular Handler (1980, 1983), Androsch (1985) and Socher (1992).

<sup>17</sup> Handler (1989) argues that the nominal depreciation of the ATS vis-à-vis the German mark did not lead to real effective depreciation of the ATS, as it compensated basically an earlier real effective appreciation (due to depreciations of the British Pound in November 1967 and of the French franc in August 1969).

<sup>18</sup> In addition, an appreciation against the U.S. dollar might have violated the IMF Agreement that restricted revaluations to fundamental imbalances. That was not the case in Austria at the time (Kloss 1972, 256).

<sup>19</sup> Handler (1989). See also the contributions of Kienzl and Seidl to the discussion at the end of this volume.

Austrian imports. Most of Austria's trading partners featured inflation rates above the domestic rates. Maintaining stable rates vis-à-vis the U.S. dollar would have implied an effective devaluation and the danger of importing inflation. In addition, Austria became subject to the large speculative inflow of capital for the first time in 1971. Adjusting the value of the schilling was also motivated by the objective to set an end to these inflows that threatened to swell the money supply in Austria. The appreciation of 10 May 1971 was motivated largely by monetary policy concerns (rather than by balance of payments concerns). When it introduced the "Indikator" in August 1971, the Bank's intention was to reduce the uncertainty stemming from exchange rate fluctuation for Austrian exporters.<sup>20</sup> To that aim it also bought U.S. dollars on a daily basis to take over currency risk from exporters, facilitated hedging operations, and reduced the associated transaction costs. In this case the main objective was neither based on monetary policy considerations nor on balance of payments disequilibria, but on the macroeconomic aim of contributing to economic growth by creating a stable environment and reducing transaction costs for Austrian exporters.

In 1973, the Bank argued that its foreign exchange policy had been guided by its legal objective. The OeNB motivated the floating against the U.S. dollar in March 1973 and the unofficial participation in the German mark block by the continuation of this strategy. The additional appreciation of the ATS vis-à-vis the SDRs was justified by the danger of imported inflation, as the Austrian balance of trade deficit increased at the time. Nevertheless, one must bear in mind that the Bank's policy was controversial. Those sectors of the Austrian economy that were exposed to international competition (incl. the export and the tourism sectors) were opposed on grounds of potential competitive disadvantages. The bank made clear that the monetary policy objective prevailed over these demands.

The decision to broaden the bandwidth in 1974 was again justified by the legal objectives and by the negative price stability implications of potential devaluations vis-à-vis the stable foreign currencies. Given the weakness of other currencies within the snake, maintaining the narrow bands of the "snake" would have led to devaluations vis-à-vis the German mark which became more and more synonymous with "stable foreign currencies". The schilling was allowed to overshoot the narrow bandwidth vis-à-vis the weaker currencies. As a

---

<sup>20</sup> Schmitz (1972). This was not the first time that the Bank followed an exchange rate target. In 1892, the gold currency was introduced in Austria. The new crown replaced the old guilder with a ratio of 2 crowns to 1 guilder. However, the crown bank notes were not redeemable into gold. Instead, the Bank maintained a stable gold value of the bank notes via indirect redeemability. It targeted the exchange rates of the crown on the foreign exchange market vis-à-vis other gold currencies. The balance of payments of the Austro-Hungarian Empire was positive at the time and the Bank managed to accumulate sufficient foreign exchange reserves. It intervened on FX markets to smooth the fluctuations of exchange rates.

consequence, the ATS appreciated in the following months by up to 4.5% vis-à-vis the German mark. The Bank emphasized its legal objectives to justify its exchange rate policy.

Also in 1976, the Bank invoked its legal objective. But for the first time it also argued that the exchange rate target provides constraints for the evolution of the production costs in those sectors of the Austrian economy that are exposed to international competition. That in turn can enhance the competitiveness of the Austrian economy in the long-run. Thus, it added a structural dimension to justify its strategy. These arguments were targeted primarily towards the exposed sectors of the economy that were sceptical with respect to the exchange rate target.<sup>21</sup> They would have preferred a more lenient approach that would have focused more on short-term competitive advantages by nominal effective depreciations. But the arguments also addressed the growing balance of payments problem and stressed that it should be resolved by incomes and fiscal policy rather than by depreciations. In the same year the position of the German mark within the exchange target was further enhanced: the depreciations of the weaker currencies in the snake and the expected appreciation of the German mark also dragged the schilling down against the German mark. Therefore, the Bank decided to handle the bandwidth “elastically”, i.e. it allowed the schilling exchange rate to decrease below the bandwidths vis-à-vis the weaker currencies. The German mark’s highest and lowest valuations vis-à-vis the schilling over the past 1½ years were defined as points of orientation.

In 1978, the Bank argued that the appreciation of the German mark vis-à-vis the other currencies in the snake reestablished realistic exchange rates. The Austrian depreciation vis-à-vis the German mark in this context was not mentioned explicitly. The OeNB used the term “Hartwährungspolitik” (hard currency policy) for the first time in its Annual Report for 1978. The Bank emphasized that it interprets this policy approach as a framework to stabilize prices and to create the optimal environment for the enforceability of an incomes policy that enhances the competitiveness of the Austrian economy. It also mentioned the increasing competitive pressure that stems from its monetary policy approach. Both incomes policy and international competition should help to increase productivity growth and to enforce structural reform. Again the arguments addressed the large balance of payments deficit and the increasing criticism voiced by the Chancellor, the Association of Austrian Industrialists, and the Chamber of Commerce.

The decision to appreciate the ATS vis-à-vis the DEM in September 1979 was motivated by the Bank’s desire to reverse the real effective depreciation and to

---

<sup>21</sup> The second half of the 1970s was characterized by large balance of payment deficits and the pressure of the exposed sector to ease the hard currency policy increased (see the contribution of Adolf Wala to the panel discussion summarized in this volume). For an overview over the early debate about the hard currency see Schmitz (1975).

stabilize the real effective exchange rate. Adapting the exchange rates to inflation differentials vis-à-vis the main trading partners should help to stabilise domestic prices by its impact on the prices of imported goods and by stabilising inflation expectations which in turn would facilitate moderate wage increases.

At the beginning of the 1970s, the Bank's legal objective and monetary policy considerations (to avoid imported inflation) constituted the central pillars of its motivation for maintaining the exchange rate target.<sup>22</sup> From 1976 onwards the Bank added structural arguments to this set. The role of incomes policy was to reduce inflation pressures by moderate wage and price increases. The implicit theoretical foundations were cost push/structural theories of inflation. The growing balance of payments problem led to an increasing emphasis on the structural implications of the exchange rate target. Incomes and fiscal policy were not in line with the exchange rate target, hence the balance of payments deficit. From 1961 to 1974 the growth rate of the nominal unit labour costs was 0.5 percentage points p.a. lower in Austria than in Germany. But from 1975 to 1979 that relationship changed and they grew 2.7 percentage points p.a. faster in Austria than in Germany. Also the fiscal stance was expansionary given the growth figures and the balance of payments deficit. The budget deficit averaged 2.6% p.a. from 1975 to 1979. This was the time in which the hard currency policy faced strong criticism from representatives of the exposed sector and strong scepticism from academics.<sup>23</sup> The Bank's determination to stick to the hard currency policy and its communication policy aimed at motivating the Social Partners and the government to subordinate their policies to that of the exchange rate target. It was successful as from 1980 to 1999 the growth rate of nominal unit labour costs in Austria was broadly in line with that in Germany, i.e. it was 0.2 percentage points p.a. higher than in Germany. This is confirmed by the empirical evidence presented in Glück, Proske and Tatom (1992, table 1, p. 30). They show that the inflation rate, interest rates, unit labour costs in manufacturing, the current account balance and the growth rate of real GDP in Austria and Germany showed much closer convergence in the period 1979–1984 than in the period 1971–1978.

After the last unilateral appreciation vis-à-vis the German mark the communication of the Bank's monetary policy strategy becomes quite brief. In the early 1980s the main justifications for the Bank's monetary policy approach invoked were to avoid imported inflation without endangering the competitiveness of the exposed sector, but it made the prerequisite of the incomes policy to ensure the international competitiveness of the Austrian economy more explicit. Incomes policy was reduced to wage policy. Price setting was not considered a policy field anymore, since prices were mostly liberalized and left to market forces. From 1985

<sup>22</sup> Handler (1980, 390) calls it the vicious circle argument: “[An] exogenous depreciation will result in an explosive succession of inflation and depreciation.”

<sup>23</sup> See the literature overview in the editorial for details.

onwards the role of stabilizing expectations with respect to the ATS/DEM exchange rate was added with occasional explicit emphasis on the contribution of a credible exchange rate target to financial stability. The main justifications for the hard currency policy were monetary policy consideration combined with structural objectives.

In the 1990s, the Bank invoked its legal objective regularly. The role of stabilizing expectations in the context of financial stability featured more prominently due to the liberalization of the capital account. From 1991 onwards the OeNB explicitly provides a theoretical underpinning for its hard currency policy retrospectively: the Optimum Currency Area theory. The adjustment mechanism for balance of payments disequilibria within the currency union (with Germany) rested on the flexibility of wages and prices. Therefore, the Bank emphasized the important role of a productivity oriented incomes policy and the contribution of the consensus and cooperation of the Social Partners to maintain the international competitiveness and to support the credibility of the exchange rate target.

To sum up, the Bank's legal objective<sup>24</sup> was central to its motivation for maintaining an exchange target in 1970s and in the 1990s. Monetary policy considerations and the emphasis on structural objectives were invoked regularly. Resolving balance of payments disequilibria did not play a very explicit role in the exchange rate policy after the collapse of the Bretton Woods system. That was primarily delegated to the incomes policy of the Social Partners (and to the macroeconomic policy mix). The theoretical framework of the exchange rate target changed somewhat during the period of interest. The early focus on imported inflation and the role assigned to incomes policy revealed a leaning towards a cost push/structural theory of inflation until the mid-1980s.<sup>25</sup> The early focus was replaced by a strong emphasis on inflation expectations and on the credibility of the peg, respectively. The role of incomes policy was to support the credibility of the exchange rate target by an accommodating incomes policy. Also macroeconomic policy was subordinated to the exchange rate target more strictly. The theoretical background shifted towards the optimum currency area theory. Pech (2002a) relates the changes in the motivation for the OeNB's strategy by the changing conditions on international financial markets (i.e. the liberalization of the capital account and financial innovation).

What does the evidence concerning the motivation for the Austrian exchange rate target tell us about the fundamental question whether the evolutionary process from the "indicator" based exchange rate target to the German mark peg was

---

<sup>24</sup> These provisions dated back to 1922 and originally referred to a Gold Standard rather than floating exchange rates, but they turned out to be a useful common ground for the various interest groups in Austrian economic policy at the end of the Bretton Woods system, too.

<sup>25</sup> For the relationship between the hard currency policy and structural models of inflation see Nowotny's contribution to this volume.



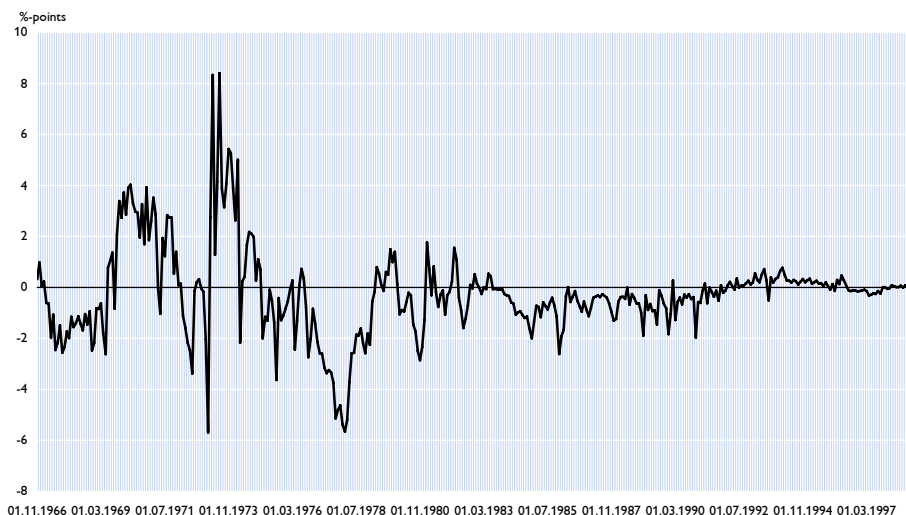
driven by changing policy strategies or by a changing environment? Our interpretation of the evidence is more in favour of the second explanation: the evolution was driven by a changing environment. Throughout the period the Bank adhered to its stability oriented objective (despite recurring pressure from the exposed sector), but one foreign currency in the “indicator” after another proved to be an inadequate component of a nominal anchor to reach that objective.

## **5. The Instruments Chosen to Implement the Exchange Rate Target**

A number of currencies in the ERM tried to import stability by pegging their currencies to the German mark. They committed to maintain the peg even at high adjustment costs in terms of high real costs and in the face of political tensions – but, in the end, only a few succeeded. The question emerges why the strategy worked in the Austrian case and how the exchange rate target acquired lasting credibility? In practise, OeNB employed a large and complex set of instruments to implement the target that helped to avoid some of the costs associated with it. Especially until the mid-1980s they helped to attenuate the negative side-effects of the hard currency policy and to avoid political conflicts over the distribution of the costs associated with maintaining a peg in times of distress.

Despite the explicit exchange rate target, the OeNB retained a large (but shrinking) degree of autonomy in the conduct of monetary policy after the turbulences in the international monetary system that began in 1969. The short-term interest rates between the German mark and the schilling markedly differed until the end of the 1970s and to some extent and for different reasons until the 1990s (chart). However, from 1979 onwards the Austrian rate was mostly higher (corresponding to a negative value in the chart). At that time, the OeNB lost its autonomy in setting money market rates and markets charged a small (and decreasing) premium vis-à-vis the German rates due to the lower liquidity of the Austrian money market and due to the (decreasing) exchange rate risk.

*Chart: Overnight Interest Rate Spread between the German Mark and the Austrian Schilling from November 1966 to January 1999*



Source: BIZ.

The Bank managed to maintain relatively low interest rates while the international interest level increased quite sharply between 1969 and 1974 and continued a low interest policy until 1979. To some extent that was due to the restrictions of the capital account until its full liberalisation in 1991. But the Bank employed a large number of additional instruments to retain some degree of autonomy despite the (sometimes conflicting) objectives of low inflation, stable exchange rates vis-à-vis the stable foreign currencies of Austria's major trading partners, and the imbalances in the balance of payments, but also the broad economic policy of the government and the liquidity situation of the financial sector and the credit demand of an expanding economy.

## 5.1 The Restrictions Concerning Foreign Exchange Transactions and the Capital Account

In 1946, the Devisengesetz (BGB. 162/1946) entered into force containing the regulations concerning the control of foreign exchange transactions.<sup>26</sup> It was motivated by the low level of foreign exchange reserves. The inflow and outflow of foreign currency should be managed in a way that ensured that the demand of foreign currency by the Austrian economy could be satisfied and that the external

<sup>26</sup> For details see Schwarzer, List (1992) and Lachs (1986, 1989, 1991).

value of currency was maintained. It required the prior authorisation for each individual foreign currency (incl. gold) transaction: the import and export of foreign currency, the sale of domestic financial assets and real estate to foreigners; credit contracts between Austrians and foreigners. Foreign currency had to be exchanged for schilling at the OeNB which was also in charge of the execution of the law. From 1946 to 1953 the law was interpreted and executed very restrictively as the foreign currency reserves were very low.

The important steps of the liberalisation of foreign exchange transactions were taken after 1953.<sup>27</sup>

- Between 1954 and 1959, foreign exchange transactions related to exports and imports between Austria and its main trading partners were liberalised.
- In 1959, the schilling became convertible for foreigners (i.e. residents of countries with convertible currencies). This also applied to capital transfers that were allowed.<sup>28</sup>
- In 1962, the step-wise liberalisation of long-term capital transfers for Austrians banks and – more restrictively also for non-financial companies and households – commenced, too.<sup>29</sup>
- In order to deal with the increasing speculative inflows and outflows of capital foreign exchange transactions and capital transfers were partly re-regulated after the collapse of the Bretton Woods system (1971) for Austrians and for foreigners. Banks were generally admitted to conduct forward transactions in convertible currencies to reduce the hedging costs for Austrian companies in the face of increasing exchange rate volatility.
- In 1976, the pre-1971 status of foreign exchange liberalisation was largely restored.<sup>30</sup>
- In 1986, the restrictions for capital transfers and tourism were further liberalised for banks, non-financial companies and private households.<sup>31</sup>
- In 1989, the capital account restrictions applying to the own business of credit institutions were abolished and the restrictions applying to long-term capital transfers of domestic investors were further eased. The capital account is now

---

<sup>27</sup> To a large extent they were driven by the commitments that resulted from the membership in the IMF (1948) and the OECD (1961).

<sup>28</sup> In 1962 Austria adopted Art VIII of the IMF Agreement.

<sup>29</sup> Portfolio investments and foreign direct investments abroad (1962), investments in foreign real estate and for the provision of credit to foreigners (1963) were partly liberalized (they were granted a general authorization) under certain conditions.

<sup>30</sup> The last remaining provisions of the re-regulation after 1971 were abolished in 1981.

<sup>31</sup> Many of the new general authorisations replace individual authorisations that were granted in general, so that this round of liberalisation amounted to an administrative reform rather than material liberalisations. All long-term investments abroad were liberalised for Austrians (i.e. foreign financial assets, participation in foreign companies, real estate) and inward foreign direct investments were further liberalised for foreigners.

largely liberalised and only four minor caveats with respect to the OECD liberalisation code remain in force.

- The last restrictions were finally abolished on 4 November 1991, which constituted the last step in the long process of liberalisation of the capital account in Austria.<sup>32</sup>

The liberalisation of foreign exchange transactions and the capital account in Austria followed a step-wise and gradual approach: foreigners before Austrians and within Austria banks before non-financial companies and private households; the balance of trade before the capital account and within the capital account long-term before short-term capital transfers. The gradual approach enabled the OeNB, the banking sector, and the companies to adapt to new circumstances step-by-step and to identify and address problems at each stage of the process. The OeNB could react to potential destabilizing effects at each stage by reintroducing the restrictions quickly when needed (i.e. 1971), as the necessary legal foundations remained in force. The liberalisation was conducted via the more liberal administration of the necessary applications which was communicated to the public via Official Announcements (Kundmachungen) without abolishing the legal provisions themselves.<sup>33</sup> Pech (2002b) argues that this gradual approach largely avoided instabilities in the capital account and, as a consequence, shocks to domestic financial markets.

## 5.2 The Instruments of Monetary Policy

The Oesterreichische Nationalbank employed a complex set of complementary instruments to implement monetary policy, which also helped to attenuate the negative side-effects of its exchange rate target.

The main instruments were *short-term interest rates* and *open market operations*.<sup>34</sup> Although the terms sound familiar, the system differed from today's implementation of monetary policy.<sup>35</sup> The Bank announced a discount rate, a Lombard rate (which again differentiated between government bonds and privately issued bonds) and a bank rate. Despite the exchange rate target and the increasing liberalisation of the capital account, the OeNB followed an explicit "low interest policy" until the end of 1979. It was motivated by the concept of "cost-push inflation" and by the desire to stimulate investment. Swelling outflows of short-term capital to Germany set an end to the remaining degree of autonomy in setting

---

<sup>32</sup> The issuance of shares on foreign markets was authorised for Austrian companies and that of shares on the Austrian market for foreign was authorised. Austrians were allowed to hold accounts with foreign banks.

<sup>33</sup> But one has to bear in mind that approach was subject to criticism on constitutional grounds (Knorreck, 1983).

<sup>34</sup> Article 54 of the National Bank Act of 1955.

<sup>35</sup> Scheithauer (1972).

short-term interest rates. From 1980 onwards, the interest rate policy followed an approach that attempted to keep the short-term interest rate as low as would be consistent with the prevention of speculative outflows of capital (mostly to Germany). It followed a covered interest parity approach vis-à-vis the rest of the world, but the indicator for the interest rate decisions were the German short-term interest rates, as the exchange rate risk was considered to be lowest with respect to the German mark.

*Open market operations* were introduced in Austria with the National Bank Act of 1955. At the time, the Austrian money market was not well developed and a liquidity surplus prevailed. The Bank therefore had to concentrate on liquidity absorbing operations, which was complicated by the fact that its holdings of government bonds were limited. To deal with the problem of an underdeveloped money market, the Bank arranged transactions with the credit institutions rather than transacting via the market. (Only in 1964 the government bonds held by the Bank were listed on the Vienna Stock Exchange.) Right from the beginning, this implied that monetary policy was implemented in close cooperation with the credit institutions. Although the Bank occasionally provided incentives for cooperation by threatening to increase minimum reserve requirements; a measure that would have implied higher opportunity costs for banks than the open market operations. The second problem was addressed by the securitisation (“Titrierung”) of claims the Bank held against the Federal Government. Only in 1969 the Bank was authorised to issue its own money market securities (“Kassenscheine”). Open market operations were further complicated by the objective to promote exports and fixed capital formation. Since the autonomy to keep interest rates below international levels decreased in the mid-1970s, preferential open market operations were used enabling the respective institutions (special purpose banks) to offer loans at below-market interest rates. This form of interest subsidies was discontinued in the mid-1980s.

Also *minimum reserve requirements* were introduced with the National Bank Act of 1955.<sup>36</sup> The maximum amounts stipulated in the Act were quite high and the Bank enjoyed substantial discretion in determining the applicable ratios. The penalty rate for non-compliance was high (5% above the prevailing discount rate). The Bank made frequent use of its discretion to change the minimum reserve requirements. They were particularly suitable to absorb undesired inflows of short-term capital.<sup>37</sup> In general, this instrument was deployed to manipulate the broad

---

<sup>36</sup> Article 43 of the National Bank Act of 1955. The maximum amount for demand deposits was 25%, for time deposits and savings accounts 15%; liabilities vis-à-vis foreigners were subject to a minimum reserve requirement only to the extent to which they exceeded the respective assets (25%) and increases of these liabilities could be subject to a minimum reserve requirement of up to 50%.

<sup>37</sup> At the end of the 1960s, 84% of the central bank money supply was attributed to long-term capital imports, which were quite volatile (Kloss 1971, 254).

liquidity conditions in the Austrian monetary system, while the open market operations were used to fine-tune them.

At the same time the Bank sought *credit control agreements* with the credit institutions that ensured that the growth of credit in general did not accelerate beyond a certain limit.<sup>38</sup> The first agreements were negotiated in 1951 and consisted of liquidity reserves<sup>39</sup> and the commitment that the credit growth rate was limited by the growth rate of non-bank deposits. The limits for commercial credit were adapted frequently; they were discontinued in 1981. The limits for private households were in force until 1982. Initially they were confined to joint stock banks and private banks, but similar agreements were concluded with all other sectors (i.e. savings banks, rural cooperative banks, and insurance companies) until 1957. The applicable limits of credit growth were frequently adjusted. Credit growth limits had certain advantages vis-à-vis increases in the rate of interest to curb credit expansion: they did not lead to the inflow of short-term foreign funds. Due to the restrictions of the capital account the companies that were denied credit could not raise funds abroad without the explicit authorisation by the Bank. In addition to the quantitative components the agreements also encompassed qualitative ones: the credit institutions agreed to provide credit only for “economically justified purposes”. That basically implied that credit was not to be provided for speculative uses or for the economically unjustified increase of the consumption of households (i.e. consumer credit). While the credit institutions were required to hold liquidity reserves by the Austrian Banking Act, the credit growth limits were based on the voluntary cooperation<sup>40</sup> of the credit institutions, in principle. However, the Bank later on defined the compliance with the credit growth ceilings as prerequisite for the participation in its refinancing operations.

*Interest rate agreements* complemented the credit control agreements from 1948 until 1997. However, in the first half of the 1980s those agreements were temporarily abolished. They governed the interest rates offered by credit institutions for deposits.

In addition, the OeNB attempted to sterilise the inflow of funds by *Gentlemen’s Agreements with the banks*. The beginning of liberalisation of the capital account in the 1960s led to increasing capital imports. These were largely the result of the demand for capital by domestic companies and the government. The supply of

---

<sup>38</sup> Formally the agreements were concluded between the credit institutions and the Ministry of Finance on behalf of the Bank.

<sup>39</sup> The liquidity reserves were to be held partly in central bank money and partly in government securities so that their opportunity costs were lower than that of minimum reserve requirements.

<sup>40</sup> Klauhs (1972) argues that the voluntary character increased their efficiency, because diverging interests could more easily be reconciled and the enforcement costs were lower than in those countries in which the limits were stipulated by law.

domestic long-term savings fell short of domestic demand.<sup>41</sup> Capital imports were largely inline with the increasing money demand that resulted from economic growth. The sterilisation of the inflows of funds was not a problem. However, that changed in with the turbulences of the international monetary system in 1971. In order to avoid the spill-over of capital inflows into the money supply, the first Gentlemen's Agreement was concluded in 1971. It was modified and prolonged frequently until it was discontinued at the end of 1980. For example, the banks agreed to deposit financial inflows from foreigners on non-remunerated accounts at the OeNB, to advise their customers to switch from funding abroad to domestic sources, and not to raise funds abroad themselves. The Gentlemen's Agreements were necessary due to prevailing interest rate differentials between domestic and foreign rates and especially when the ATS was expected to appreciate relative to other (weaker) currencies. They were introduced to cushion the effects of the step-wise liberalisation of the capital account. If they did not suffice, capital account restrictions were reintroduced temporarily (e.g. 1974).

In order to reduce inflation, the first *stability program* (Stabilitätspaket) was introduced in 1972. It was negotiated between the Bank, the government, the credit institutions and the Social Partners. The program was modified eight times and remained in force until 1977. It focused on fiscal restraint by the government, on a restrictive monetary policy by the Bank, and reinforced a number of measures that were also contained in the credit control agreements and the Gentlemen's Agreements. Unlike these, however, the stability programs were binding agreements and sanctions were included to enforce them vis-à-vis the credit institutions. The Social Partners agreed not to increase prices and wages for 6 month.

Finally, the OeNB routinely *intervened on foreign exchange markets* throughout the post-war period when necessary. Large and increasing foreign exchange reserves supported the implementation of the exchange rate target.

### 5.3 Accompanying Measures to Exert Influence on FX Markets

In addition to the wide range of activities mentioned above, the Bank implemented a number of accompanying measures to exert influence on the ATS/DEM market. That made it easier for the Bank to maintain its exchange rate target. According to the summary given by Streissler (1998):

1. The OeNB monopolised the market for market making in the ATS/DEM in Vienna. It acted as market maker in the ATS/DEM market. After 1980 – when

---

<sup>41</sup> The active capital import by foreigners was low, as the domestic capital market was neither deep nor liquid enough to attract international funds. In addition, currency risk was considered too high, since the schilling had not yet commanded the reputation it would acquire during the times of the “hard currency” policy.

the ATS/DEM target rate was fixed at 7.03 – the Bank offered bid/ask rates of 7.03 and 7.04 each day for the next day. This small spread was only possible because the OeNB had enough reserves to insure itself against fluctuations (so it did not have to charge a risk premium to cover potential losses), its market making activities were not motivated by profit maximisation, it was the largest market maker and profited from scale economies and it had an information advantage. As the authority responsible for monetary policy it had to trust itself and did not have to price agency risks into its own bid/ask spread. As consequence of the very small spread, all other market makers were driven out of the market. The German mark was the only foreign currency traded on the Vienna Stock Exchange. Transactions between the ATS and all other currencies were conducted at prices derived from the market prices in Frankfurt. By this type of price piracy, arbitrage opportunities were eliminated.

2. Price discovery regarding the daily exchange rate was based on a daily auction and bound within the OeNB's bid/ask spread. However, it was a precondition for participating in these auctions not to short-sell ATS. Therefore, one means for Austrian banks to speculate against the ATS was effectively eliminated. The respective provision was based on contractual law (the terms and conditions of participation in the auctions) rather than legal provisions.
3. The Bank held foreign exchange reserves that exceeded the total sum of ATS-assets held abroad. Therefore, also a (hypothetical) simultaneous flight of all foreigners out of ATS assets could have been absorbed by the Bank.

Altogether, to successfully implement its exchange rate target the OeNB developed and adhered to a complex set of policy instruments and measures over the years. These included restrictions of the capital account, monetary policy instruments, formal and informal agreements with the financial sectors and the government as well as measures to exert direct influence on the FX market. This set of instruments helped the Bank to cope with partly conflicting goals of an exchange rate target, low interest rates, liberalisation of the capital account, preferential credit policies and interest rate subsidies for the promotion of exports and fixed capital formation. Over the years the liberalisation of the capital account and the structural reforms of the Austrian financial sector diminished the remaining autonomy of monetary policy implementation in general and that of the interest policy in particular. It also diminished the efficacy of the other instruments of monetary policy implementation. In the 1980s, awareness with respect to their implicit costs – in terms of barriers to the development of the Austrian financial system – increased and accelerated their phasing out. However, until the mid-1980s they helped to attenuate the negative side-effects of the hard currency policy. In conjunction with the characteristics of the Austrian economic policy framework they helped to avoid political tensions concerning the distribution of the burden in the face of distress.



## 6. Conclusions

Why was the Austrian exchange rate policy credible and, thus, successful after the end of Bretton Woods? At the beginning, the indicator constituted a very complex mechanism and the set-up kept evolving over time. In addition, the Bank also retained a high level of discretion, as sometimes the ATS was allowed to overshoot the bandwidth (i.e. the rule was effectively broken under special circumstances). In reality, this was certainly not what one would call a simple rule-based approach. Over the years, the other currencies in the basket proved not to be stable enough in the medium-term. One after another had to be dropped and the DEM peg emerged. Although the evolution was sometimes rationalized ex-post as a complex “rule”, it seems to have been much more the outcome of an ongoing learning process.<sup>42</sup> While the Bank’s motivation for its exchange rate policy evolved over time, the respective objectives of the National Bank Act that explicitly refers to the stability of exchange rates with respect to stable foreign currencies served as strong principle and guideline. The evolution of the hard currency was driven by a changing environment rather than changing policy objectives or strategies.

The operational success of the Bank’s monetary policy strategy can be explained by a number of factors: During the period from 1971 to 1979 the bank maintained some degree of autonomy in its monetary policy decisions. In the implementation of its exchange rate policy it relied on a complex set of complementary instrument. During this time the exchange rate target itself was evolving subject to a learning process. The complementary instruments were pivotal for this process as they reduced the costs of potential problems in coordinating economic policy. That in turn contributed to the credibility and stability of the peg. At the end of this learning process the DEM peg emerged. After 1979 the Bank largely lost its autonomy in monetary policy. But some of its instruments still helped to protect the exchange rate target against speculative attacks and to minimize the probability of a financial crisis. At this time, the role of the convergence of fundamental macroeconomic data with Germany also increased. However, already during the earlier period the Austrian economic policy framework demonstrated that it had been able to cope with the burden of adjustment resting on wage and price flexibility rather than exchange rates. The complex set of instruments helped to avoid political and distributional tensions that could have put the whole system at risk. It contributed to the well functioning of the system, so that the hard currency policy could acquire the necessary credibility to also work in a world of increasingly mobile capital.

The common trait over the entire period was a broad consensus of the important role of the exchange rate target within the macro-economic policy mix as well as the Bank’s close cooperation with the government, the credit institutions, and the

---

<sup>42</sup> Socher (1996).

societal stakeholders. The cooperation with the societal stakeholders was facilitated by their representation in the Social Partnership, in the government and in the Bank itself. The cooperation with the credit institutions was eased by the low degree of competitiveness in the Austrian financial sector and by the large share of credit institutions controlled by public entities. In addition, the financial sector was well integrated into the Austrian economic policy framework. Finally, trust was a precondition for the close cooperation between the Bank and the financial sector. This trust was facilitated by the small size of the Austrian financial sector and by the close institutional and personal interlinkages with the other components of the economic policy framework.

## References

- Androsch, H. (1985) Die politische Ökonomie der österreichischen Währung von 1760 bis 1984 vor dem Hintergrund der internationalen Entwicklung, Orac, Vienna.
- Dorn, H. (1979) Wechselkurspolitik ohne feste Spielregeln, *Wirtschaftspolitische Blätter* 6, 5–15.
- Glück, H. D. Proske and J. A. Tatom (1992) Monetary and Exchange Rate Policy in Austria: An Early Example of Policy Coordination, Federal Reserve Bank of St. Louis, WP 1992–005A, St. Louis.
- Handler, H. (1983) Die österreichische Hartwährungspolitik, in: Abele, H., E. Nowotny, S. Schleicher, G. Winckler (eds.), *Handbuch der Österreichischen Wirtschaftspolitik*, 2. Auflage, Manz, Vienna, 413–426.
- Handler, H. (1989) *Grundlagen der österreichischen Hartwährungspolitik*, Manz, Vienna.
- Hochreiter, E. and G. Winckler (1995) The Advantages of Tying Austria's Hands: The Success of the Hard Currency Strategy, *European Journal of Political Economy* 11, 83–111.
- Hochreiter, E., G. Tavlas (2004) Two Roads to the Euro: The Monetary Experience of Austria and Greece, presented at the conference "Euro Adoption in the Accession Countries-Opportunities and Challenges", Prague.
- Klauhs, H. (1972) Mindestreserven und Kreditkontrollabkommen als Instrumente der österreichischen Konjunkturpolitik, in: W. Schmitz (ed.), *Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum – Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs*, Festschrift für Andreas Korp, Springer Verlag, Vienna, 125–149.
- Kloss, H. (1972) Zahlungsverkehr mit dem Ausland und Geldwertstabilität, in: W. Schmitz (ed.), *Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum – Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs*, Festschrift für Andreas Korp, Springer Verlag, Vienna, 241–258.

- Knorreck, R. (1983) Bemerkungen zum Devisenrecht, in: K. Korinek, (ed.), Beiträge zum Wirtschaftsrecht, Orac, Vienna, 695–710.
- Lachs, T. (1986) Die Liberalisierung der Devisenbestimmungen ab 1. November 1986, Österreichisches Bankarchiv 12/86, 608–612.
- Lachs, T. (1989) Die Devisenliberalisierung der OeNB im Kontext der Wirtschafts- und Währungspolitik, Österreichisches Bankarchiv 4/89, 339–343.
- Lachs, T. (1991) Die letzte Etappe der Devisenliberalisierung, Österreichisches Bankarchiv 10/91, 700–701.
- Mooslechner, P. (1989) Dollar, Dinar, EWS: Ein Kurzportrait von 10 Jahren Wechselkursentwicklung des Schillings, WIFO-Monatsberichte, 11, 652–658.
- Pech, H. (2002a) Zur Entstehung währungspolitischer Strategien, in: K. Liebscher (ed.), Vom Schilling zum Euro, Beiträge zur Geschichte der österreichischen Wirtschaftspolitik und der Oesterreichischen Nationalbank, Manz'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Vienna, 111–123.
- Pech, H. (2002b) Eine Chronologie der Geschichte des Schilling, in: K. Liebscher (ed.) Vom Schilling zum Euro, Beiträge zur Geschichte der österreichischen Wirtschaftspolitik und der Oesterreichischen Nationalbank, Manz'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Vienna, 401–413.
- Proske, D. (1994) Austria's Balance of Payments: Changing Domestic and External Conditions, in: B. Böhm, L. F. Punzo (eds.) Economic Performance: A Look at Austria and Italy, Physica-Verlag, Heidelberg, 249–268.
- Scheithauer, M. (1972) Von der klassischen Diskontpolitik zum verstärkten Einsatz der Offenmarktpolitik, in: W. Schmitz (ed.), Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum – Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs, Festschrift für Andreas Korp, Springer Verlag, Vienna, 111–124.
- Schmitz, W. (1972) Der Schilling in der Periode flexibler Wechselkurse, in: W. Weber (ed.), Wirtschaft und Verfassung in Österreich, Festschrift für Franz Korinek, Herder, Vienna, 281–290.
- Schmitz, W. (1975) Zur Diskussion über Probleme der österreichischen Geldpolitik, Wirtschaftspolitische Blätter 21/2, 150–155.
- Schwarzer, A., W. List (1992) Das österreichische Devisenrecht, Manz, Vienna.
- Seidel, H. (2005) Österreichs Wirtschaft und Wirtschaftspolitik nach dem Zweiten Weltkrieg, Manz, Vienna.
- Socher, K. (1973) Österreichische Wechselkurspolitik, Beiträge zur Stabilitätspolitik, Dr. Stigleitner Schriftenreihe 13, Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen.
- Socher, K. (1989) Die Hartwährungspolitik unter Stephan Korne, in: W. Clement, K. Socher (eds.) Empirische Wirtschaftsforschung und monetäre Ökonomik, Festschrift für Stephan Koren, Berlin, 121–135.

- Socher, K. (1996) Die Entstehung der Hartwährungs politik, in: Socher, K. (ed.) Wolfgang Schmitz – Wirtschaftspolitische Weichenstellungen 1963–1973, Orac, Vienna, 85–96.
- Streissler, E. W. (1991) Österreichs Wechselkurs und die Probleme einer Währungsunion, in: H. Kienzl (ed.), Österreichs Wirtschafts- und Währungspolitik auf dem Weg nach Europa, Festschrift für Maria Schaumayer, OeNB, 141–150.
- Streissler, E. W. (1998) Neue finanzmarktpolitische Aufgaben des Staates, Conturen II, 7–23.
- Wala, A. (1991) Wirtschaftspolitik als Verstetigungsstrategie: Die österreichische Hartwährungspolitik, in: H. Kienzl (ed.), Österreichs Wirtschafts- und Währungspolitik auf dem Weg nach Europa, Festschrift für Maria Schaumayer, OeNB, 183–189.

# Die Hartwährungspolitik und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sowie des Finanzsektors

---

*Ewald Nowotny*

*BAWAG P.S.K.*

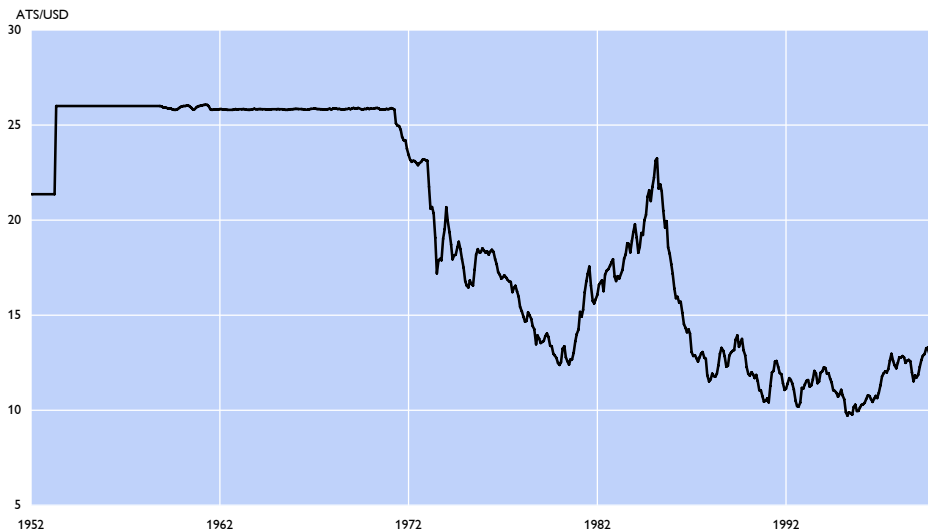
Dieser Beitrag diskutiert vier Fragen, die im Kontext der österreichischen Hartwährungspolitik relevant sind: Im ersten Abschnitt analysiere ich, auf welchen Grundlagen die Hartwährungspolitik aufbaut. Dabei betone ich vor allem, dass mit der ökonomischen Entwicklungsstrategie nach dem Zweiten Weltkrieg bis 1971 auch eine bewusste währungspolitische Strategie der Unterbewertung des Schilling verbunden war. Die Neuformulierung der währungspolitischen Strategie im Jahre 1971 muss daher vor diesem Hintergrund als radikaler Reformschritt betrachtet werden. Im zweiten Abschnitt widme ich mich der Frage, ob die Hartwährungspolitik im internationalen Vergleich erfolgreich war. Im dritten Abschnitt rufe ich ein theoretisches Fundament der für die Hartwährungspolitik aus den Siebzigerjahren in Erinnerung, das meiner Ansicht nach sehr gut geeignet ist, die unterschiedlichen Rollen der Geld-, der Einkommens- und der Fiskalpolitik im Rahmen der Hartwährungspolitik darzustellen. Im vierten Abschnitt erläutere ich, welche Rolle die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Privatisierung des Finanzsystems im Rahmen der Hartwährungspolitik spielten.

## **1. Die österreichische Wirtschaftsentwicklung seit dem Zweiten Weltkrieg im Überblick: Auf welchen Grundlagen baut die Hartwährungspolitik auf?**

Die Grundlagen der österreichischen Wechselkurspolitik wurden bereits Anfang der Fünfzigerjahre geschaffen. Mit der Vereinheitlichung des ATS/USD-Wechselkurses auf 26 Schilling pro Dollar im Jahre 1953 wertete Österreich um 22% ab (Grafik 1). Der Wechselkurs blieb im Rahmen des Bretton Woods-Systems stabil. Erst mit dessen Zusammenbruch setzte eine lange Phase der Dollarabwertung ein, die lediglich durch die Hochzinsphase der Geldmengenpolitik unter dem Präsidenten der amerikanischen Federal Reserve Bank Paul Volcker und der Börseneuphorie der New Economy unterbrochen wurde. Von seinem Wert im Jahre 1969 bis zur Euroeinführung fiel der

Wechselkurs des Schilling gegenüber dem US-Dollar um mehr als 50%. Entgegen den Prognosen der Verfechter flexibler Wechselkurse zeigte sich in der Periode ab August 1971, dass die Volatilität der Wechselkurse sehr hoch war. Exemplarisch sei hier auf die ATS/USD-Relation verwiesen, die eine Standardabweichung von 25% des Mittelwertes aufwies. Die exportorientierte Wachstumsstrategie basierte auf einer Unterbewertung des Schilling.<sup>1</sup>

*Grafik 1: Der Wechselkurs des Schilling gegenüber dem US-Dollar von 1952 bis 1999*



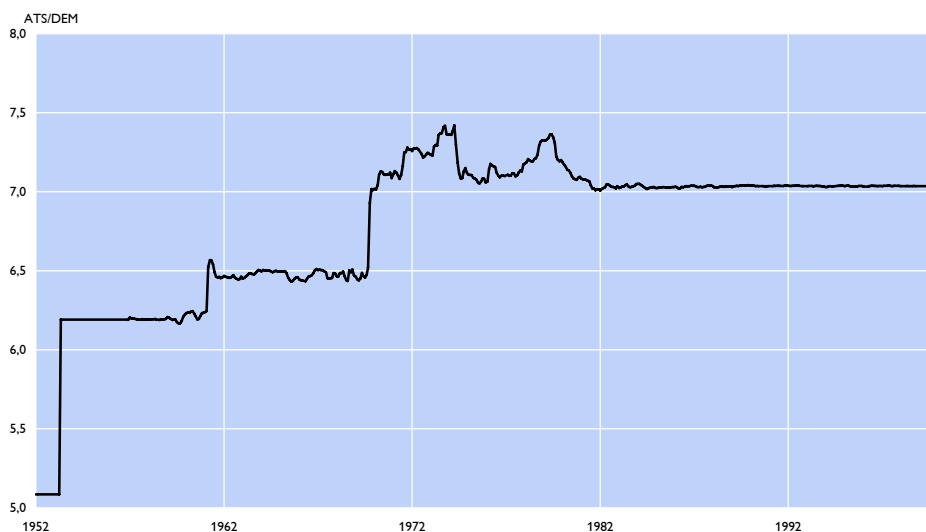
*Quelle: Thomson Financial.*

Die strategische Unterbewertung des Schilling zeigt sich auch im Wechselkurs gegenüber der Deutschen Mark. Die Abwertung im Jahr 1953 betrug mehr als 20%, was sich in Grafik 2 deutlich zeigt. In zwei weiteren Schritten wertete der Schilling gegenüber der Deutschen Mark weiter ab (1961 um etwa 4% und 1969 um etwa 7%). Nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems schwankte der Wechselkurs des Schilling gegenüber der Deutschen Mark. Der Schilling orientierte sich am Indikator, der neben der Deutschen Mark auch die Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs enthielt. Bis 1973 gab der Schilling im Zuge des Indikators noch einmal etwa 7% nach. Erst 1974 begann der Schilling gegenüber der Deutschen Mark leicht aufzuwerten (etwa 4%), blieb bis 1977

<sup>1</sup> Zur Entstehung der exportorientierten Wachstumsstrategie sei auf die Beiträge Heinz Kienzls und Hans Seidls in der Podiumsdiskussion verwiesen, die im vorliegenden Band zusammengefasst ist.

relativ stabil und verlor dann bis 1979 etwa 3%. Von 1979 bis 1981 wertete der Schilling um etwa 4% gegenüber der Deutschen Mark auf. Von 1981 bis zum Beitritt in die WWU im Jahre 1999 betrug der durchschnittliche ATS/DEM-Wechselkurs etwa 7,034 bei einer Standardabweichung von weniger als 0,1%. Der Vergleich der Volatilität des ATS/DEM-Kurses mit jener des ATS/USD lässt die Vorteile des Wechselkursziels für die Transaktionskosten im österreichischen Außenhandel erahnen.

*Grafik 2: Der Wechselkurs des Schilling gegenüber der Deutschen Mark von 1952 bis 1999*



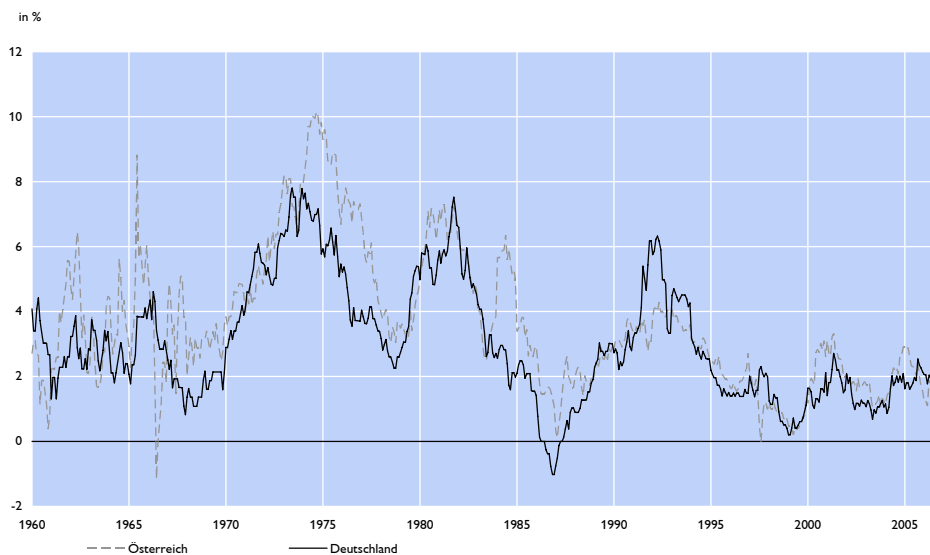
Quelle: Thomson Financial.

Die Inflationsrate in Österreich stieg in den Sechzigerjahren in zwei Wellen kurz an (1962 und 1965) (Grafik 3). Während diese beiden relativ kurz waren, begann in den Siebzigerjahren eine besonders starke und lange Teuerungswelle, die erstmals mit einer deutlichen Wachstumsschwäche einherging. Die Stagflation (Stagnationsperiode mit Inflation) zeigte sich auch in Deutschland, so dass die steigende Inflation des Jahres 1970 in Österreich nicht in erster Linie durch die Abwertung des Schilling gegenüber der Deutschen Mark im Jahre 1969 erklärt werden kann. (Auch wenn die Aufwertung der Deutschen Mark zur Preissteigerung beitrug.) “Wenn man die Geldentwertung mit anderen Ländern verglich, so lässt sich allerdings feststellen, dass 1970 der Preisauftrieb in den westlichen Industrieländern mit durchschnittlich 5,7% etwas kräftiger als in Österreich ausgefallen ist. Außerdem hatte Österreich die Aufwertung der Deutschen Mark relativ gut verkräftet, wenngleich sich trotz der von der Regierung versprochenen flankierenden Maßnahmen die Importe aus der Bundesrepublik stark verteuerten.

Die ausgezeichneten Exportergebnisse und eine hochaktive Leistungs- und Zahlungsbilanz unterstützten die Ansicht der Wirtschaftsexperten, dass Österreich auf die internationale Währungskrise des Jahres 1969 richtig reagiert habe.“ (Matis 2001, 258).

Die Inflation stieg bis Mitte der Siebzigerjahre auf 10%, was vor allem auf die weltweite Konjunktur, deren Auswirkungen durch expansives Budgets 1972 und 1973 verstärkt wurden, und starke Preisschocks auf Rohstoffmärkten (insbesondere die beiden Ölpreisschocks) zurück geführt wurde.<sup>2</sup> Ein dichtes Netz an Instrumenten wurde in Österreich eingesetzt, um die Teuerung in den Griff zu bekommen. Die zweite Hälfte dieses Jahrzehnts stand im Zeichen der Disinflation, die im Jahr 1979 zu Teuerungsraten von unter 4% führte. Anfang der Achtzigerjahre stieg die Inflationsrate wieder auf etwa 7% an und konnte erst 1987 wieder auf unter 2% gedrückt werden. Bis zum Jahre 1992 stieg sie noch einmal auf etwa 4% an, pendelte sich jedoch in der Folge auf Werten zwischen 0,5% und 3% ein. Aus Grafik 3 geht hervor, dass sich die Inflationsentwicklung in Österreich mit dem Ende von Bretton Woods und dem Übergang zum Indikator parallel zu jener des Ankerlandes entwickelte. Im Rahmen der Disinflationpolitik war der nominelle Anker also erfolgreich.

*Grafik 3: Inflationsraten in Österreich und Deutschland von 1960 bis 2006*



Source: Thomson Financial.

<sup>2</sup> Matis 2001, 261.

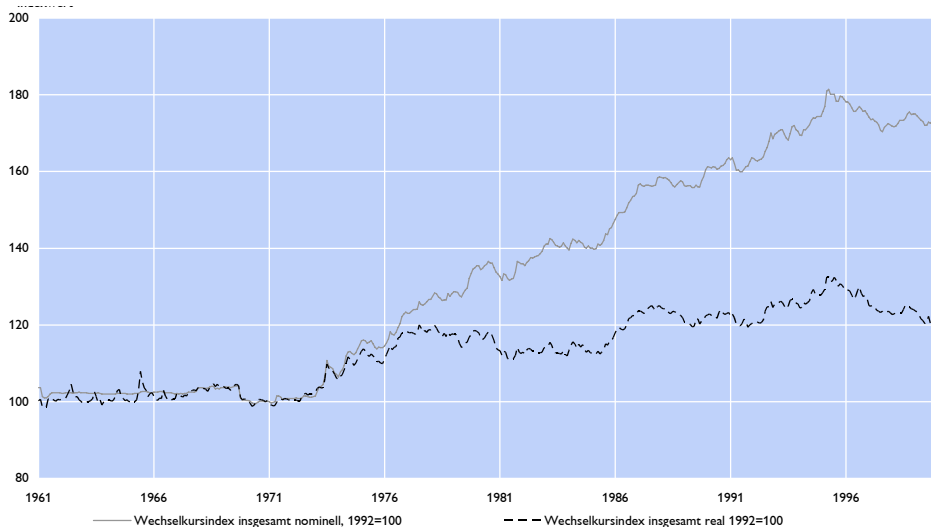


Die Wechselkurse gegenüber der Deutschen Mark und gegenüber dem US-Dollar zeigen die Entwicklung der österreichischen Wechselkurspolitik sehr eindrucksvoll. Allerdings sind sie weniger geeignet ein akkurates Bild der Auswirkungen der Wechselkurspolitik auf den Außenwert des Schilling zu liefern. Die Auswirkungen von Wechselkursänderungen sind komplexer, da österreichische Unternehmen in zahlreiche Länder exportieren und dort auf Konkurrenz aus anderen Ländern treffen, so dass die Auswirkungen von Veränderungen des Außenwertes des Schilling auf die Wettbewerbsfähigkeit im Inland und im Ausland von der Entwicklung zahlreicher bilateraler nomineller Wechselkurse und den entsprechenden relativen Inflationsraten abhängen. „Dieser Gesamteffekt wird empirisch durch effektive Wechselkursindices erfasst. Vereinfacht ausgedrückt misst der effektive Wechselkursindex einer Währung ihre Kaufkraft in Devisen, ihren internationalen Wert. Für diesen Zweck werden die bilateralen Wechselkurse bzw. deren Veränderungen zu einem Index zusammengefasst. Jeder Währung wird ein Anteil (ihr „Indexgewicht“) zugeordnet, der aus der unterschiedlichen Bedeutung der verschiedenen Länder (Währungen) im Außenhandel jenes Landes abgeleitet wird.“ (Mooslechner 1995, S. 582). Der nominelle effektive Wechselkurs bildet den Indexwert anhand der nominellen bilateralen Wechselkurse, während der reale effektive Wechselkurs die um das Inflationsdifferenzial bereinigten bilateralen Wechselkurse aus Datenbasis heranzieht.

Die nominelle Aufwertung des Schilling gegenüber den Währungen der österreichischen Handelspartner lässt sich anhand Grafik 4 deutlich erkennen. Bereits im Laufe der Sechzigerjahre wertete der Schilling nominell gegenüber der Gesamtheit seiner Außenhandelspartner leicht auf. Die Währungen einiger Außenhandelspartner mussten gegenüber dem US-Dollar abwerten, so dass sich auch bei gleichbleibendem ATS/USD-Wechselkurs eine nominelle effektive Aufwertung des Schilling ergab. Als der ATS/USD-Wechselkurs angesichts der Aufwertung der Deutschen Mark im Jahre 1969 allerdings unverändert blieb, führte dies lediglich dazu, dass die schleichende nominelle effektive Aufwertung des Schilling seit 1960 rückgängig gemacht wurde. Mit Hilfe des „Indikators“ gelang es bis 1973 den nominellen effektiven Wechselkurs des Schilling weitgehend konstant zu halten. Der Indikator wurde laufend angepasst: jene Währungen, die gegenüber dem US-Dollar nominell abwerten mussten, hatten auch höhere Inflationsraten als Österreich. Sie wurden aus dem Indikator entfernt. Damit deckten sich in dieser Phase bis 1973 der reale und nominelle effektive Wechselkurs auch weitgehend. Zahlreiche Währungen werten nach dem endgültigen Zusammenbruch von Bretton Woods im Jahre 1973 gegenüber der Deutschen Mark ab. Die zunehmende Orientierung der österreichischen Wechselkurs- und Geldpolitik an Deutschland führte zu einer nominellen und realen effektiven Aufwertung des Schilling.

Der angestrebte Import von niedrigen Inflationsraten aus Deutschland funktionierte ab Mitte der Siebzigerjahre immer besser und das Inflationsdifferenzial gegenüber Deutschland fiel. Die meisten Handelspartner hingegen hatten deutlich höhere Inflationsraten als Österreich. Aus Grafik 4 lassen sich die Auswirkungen dieses Umstandes gut ablesen. Ab 1974 divergierten der nominelle und der reale Wechselkursindex zusehends. Obwohl der Schilling gegenüber den Währungen seiner Handelspartner bis 2006 nominell effektiv um mehr als 60% aufwertete, betrug der Anstieg des nominellen realen Wechselkursindex nur weniger als 10%. Das Ziel der österreichischen Währungspolitik durch die Wechselkursbindung an die Deutsche Mark nicht nur Preisstabilität, sondern auch strukturelle Verbesserung in den exponierten Sektoren zu erreichen, war also aufgegangen.

*Grafik 4: Reale und nominelle effektive Wechselkursindices des Schilling von 1961 bis 1999*

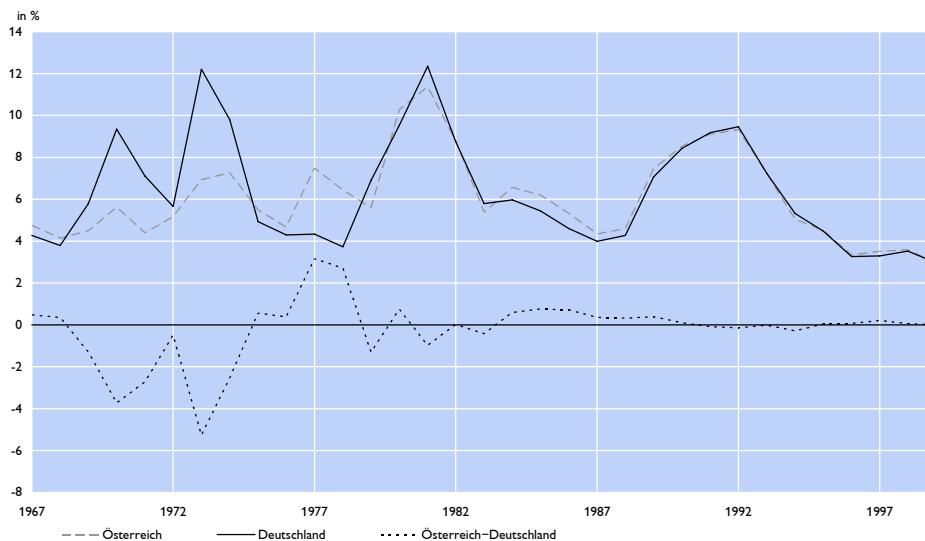


Quelle: WIFO.

Die kurzfristigen Zinsen in Österreich glichen sich erst relativ spät – nämlich zu Beginn der Achtzigerjahre – an das deutsche Niveau an (Grafik 5). Mehrere Instrumente ermöglichten bis dahin eine gewisse Autonomie der OeNB gegenüber den Indikatorwährungen trotz des bestehenden Wechselkursziels, das sich zusehends zur Ausrichtung an der Deutschen Mark entwickelte. Erklären lässt sich der verbleibende Spielraum bei der kurzfristigen Zinspolitik einerseits durch die langsame Liberalisierung des Kapital- und Devisenverkehrs sowie durch eine Vielzahl von heute zunehmend in Vergessenheit geratenen Instrumenten der Geld-

und Wechselkurspolitik in Österreich.<sup>3</sup> Diese funktionierten zumeist auf freiwilliger Basis (z.B. Gentlemen's Agreement über die Eindämmung von Devisenzuflüssen aus dem Ausland).

*Grafik 5: Die kurzfristigen Zinssätze in Österreich und Deutschland von 1967 bis 1999*



Quelle: AMECO.

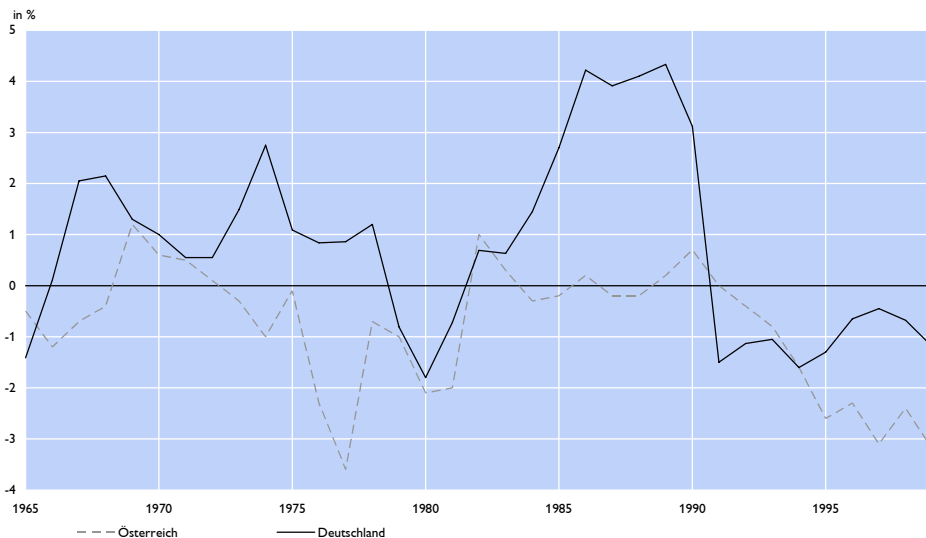
Die österreichische Leistungsbilanz erholte sich ab 1967 zusehends (Grafik 6). War der Anteil der Importe, der durch Exporte gedeckt war, von 1960 bis 1966 noch von 79% auf 72% gefallen, so konnte bereits im Jahr 1969 wieder eine Quote von 86% erreicht werden. Dazu trug auch die nicht mitvollzogene Aufwertung der Deutschen Mark im Jahr 1969 bei. Zusätzlich zur globalen ergab sich auch eine strukturelle Verbesserung der Leistungsbilanz. Die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) führte zu Diskriminierungen österreichischer Exporte in die EWG. Neben den Beitrittsbemühungen, die Oliver Rathkolb in seinem Beitrag zu diesem Band bespricht, reagierte Österreich darauf mit dem Bestreben, seine Exporte regional stärker zu diversifizieren. Dies gelang einerseits durch den Beitritt zur EFTA (European Free Trade Association) im Jahre 1972 sowie durch die intensiven Bemühungen um die Märkte in den COMECON-Staaten. Der Anteil der Exporte in die EWG sank von 50% auf 40% und jener in die EFTA stieg von 13% auf 24%.<sup>4</sup> Die internationale Stagflation in den

<sup>3</sup> Siehe dazu auch den Beitrag von Mooslechner, Schmitz und Schuberth im vorliegenden Band.

<sup>4</sup> Rathkolb (2006).

Siebzigerjahren und die beiden Erdölkrisen hinterließen ihre Spuren in der österreichischen Leistungsbilanz. Das Leistungsbilanzdefizit stellte die Hartwährungspolitik vor eine ernste Probe, da die Währungsreserven in den späten Siebzigerjahren deutlich sanken.<sup>5</sup> Dies setzte die Hartwährungspolitik einer ernststen ökonomischen Bedrohung, aber auch einer wachsenden politischen sowie akademischen Kritik aus.<sup>6</sup> Die Anpassung wurde letztlich durch die Einkommenspolitik bewerkstelligt. Erst ab dem Jahr 1983 hatte Österreich für eine Dekade wieder eine im Wesentlichen ausgeglichene Leistungsbilanz. Im Jahre 1992 passivierte sie sich wieder bis 1999.

*Grafik 6: Die Leistungsbilanzsalden Österreichs und Deutschlands von 1965 bis 1999*



Quelle: WIFO, AMECO.

## **2. Die österreichische Wirtschaft in der Periode der Hartwährungspolitik: War die Hartwährungspolitik im internationalen Vergleich erfolgreich?**

Die gesamtwirtschaftlichen Effekte der österreichischen Währungs- und Wirtschaftspolitik zwischen dem Zusammenbruch von Bretton Woods und dem Beitritt zur Wirtschafts- und Währungsunion 1999 können hier nur kurz umrissen

<sup>5</sup> Socher (1980).

<sup>6</sup> Siehe dazu auch das Editorial und den Beitrag von Mooslechner, Schmitz und Schubert im vorliegenden Band.

werden. Dabei beschränke ich mich auf internationale Vergleiche mit Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, den USA und dem Vereinigten Königreich in den Bereichen Wirtschaftswachstum, Arbeitslosigkeit, Inflation und Staatsverschuldung (dem sogenannten „magischen“ Viereck der Wirtschaftspolitik).

Ab dem Jahr 1973 begann das *Wirtschaftswachstum* deutlich volatiler zu werden und sich zu verlangsamen. Erst in der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre konnte es sich wieder etwas beschleunigen. Langfristig lag das österreichische Wirtschaftswachstum zwischen 1970 und 1999 über jenem der großen Industriestaaten (Grafik 7). Ausgehend von einem Indexwert von 100 im Jahre 1970 stieg das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung auf etwa 207 an. Damit lag es sogar über jenem Japans (Indexwert 204), was vor allem auf die dortige schwere Finanz- und Wirtschaftskrise in den Neunzigerjahren zurückzuführen war. Italien kam bei der Euroeinführung auf einen Indexwert von 197. Frankreich, die USA und das Vereinigte Königreich erreichten – bei sehr unterschiedlichem Verlauf über die Zeit – Indexwerte von 181 bis 184. Deutschland fiel vor allem durch die Wiedervereinigung in diesem Vergleich zurück und kam auf einen Indexwert von 171.

*Grafik 7: Die Entwicklung des BIP-pro-Kopf in Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Österreich, USA und im Vereinigten Königreich von 1970 bis 1999*



Quelle: AMECO.

Das Wirtschaftswachstum pro Kopf wird durch zwei Komponenten erklärt: das Wachstum der geleisteten Arbeitsstunden pro Jahr und durch das Wachstum der

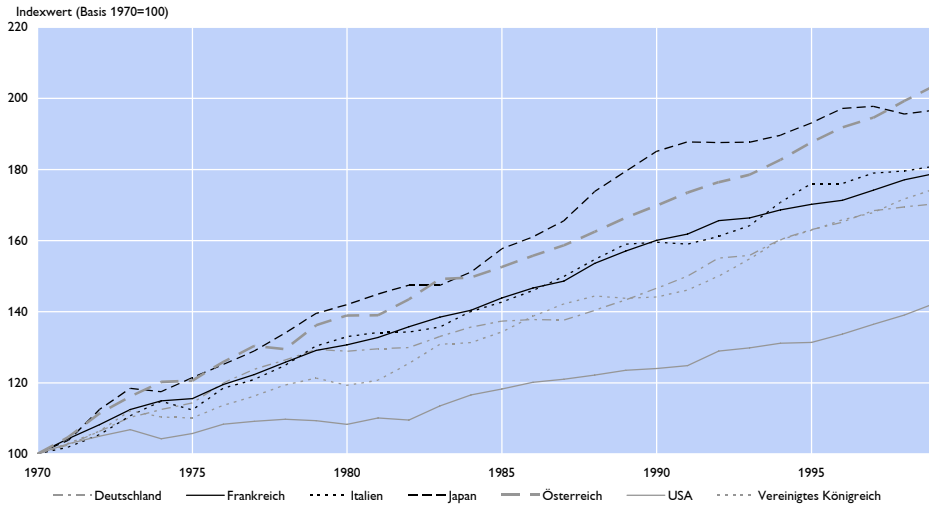
Arbeitsproduktivität (Output pro Arbeitsstunde). Die Hauptursache für das starke Wirtschaftswachstum war die Entwicklung der Arbeitsproduktivität in Österreich. Sie war im internationalen Vergleich sehr hoch (Grafik 8). Die nominellen Aufwertungen im Zuge der österreichischen Wechselkurspolitik nach 1971 führten immer wieder auch zu kurzfristigen realen Aufwertungen. Aufgrund der höheren Inflationsraten in den Ländern der wichtigsten Konkurrenten der österreichischen exponierten Sektoren waren diese realen Aufwertungen in der Regel nur kurzfristig wirksam. Nämlich solange bis die Inflationsdifferenziale wieder zu einer realen Aufwertung dieser Länder führten. Auf die kurzfristigen realen effektiven Aufwertungen des Schilling führt Handler (1989, 28) das hohe Produktivitätswachstum zurück: „Durch [real effektive Aufwertungen des Schilling] würde nämlich ein zusätzlicher Kostendruck auf die im exponierten Sektor tätigen Unternehmungen ausgeübt, der zur Rationalisierung (und damit zur Erhöhung der Produktivität) zwingt. Dies würde langfristig die Kosten senken und die Konkurrenzposition stärken. Die kurzfristige reale Aufwertung wäre somit der Preis für eine langfristige reale Abwertung, also einer Dämpfung der Kostenentwicklung relativ zum Ausland.“ Die Bank selbst äußerte sich bereits 1975 klar dazu als ihr damaliger Präsident in seiner Ansprache vor dem Generalrat verklärte: „Versuche, die Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten durch eine Abwertung der Währung zu erhöhen, sind – wie das Beispiel der Länder zeigt, die diesen Weg eingeschlagen haben – nicht zielführend; ein solches Vorgehen wird daher, was ich ausdrücklich betonen möchte, von der Notenbank nicht in Erwägung gezogen.“ (ähnlich auch 1977 und 1982).

Die Arbeitslosenquote war in Österreich bis Anfang der Achtzigerjahre überaus niedrig (Grafik 9). Arbeitskräftemangel wurde durch Migration behoben. Im Jahr 1974 betrug die Zahl der sogenannten GastarbeiterInnen 230.000.<sup>7</sup> Auch während der Siebzigerjahre hielt die Vollbeschäftigung in Österreich noch an. Erst Anfang der Achtzigerjahre begann die Arbeitslosigkeit auch in Österreich zu steigen. Im Vergleich zu den wichtigsten Industrieländern kam der Anstieg damit sehr spät. In Deutschland, Frankreich und dem Vereinigten Königreich setzte er bereits nach dem ersten Ölpreisschock ein. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit war in Österreich sehr flach und die Arbeitslosenrate erreichte erst im Jahre 1996 die 4%-Marke. In Deutschland und dem Vereinigten Königreich kam es erst Mitte der Achtzigerjahre zu einem Ende des wesentlich steileren Anstiegs als die Arbeitslosenrate bereits über 7% bzw. über 11% lag. In Frankreich setzte die Trendwende erst Anfang der Neunzigerjahre bei fast 12% ein.

---

<sup>7</sup> Matis 2001, 264.

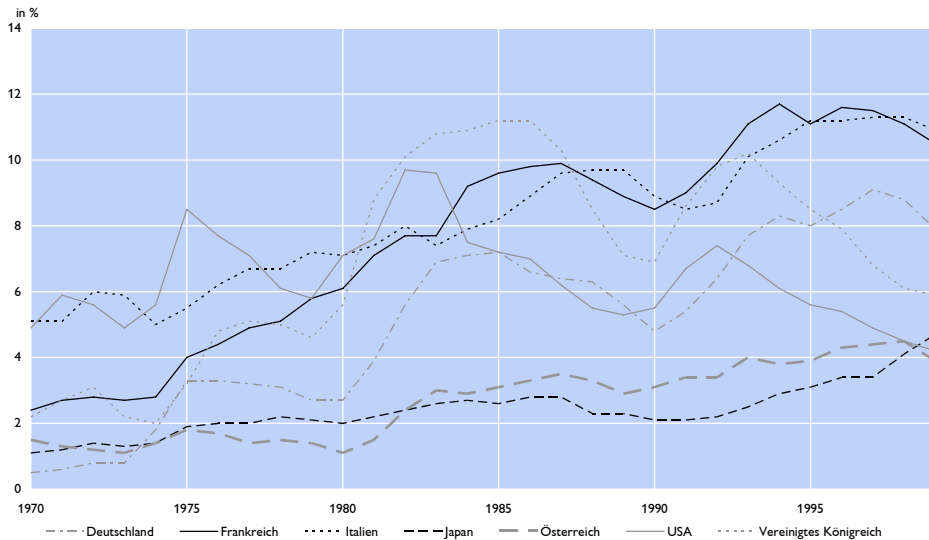
*Grafik 8: Die Entwicklung der Arbeitsproduktivität in Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Österreich, USA und im Vereinigten Königreich von 1970 bis 1999*



Quelle: OECD.

Italien und die USA hatten bereits in den Sechzigerjahren deutlich höhere Arbeitslosenraten zu verzeichnen. Dennoch führte auch in Italien der erste Ölpreisschock zu einem deutlichen Anstieg, der erst Ende der Neunzigerjahre gestoppt werden konnte, als die Arbeitslosenrate bereits bei fast 12% lag. In den USA ist die Arbeitslosigkeit traditionell wesentlich volatil. So fiel sie im Laufe der Sechzigerjahre von etwa 6% auf unter 4% und stieg dann in drei starken Schüben bis 1981/2 auf über 9% an. Sie sank dann erst bis zum Jahre 1999 auf das österreichische Niveau. Nur Japan kann in den Jahren ab 1960 bis 1999 auf eine ähnlich erfolgreiche Arbeitsmarktlage wie Österreich verweisen.

*Grafik 9: Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Österreich, USA und im Vereinigten Königreich von 1970 bis 1999*

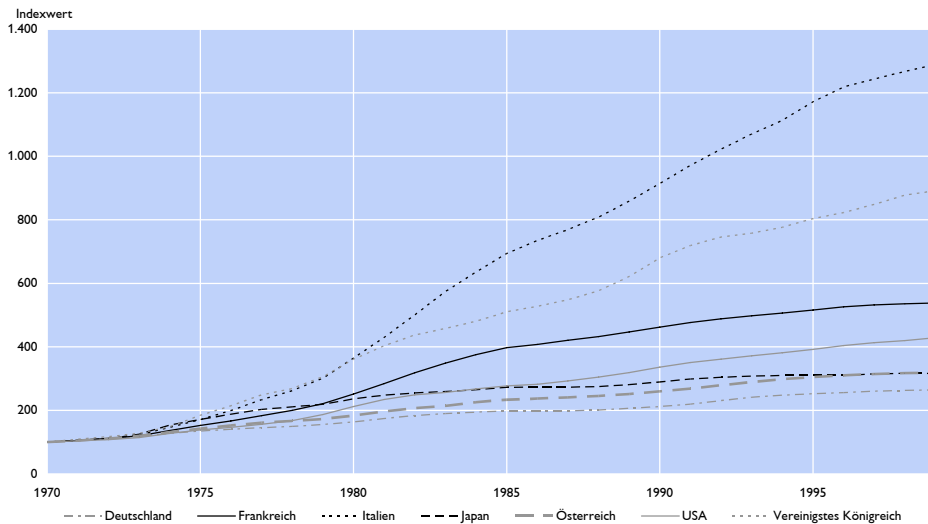


Source: AMECO.

Die Inflationsrate war in Österreich in den Siebzigerjahren im internationalen Vergleich mit den führenden Industrienationen – trotz der absoluten Höhe – relativ gering. Die Inflationsdifferenz zwischen Italien und Österreich stieg auf fast 15 Prozentpunkte an. Die Differenz blieb zwischen 1979 bis zur Euroeinführung 1999 durchgehend positiv. Frankreich hatte Anfang der Siebzigerjahre ähnliche Inflationsraten wie Österreich. Doch stieg auch hier die Inflationsdifferenz bis zum Jahre 1979 auf über 7 Prozentpunkte an. Die Inflationsdifferenz blieb bis 1988 positiv. In den Neunzigerjahren bis zur Euroeinführung lag die Inflationsrate in Frankreich geringfügig unter der österreichischen. Wie aus Grafik 10 hervorgeht, stiegen das Preisniveau in Österreich von 1970 bis 1999 wesentlich weniger stark an als in allen Vergleichsländer mit der Ausnahme Deutschlands und Japans. Der Index stieg in Österreich auf 319 Punkte an. In Deutschland auf 265 und in Japan auf 316. Wesentlich höhere Werte weisen Frankreich (538), Italien (1289), die USA (429) und das Vereinigte Königreich (892) auf.



Grafik 10: Die Entwicklung des Konsumentenpreisindex in Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Österreich, USA und im Vereinigten Königreich von 1970 bis 1999



Quelle: AMECO und OECD.

Gegen Ende der Sechzigerjahre war die österreichische Budgetpolitik auf Konsolidierungskurs. Die Wachstumsdelle des Jahres 1967 wurde als vorübergehende Schwäche interpretiert und ein Defizit unter dem Gesichtspunkt der Verstetigung der Budgetpolitik und der Wirksamkeit der automatischen Stabilisatoren bewusst in Kauf genommen. Dennoch führte der Abgang zu Nervosität in der ÖVP und der „Koren-Plan“ enthielt Konsolidierungsschritte, die trotz zusätzlicher Sozialausgaben der SPÖ-Alleinregierung zu einem bis 1974 anhaltenden Budgetüberschuss führten. In dieser Phase fiel die *Staatsschuldenquote* des Bundes um circa 2 Prozentpunkte. Erst im Jahre 1975 wurde wieder ein Budgetdefizit verzeichnet, das bis zum Beitritt zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion 1999 im Durchschnitt circa 3% des BIP betrug.<sup>8</sup> Die Schuldenquote lag in Österreich im Jahre 1970 über der Deutschlands und Japans, aber deutlich unter jener der USA (Grafik 11 und Tabelle). Im Laufe der frühen Siebzigerjahre glichen sich die Quoten Deutschlands, Japans und Österreichs an. Ab Mitte des Jahrzehnts begannen sie aber zu divergieren: während die japanische Schuldenquote bis zum Jahre 1980 um fast 43 Prozentpunkte auf 55% des BIP stieg, erhöhte sich die österreichische um 17 Prozentpunkte auf 35%

<sup>8</sup> Zur Diskussion der Entwicklung und der Verteilungseffekte der Staatsverschuldung siehe Nowotny (2001).

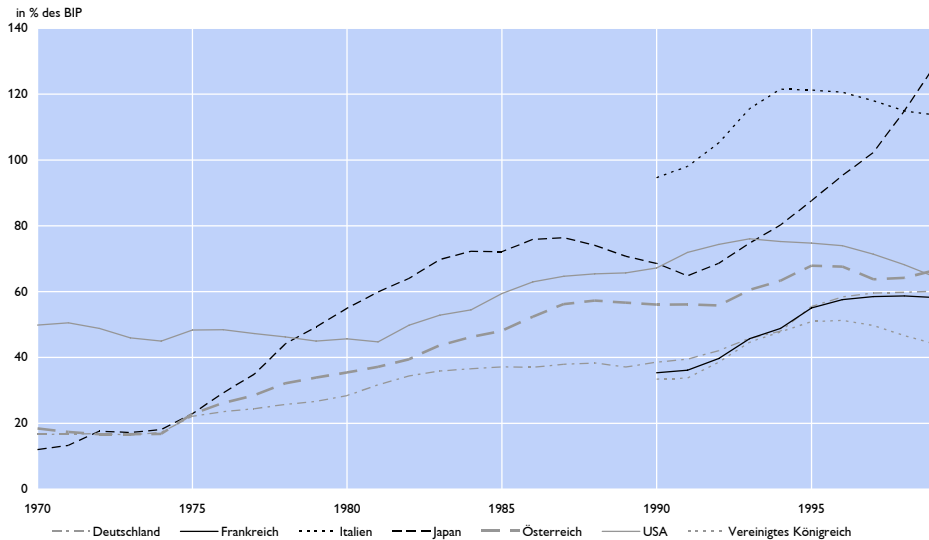
und die deutsche um 12 Prozentpunkte auf 28% des BIP. Die amerikanische Staatsschuldenquote erreichte bereits 1970 einen Wert von 50% des BIP und ging bis 1980 leicht auf 47% zurück. Im Laufe der Achtzigerjahre stieg die österreichische Schuldenquote kontinuierlich um 21 Prozentpunkte auf 56% des BIP an. Der Anstieg war in Deutschland deutlich geringer (+12 Prozentpunkte) und erreichte 1990 einen Stand von 39% des BIP. In Japan und den USA stiegen die Staatsschulden von einem höheren Niveau weiter an und erreichten im Jahr 1990 Werte von 69% bzw. 67% des BIP. Bis zur Euroeinführung erhöhte sich der österreichische Schuldenstand auf 67% des BIP. Der Anstieg betrug also von 1970 bis 1999 48 Prozentpunkte des BIP. In den Neunzigerjahren stiegen die japanischen Staatsschulden sehr stark an, so dass sie im Jahre 1999 bereits 129% des BIP ausmachten (+60 Prozentpunkte). In den USA hingegen blieb die Schuldenquote in dieser Periode weitgehend konstant (-3 Prozentpunkte) und hatte 1999 mit 64% des BIP ein ähnliches Niveau wie der österreichische Vergleichswert. Im Zuge der Wiedervereinigung stiegen auch die deutschen Staatsschulden stark an und beliefen sich 1999 auf 60% des BIP (+22 Prozentpunkte). Der österreichischen Staatsverschuldung waren in der Zeit der Hartwährungspolitik Grenzen gesetzt, da die Fiskalpolitik den Konvergenzkriterien des Wechselkursziels untergeordnet war.<sup>9</sup> Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sich die österreichische Schuldenquote im Jahre 1999 leicht über der deutschen und in etwa auf dem Niveau der amerikanischen lag, jedoch deutlich niedriger als der japanische Vergleichswert war.

Zusammenfassend kann man selbst auf Basis einfacher internationaler Vergleiche der wesentlichen Ziele der Wirtschaftspolitik – hohes und stabiles Wirtschaftswachstum, niedrige und stabile Arbeitslosigkeit und niedrige und stabile Inflation, sowie geringe Staatsverschuldung – schließen, dass die österreichische Wirtschaftsentwicklung vom Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems bis zur Euroeinführung erfolgreich war.

---

<sup>9</sup> Pech (2002).

*Grafik 11: Schuldenquote in Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Österreich, USA und im Vereinigten Königreich von 1970 bis 1999*



Quelle: AMECO.

*Tabelle: Staatsschuldenquoten in Deutschland, Japan, Österreich und in den USA von 1970 bis 1999*

	Deutschland	Japan	Österreich	USA
		<i>Niveau in % des BIP</i>		
1970	16,6	12,0	18,5	49,9
1980	28,4	55	35,4	45,7
1990	38,6	68,6	56,1	67,2
1999	60,2	128,9	66,5	64,5
		<i>Anstieg in Prozentpunkten des BIP</i>		
1970–1980	11,8	43,0	16,9	–4,2
1980–1990	10,2	13,6	20,7	21,5
1990–1999	21,6	60,3	10,4	–2,7
<b>1970–1999</b>	<b>43,6</b>	<b>116,9</b>	<b>48,0</b>	<b>14,6</b>

Aus diesem Blickwinkel lassen sich die Implikationen der Wechselkurspolitik der OeNB wie folgt zusammenfassen: Die Priorität des Wechselkursziels führt zur Endogenisierung der Inflationsrate nach dem gedeckten Kaufkraftparitäten-Modell. Dadurch wurde eine niedrige Inflationsrate erreicht (Stabilitätsimport). Um die internationale Wettbewerbsfähigkeit nicht zu verschlechtern, durfte das nominelle Lohnstückkostenwachstum in Österreich nicht über den Werten der wichtigsten Handelspartner bzw. der wichtigsten Konkurrenten auf den entsprechenden

Exportmärkten liegen. Dies gelang im Wesentlichen auch, wie sich anhand des realen effektiven Wechselkurses zeigte. Verantwortlich dafür waren die Einkommenspolitik der Sozialpartner und das Produktivitätswachstum. Konjunkturelle Probleme konnten durch fiskalpolitische Maßnahmen teilweise abgeschwächt werden. Allerdings nur so weit als letztere das Wechselkursziel nicht gefährdeten.

### 3. Wie wurde die Hartwährungspolitik in den Siebzigerjahren theoretisch fundiert?

Speziell in den Schriften meines leider vor kurzem verstorbenen Freundes Helmut Frisch wurde das Konzept des Skandinavischen Inflationsmodells in Österreich popularisiert. Das Modell selbst geht auf Aukrust (1970) und Edgren et al. (1973) zurück und modelliert die Inflation in einer kleinen offenen Volkswirtschaft mit fixen Wechselkursen anhand der „Weltinflation“ sowie anhand struktureller Parameter, wie ich im Folgenden im Detail darstellen werde. Die Vorteile der strukturellen Inflationstheorie(n) ergeben sich vor allem daraus, dass sie Inflation nicht „... in ihrer Gesamtheit und generell aus einer einzigen Perspektive ...“ zu erklären versucht, sondern „... als multidimensional und zusammengesetzt aus unterschiedlichsten Inflationsimpulsen und einer großen Bandbreite unterschiedlicher Übertragungsmechanismen und Dynamiken ...“ (Mooslechner, 2002, 234f.) versteht. Dieses Modell eignet sich zum Verständnis der Hartwährungspolitik besonders, da es Antiinflationspolitik als jeweils richtiges Zusammenspiel mehrerer Politikkomponenten versteht. Dies trifft auf die österreichische Hartwährungspolitik in höchstem Masse zu.<sup>10</sup>

Im Modell werden ein exponierter ( $E$ ) und ein geschützter Sektor ( $S$ ) einer kleinen offenen Volkswirtschaft unterschieden.<sup>11</sup> Ersterer umfasst jene Sektoren, die dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind, letzterer die restlichen Sektoren. Die Unternehmen des exponierten Sektors (Importeure und Exporteure, Tourismus) sind reine Preisnehmer am entsprechenden Weltmarkt, der selbst von vollkommener Konkurrenz geprägt ist. Die Inflationsrate im exponierten Sektor  $\pi_E$  entspricht jener des Weltmarktes  $\pi_W$  und das nominelle Lohnwachstum  $w_E$  entspricht der Inflationsrate im exponierten Sektor plus dem Anstieg der Arbeitsproduktivität in diesem Sektor  $\lambda_E$ :

---

<sup>10</sup> Das heißt aber nicht, dass die empirische Kritik am Skandinavischen Modell für Österreich deshalb vernachlässigt werden kann (Handler 1980).

<sup>11</sup> In der Darstellung folge ich Frisch (1976).

$$\pi_E = \pi_W \quad (1)$$

$$w_E = \pi_E + \lambda_E \quad (2)$$

Die Lohn- und Gewinnverteilung im exponierten Sektor ändert sich also über die Zeit nicht. Dies setzt einen gewissen Grundkonsens unter den Sozialpartnern voraus, da die Verteilung des Volkseinkommens nicht mehr Gegenstand der Verhandlungen ist, sondern als gegeben angenommen wird. Für Österreich dürfte diese Annahme für die Zeit der Hartwährungspolitik akkurat sein. Ebenso zutreffend dürfte auch die zweite Annahme bezüglich der Lohnbildung sein: die Lohnbildung in beiden Sektoren erfolgt solidarisch, d.h. die nominelle Lohnwachstumsrate im geschützten Sektor ist ebenso hoch wie im exponierten.

Im geschützten Sektor wird die Wettbewerbsintensität als deutlich niedriger als im exponierten angenommen. Für das Österreich der Hartwährungspolitik scheint auch diese Annahme zulässig, da z.B. der Finanzsektor bis in die späten Achtzigerjahre stark reguliert war und der öffentliche Sektor, der einen großen Teil des geschützten Sektors ausmachte, nicht dem Wettbewerb ausgesetzt war. Die Preisbildung im geschützten Sektor erfolgt im Modell durch ein konstantes „Mark-Up“ auf die Lohnstückkosten.

$$w_S = w_E \quad (3)$$

$$w_E = \pi_E + \lambda_E \quad (4)$$

$$\pi_S = w_S - \lambda_S \quad (5)$$

Damit ist die Inflationsrate im geschützten Sektor durch das nominelle Lohnwachstum und das Wachstum der Arbeitsproduktivität gegeben. In beiden Sektoren sind also die relevanten Größen (die Inflationsraten sowie die Raten des nominellen Lohnwachstums) durch das Modell erfolgreich bestimmt. Für die Volkswirtschaft wird über beide Sektoren ein gewichteter Durchschnitt gebildet, wobei die Gewichte die relativen Anteile der Produktion im geschützten und im exponierten Sektor an der Gesamtproduktion darstellen.

$$\pi = \alpha_S \pi_S + \alpha_E \pi_E \quad (6)$$

$$\alpha_S + \alpha_E = 1 \quad (7)$$

$$\pi = \pi_W + \alpha_S (\lambda_E - \lambda_S) \quad (8)$$

Aus den Gleichungen (6) und (7) lässt sich dann die Inflationsrate  $\pi$  als Funktion der Weltinflationsrate und der strukturellen Parameter des Modells – Anteil des geschützten Sektors am Output  $\alpha_S$  sowie anhand der Wachstumsraten der Produktivität  $\lambda_{E,S}$  – darstellen. Die Inflationsrate bestimmt sich aus der Weltinflationsrate und der Differenz zwischen dem Produktivitätswachstum im exponierten bzw. im geschützten Sektor. Je höher der Anteil des geschützten Sektors und je niedriger sein Produktivitätswachstum, desto höher ist die Inflation.

Frisch (1976) argumentierte, dass dieses Modell eine zu starke Vereinfachung des Inflationsprozesses gewesen wäre. Von Calmfors (1975) und van Poeck (1975) übernimmt er die Erweiterung des Modells um die Phillipskurve, um sowohl Erwartungen als auch die aggregierte Nachfrage (approximiert durch die Arbeitslosigkeit) berücksichtigen zu können. Gleichung (4a) beschreibt diese Phillipskurve. Die nominelle Lohnsteigerung im exponierten Sektor setzt sich aus einer autonomen Komponente, aus einer von der Arbeitslosigkeit (der aggregierten Nachfrage) abhängigen Komponente sowie aus einer von Inflation und Produktivitätswachstum im exponierten Sektor abhängigen Komponente zusammen:

$$w_E = A + B \left( \frac{V - U}{N} \right) + C(\pi_E + \lambda_E) \quad (4a)$$

Setzt man nun Gleichung (4a) in Gleichung (6) ein und ersetzt  $\alpha_E$  durch  $(1 - \alpha_S)$  dann ergibt sich:

$$\pi = [1 - \alpha_S(1 - C)]\pi_w + \alpha_S(C\lambda_E - \lambda_S) + \alpha_S B \left( \frac{V - U}{N} \right) + \alpha_S A \quad (9)$$

Die Inflation erklärt sich damit durch die „importierte“ Inflation, die strukturelle Inflation (Differenz der Wachstumsraten der Arbeitsproduktivität in beiden Sektoren) sowie die Überschussnachfrage und anhand einer autonomen Komponente.

Wie lässt sich die Hartwährungspolitik nun in diesem Modell interpretieren? Die Weltinflation war im Falle der Hartwährungspolitik zuerst die gewichtete Durchschnittsinflation der im Indikator vertretenen Länder dann vor allem jene Deutschlands. Die Aufgabe der Währungspolitik war die Reduktion der importierten Inflation. In einem strukturellen Modell kann sie das vor allem indem sie die Rahmenbedingungen für eine Senkung des Koeffizienten  $[1 - \alpha_S(1 - C)]$  sowie der autonomen Inflation  $\alpha_S A$ , die sich vor allem aus Inflationserwartungen ergibt, herstellt. Die strukturellen Parameter, die letztlich die Inflation im Modell bestimmen, ergeben sich aus der Einkommens- und Strukturpolitik. Aufgabe der Einkommenspolitik und der Sozialpartner war es, unter den Bedingungen des Skandinavischen Modells die Wachstumsraten der nominellen Löhne sowie die Wachstumsraten der Produktivität so zu gestalten, dass die österreichische Inflation nicht wesentlich von der Deutschen abwich. Dies geschah einerseits durch eine Einkommenspolitik, die von einer konstanten Lohnquote ausging und sich vor allem an der Inflationsrate und am Produktivitätswachstum im exponierten Sektor orientierte. Dies wurde andererseits durch eine mittels Währungspolitik oktroyierte Strukturpolitik erreicht, die auf ein hohes Wachstum der Produktivität sowie auf eine zunehmende internationale Integration der Wirtschaft – d.h. Reduktion von  $\alpha_S$  – und auf eine Erhöhung der Wettbewerbsintensität ausgerichtet war. Dazu

gehörte auch das strukturpolitische Ziel, die Produktivität auch im geschützten Sektor zu erhöhen und damit die Differenz ( $\lambda_E - \lambda_S$ ) zu reduzieren. Das heißt, wenn man so will, war Österreich quasi der Idealfall des Skandinavischen Modells. Sein Schlüsselpunkt waren die Einkommens- und Strukturpolitik. Es ist tatsächlich gelungen, diese Bereiche als Instrumente einer Wirtschaftspolitik einzusetzen, die unter dem Primat der Währungspolitik stand.

#### **4. Welche Rolle spielten die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Privatisierung des Finanzsektors im Rahmen der Hartwährungspolitik?**

Ein Wechselkursziel gepaart mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Finanzsektors hat in vielen Ländern zu Finanzkrisen geführt, die mit sehr hohen Kosten verbunden waren. Österreich sind solche Krisen erspart geblieben. Dieser Umstand leistet einen bisher vernachlässigten Beitrag zur Erklärung der im internationalen Vergleich erfolgreichen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Österreich von 1969 bis 1999.

Kaminsky und Reinhart (1999) untersuchen 76 Währungs- und 26 Banken Krisen weltweit zwischen 1970 und 1996. Dabei kommen sie zu dem Schluss, dass diese sehr häufig gemeinsam auftreten, wobei in der Regel die Bankenkrise vor der Währungskrise beginnt. Allerdings verschärft letztere häufig die bereits bestehenden Probleme im Bankensektor. Weiters zeigt sich, dass gemeinsam auftretende Banken- und Währungskrisen wesentlich höhere reale Kosten verursachen. Eine so genannte „Zwillingskrise“ kostet im Durchschnitt 13,1% des BIP, während die Kosten einer einzeln auftretenden Krise 5,1% des BIP ausmachen. Weiters argumentieren sie, dass die Liberalisierung des Finanzsektors und/oder die des Kapitalverkehrs die Wahrscheinlichkeit einer Banken- und/oder Währungskrise erhöhen. Der leichtere Zugang zu Finanzierungen löst häufig einen Boom-Bust-Zyklus aus, der zu einer Krise führt (z.B. Finnland, Schweden, Norwegen). Die Ingredienzien einer Banken- und Währungskrise wären also auch in Österreich vorhanden gewesen – Kapitalverkehr und Finanzsystem wurden im Laufe der Periode 1970 bis 1999 liberalisiert (aber auch teilweise wieder reguliert) und ein Wechselkursziel bestand ebenso. Dennoch blieben Österreich die hohen Kosten einer Krise erspart. Dies lässt sich meiner Ansicht nach durch die Art und Weise der Implementierung der Liberalisierung in beiden Bereichen erklären.

Was versteht man unter der Stabilität des Finanzsystems? Die einzelnen Komponenten des Finanzsystems sind die Finanzinfrastruktur (z.B. Zahlungs- und Wertpapier settlement-Systeme), die Finanzinstitutionen (z.B. Banken, Versicherungen) und die Finanzmärkte (z.B. Aktien-, Anleihe- oder Geldmarkt). Zur Definition der Stabilität bediene ich mich eines funktionalen Ansatzes. Die zentralen Funktionen des Finanzsystems bestehen darin, die Nettoersparnisse des

Haushaltssektors auf effiziente Weise den Unternehmen (und dem Staat) zu Investitionszwecken zur Verfügung zu stellen, die Zahlungen innerhalb der Wirtschaft verlässlich und effizient abzuwickeln und die effiziente Bepreisung, das Management und die Allokation der Risiken zu gewährleisten. Ein Finanzsystem ist stabil, solange es diese Funktionen im Wesentlichen erfüllt. Dadurch trägt es zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum auf zwei Arten bei: erstens ist es die Basis für die Kapitalakkumulation und zweitens kann es durch die Absorption von Schocks die Stabilität des Wachstums erhöhen.

Wie verliefen die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und jene des Finanzsystems in Österreich?

Der Kapitalverkehr unterlag devisenrechtlichen Beschränkungen. Das Devisengesetz (BGBl. 162/1946) trat 1946 in Kraft.<sup>12</sup> Die Aus- bzw. Einfuhr von sowie die Verfügung über devisenrechtlich bedeutsame Werte unterlagen strengen Bewilligungspflichten. Devisentransaktionen mussten gemeldet werden. Alle ausländischen Devisen mussten der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) zum Tausch angeboten werden. Die Bewilligungspraxis war bis 1953 sehr streng. Erst dann begann ein vorsichtiger, stufenweiser Liberalisierungsprozess. Dieser begann mit der Liberalisierung der Bewilligungspraxis seitens der Devisenbehörde (OeNB). Als Instrument wurden Kundmachungen nach dem Devisenrecht gewählt, die die Bedingungen definierten, denen zufolge Bewilligungen zuerst auf individueller dann auf genereller Basis erteilt wurden. Dadurch blieb die Rechtsgrundlage unangetastet und die Devisenbehörde hatte die notwendige Flexibilität und einen großen Gestaltungsspielraum, um auf allfällige Probleme im Zusammenhang mit der Liberalisierung zu reagieren (wie dies 1971 auch geschah). Allerdings wurde diese Praxis aus verfassungsrechtlicher und demokratiepolitischer Perspektive heftig kritisiert.<sup>13</sup> In der ersten Phase (1954–1959) wurden laufende Transaktionen und Zahlungen mit den OEEC-Ländern sowie mit Kanada und den USA von Devisenbeschränkungen befreit. In der zweiten Phase (1959–1963) wurde der Schilling zuerst für Ausländer konvertibel und dann wurden auch für Inländer deutliche Erleichterungen im Kapitalverkehr beschlossen. Im Zuge der spekulativen Kapitalbewegungen während des Zusammenbruchs des Bretton Woods-Systems kam es zur Re-regulierung des Kapitalverkehrs seitens durch die OeNB (1971–1976). In der letzten Phase (1981–1991) wurden verbleibende Beschränkungen betreffend die Eigengeschäfte der Banken sowie die Transaktionen privater Haushalte schrittweise aufgehoben. Der Liberalisierungsprozess wurde erst im Jahr 1991 endgültig abgeschlossen. Mooslechner, Schmitz, Schubert (im vorliegenden Band) fassen die Abfolge der

---

<sup>12</sup> Csoklich, List, Schwarzer 1987.

<sup>13</sup> Der Verfassungsgerichtshof hob die entsprechende Regelung im Jahr 1954 auf. Dieser befand, dass die ohne jede Einschränkung erteilte Lenkungsermächtigung des Devisengesetzes, Ausnahmen von den Bestimmungen des Devisengesetzes zu erlassen, mit ART. 18, Abs 2, Bundesverfassungsgesetz unvereinbar war.



Liberalisierungsschritte blendend zusammen: Ausländer vor Inländern innerhalb dieser Banken vor Unternehmen und privaten Haushalten; Leistungs- vor Kapitalverkehrsbilanz und innerhalb dieser lang- vor kurzfristigem Kapitalverkehr.

Braumann (2002) bietet eine Zusammenstellung der wichtigsten Eckpunkte der Regulierung des Finanzsektors in Österreich vor Beginn der Liberalisierung. Die Regulierungsintensität war relativ hoch: Zweigstelleneröffnungen waren bewilligungspflichtig; Sparkassen und Genossenschaftsbanken unterlagen regionalen Beschränkungen; Eck- bzw. Habenzinsabkommen, Kreditabkommen sowie Markteintrittsbarrieren reduzierten die Wettbewerbsintensität (der Markteintritt musste von Regierung und Bankenverband genehmigt werden); der Anteil der öffentlichen Hand an den Banken betrug etwa 60% der Aktiva des Bankensystems. Der Liberalisierungsprozess begann im Vergleich zu anderen OECD-Ländern spät. Bei Braumann setzt sie erst 1977 – wesentlich später als jene des Kapitalverkehrs – mit der Liberalisierung der Zweigstelleneröffnung ein. In der Folge kam es auch zu einer deutlichen Aufweichung des Zinskartells, zur Abschaffung der Kreditkontrollabkommen und die Wettbewerbsintensität bei der Zinsgestaltung und Kreditvergabe erhöhte sich (1979–1981). Das Zinskartell wurde allerdings in den Jahren von 1985 bis 1987 wieder revitalisiert. Im Zuge des Beitritts zur EU (1995) wurden die regulierenden Marktzutrittsbeschränkungen abgebaut (erste und zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie) sowie der Staatanteil an den verschiedenen Instituten privatisiert. Die Wettbewerbsintensität stieg durch diese Maßnahmen noch einmal deutlich an.

Die graduelle Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Finanzsystems wirkte sich auf zweifache Weise positiv auf die wirtschaftliche Entwicklung Österreichs aus:<sup>14</sup> erstens leistete sie einen Beitrag zur Sicherung der Stabilität des Finanzsystems im Sinne einer Absenz von Finanzkrisen, die sehr hohe reale Kosten verursacht hätten. Krisensignale macht Braumann im Zuge des Liberalisierungsprozesses auch in Österreich fest: exzessive Kreditvergabe, Vermögenspreisblasen, politische Einflussnahme, Fremdwährungsrisiken und extremer Wettbewerb. Allerdings kommt er zu dem Schluss, dass durch die graduelle Vorgehensweise die Akkumulation von Problemen verhindert werden konnte, auftretende Probleme einzeln besser gelöst werden konnten und damit die Wahrscheinlichkeit einer Krise reduziert wurde. Für einen internationalen Vergleich wählt Braumann eine 40 Länder umfassende Stichprobe. Diese Länder wurden für den Vergleich ausgewählt, da sie zwischen 1973 und 2000 ebenso wie Österreich ihre Finanzsysteme liberalisierten. Von ihnen hatten immerhin 29 Finanzkrisen. Die vorsichtige Vorgehensweise bei der Liberalisierung hat sich also

---

<sup>14</sup> Und wie in Mooslechner, Schmitz, Schubert (in diesem Band) erläutert, trug diese Reihenfolge zur Reduktion der möglichen Kosten der Hartwährungspolitik bei, da ansonsten manche der Instrumente zur ihrer außenwirtschaftlichen Absicherung (z.B. Kreditkontrollabkommen) nicht zur Verfügung gestanden oder weniger effektiv gewesen wären.

sichtlich gelohnt. Zweitens erhöhte die Liberalisierung die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems. Laut Braumann verdoppelten sich die Kredite an den Privatsektor in Relation zum BIP zwischen 1973 und 2000 und nahmen damit 3.7 Mal schneller zu als im Durchschnitt der Stichprobe. Die Zinsmarge – als Indikator für die Wettbewerbsintensität und Kosten der Banken – fiel im selben Zeitraum 3 Mal so schnell wie im Durchschnitt der Stichprobe. Zudem waren auch die fiskalischen Kosten, die durch Probleme im Bankenbereich entstanden mit 0,8% des BIP relativ niedrig. Der Durchschnitt der Stichprobe betrug 6,4%.

Der graduellen Ansätze bei der Liberalisierung des Finanzsystems und des Kapitalverkehrs, die aufeinander abgestimmt waren, trugen zur Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems und des Wechselkurses bei. Beide Auswirkungen reduzierten die potentiellen Kosten des Wechselkursziels deutlich. Dadurch wurden potentielle politische Verteilungskonflikte bezüglich der Verteilung der Kostenlast von Finanz- und/oder Wechselkurskrisen verhindert, was wieder zur Stabilität des Konsenses in der Wechselkurspolitik und damit zur Glaubwürdigkeit und Stabilität der Hartwährungspolitik beitrug.

## 5. Zusammenfassung

Im ersten Teil dieses Beitrags zeigte ich, dass die währungspolitische Strategie, die die OeNB nach dem Ende des Bretton Woods-Systems einschlug, insofern erfolgreich war, als es gelang, sowohl Preisstabilität zu sichern als auch strukturelle Verbesserungen im exponierten Sektor zu forcieren, die trotz nomineller Aufwertungen den realen effektiven Wechselkurs weitgehend stabilisieren konnten. Die Analyse offenbarte aber auch, dass die Leistungsbilanz in der zweiten Hälfte der Siebzigerjahre einer ernsten Belastung ausgesetzt war, die erst nach einem Lernprozess der wirtschaftspolitischen Akteure durch eine entsprechende Koordinierung der Wirtschaftspolitik überwunden werden konnte.

Im zweiten Teil widmete ich mich der makroökonomischen Performance Österreichs in einem internationalen Vergleich mit den Ländern Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, USA und dem Vereinigten Königreich. Als Kriterien ziehe ich die Entwicklung des BIP-pro-Kopf, der Arbeitsproduktivität, der Arbeitslosigkeit und der Staatsschuldenquote heran. Der internationale Vergleich zeigte, dass Österreich während der Hartwährungspolitik eine sehr gute makroökonomische Performance bei allen Kriterien auswies.

Im dritten Teil meines Beitrags versuchte ich diese gute Performance anhand des Skandinavischen Inflationsmodells und der klaren Zuordnung von wirtschaftspolitischen Zielen zu bestimmten wirtschaftspolitischen Instrumenten zu erklären. Die Einkommens- und Strukturpolitik dienten dabei als Instrumente einer Wirtschaftspolitik, die unter dem Primat der Währungspolitik stand.

Abschließend ging auf die – meiner Ansicht nach häufig unterschätzte – Rolle der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Finanzsystems ein. Die in beiden

Bereichen verfolgten graduellen und wechselseitig sehr gut abgestimmten Ansätze reduzierten die potentiellen Kosten und Verteilungsprobleme der Hartwährungspolitik deutlich, wodurch die Stabilität und Glaubwürdigkeit des Wechselkursziels wiederum verstärkt wurde.

## Literatur

- Allen, W. A. and G. E. Wood (2005) Defining and Achieving Financial Stability, *Journal of Financial Stability* Vol. 2, 152–172.
- Aukrust, O. (1970) Prim. I: A Model of the Price and Income Distribution Mechanism of an Open Economy, *Review of Income and Wealth* Vol. 16, 51–78.
- Braumann, B. (2002) Die Liberalisierung des österreichischen Finanzsektors – eine Analyse des Erfolgs, *OeNB Finanzmarktstabilitätsbericht* 4, 108–123.
- Braumann, B. (2004) Tu Felix Austria: Evidence for a De-celerator in Financial Reform, *International Economics and Economic Policy* Vol. 1 No. 1, 53–72.
- Calmfors, L. (1975) Swedish Inflation and International Price Influences, *Institute for International Economic Studies, Seminar Paper No. 45*, Stockholm.
- Csoklich, W., W. List and A. Schwarzer (1987) *Das österreichische Devisenrecht*, Manz, Wien.
- Edgren, G., K.-O. Faxen and C.-E. Odhner (1973) *Wage Formation and the Economy*, Allen & Unwin, London, England.
- Matis, H. (2001) Vom Nachkriegselend zum Wirtschaftswunder – Der Schilling im „goldenen Zeitalter“, in: K. Bachinger, F. Butschek, H. Matis und D. Stiefel (Hrsg.), *Abschied vom Schilling – eine österreichische Wirtschaftsgeschichte*, Styria, Graz, 155–286.
- Mooslechner, P. (2002) Vom skandinavischen Modell zur monetären Einheitserklärung und zurück: Ein unzeitgemäßes Plädoyer für die Rolle struktureller Erklärungsansätze zum Inflationsphänomen, in: G. Chaloupek, A. Guger, E. Nowotny, G. Schödiauer, (Hrsg.), *Ökonomie in Theorie und Praxis – Festschrift für Helmut Frisch*, Springer, Wien, 227–244.
- Nowotny, E. (2001) Gründe und Grenzen der Öffentlichen Verschuldung, in: G. Chaloupek, A. Guger, E. Nowotny und G. Schödiauer (Hrsg.), *Ökonomie in Theorie und Praxis – Festschrift für Helmut Frisch*, Springer, Wien, 245–266.
- Pech, H. (2002a) Zur Entstehung währungspolitischer Strategien, in: K. Liebscher (Hrsg.), *Vom Schilling zum Euro, Beiträge zur Geschichte der österreichischen Wirtschaftspolitik und der Oesterreichischen Nationalbank*, Manz'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien, 111–123.
- Poeck, A. v. (1975) The Scandinavian Model of Inflation and the Belgian Economy, *Tijdschrift voor Economie en Management* Vol. 20, No. 4, 495–514.
- Rathkolb, O. (2006) Anmerkungen zur Europapolitik der SPÖ 1945–1972, in: M. Zollinger, H. Androsch und A. Pelinka (Hrsg.), *Karl Waldbrunner –*

Pragmatischer Visionär für das neue Österreich, Carl Gerold's Sohn  
Verlagsbuchhandlung, Wien, 307–324.

Socher, K. (1996) Die Entstehung der Hartwährungspolitik, in: K. Socher (Hrsg.)  
Wolfgang Schmitz – Wirtschaftspolitische Weichenstellungen 1963–1973, Orac  
Verlag, Wien, 85–96.

# Von Bretton Woods zum Euro – Ideengeschichtliche Perspektiven<sup>1</sup>

---

*Hansjörg Klausinger*

*Wirtschaftsuniversität Wien*

Das Ziel dieses Essays ist es, die Wandlungen des Währungssystems im 20. Jahrhundert, mit dem vorläufigen Endpunkt einer gemeinsamen Währung für einen Teil Europas, vor einem ideengeschichtlichen Hintergrund, und damit im Zusammenhang mit den kontroversen Positionen zur Rolle einer internationalen Währungsordnung, darzustellen. Im Versuch parallele Entwicklungen zu entdecken, wird dabei der Blick über die im Titel vorgegebene zeitliche Eingrenzung auf das gesamte 20. Jahrhundert gerichtet. Den inhaltlichen Schwerpunkt bildet die Frage nach der Möglichkeit und den Zielen einer autonomen nationalen Wirtschaftspolitik innerhalb des internationalen Währungssystems, wobei die Beispiele der österreichischen Währungsgeschichte entnommen werden. Naturgemäß macht es die zeitliche Beschränkung des Vortrags notwendig, anstelle eines umfassenden Überblicks einige markante Episoden herauszuheben und darin die Optionen der Währungspolitik paradigmatisch abzuhandeln.

## **Der theoretische Rahmen**

Als theoretischer Rahmen der folgenden Untersuchung dienen insbesondere drei Ansatzpunkte: (1) die Lösung des währungspolitischen Trilemmas im jeweils herrschenden Währungssystem; (2) die daraus abzuleitende Rangordnung von Währungspolitik und Lohnpolitik (bzw. von externen und internen Zielen) auf nationaler Ebene; und (3) der potentielle Konflikt zwischen kurz- und langfristiger Ausrichtung der Wirtschafts-, hier vor allem der Geldpolitik.

---

<sup>1</sup> Für wertvolle Anregungen danke ich den Diskussionsteilnehmer/inne/n, insbesondere Hans Seidel und Alfred Sitz. Für die Erlaubnis, eine unveröffentlichte Passage aus der Korrespondenz von Fritz Machlup zu zitieren, danke ich den Hoover Institution Archives (Copyright Stanford University).

1. Als währungspolitisches Trilemma (oder auch: „impossible trinity“)<sup>2</sup> wird in der Literatur der Sachverhalt bezeichnet, dass von den drei Zielen der Währungspolitik, nämlich (a) feste Wechselkurse, (b) unbeschränkte Kapitalmobilität und (c) nationale Autonomie in der Geldpolitik, jeweils nur zwei paarweise realisiert werden können. Tatsächlich lassen sich die Währungssysteme des 20. Jahrhunderts durch die gewählte Kombination jeweils zweier dieser Ziele charakterisieren: Der Goldstandard (wie er vor dem Ersten Weltkrieg geherrscht hatte und nach 1918 rekonstruiert werden sollte) verwirklichte feste Wechselkurse (Goldparitäten) und Kapitalmobilität auf Kosten nationaler Autonomie in der Geldpolitik. Das Bretton Woods-System fester (aber anpassungsfähiger) Wechselkurse versuchte die nationale Autonomie auf Kosten von Kapitalmobilität wieder zu erlangen. Nach dessen Zusammenbruch wurde mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen das erste der drei Ziele aufgegeben, wobei allerdings – wie zu zeigen sein wird – die Option einer freiwilligen Aufgabe nationaler Autonomie zugunsten einer Wechselkursbindung weiter bestand.
2. In einer stark vereinfachten Form lässt sich die konjunkturelle Situation einer Volkswirtschaft aus dem Zusammenspiel von Währungspolitik und Lohnpolitik ableiten, z.B. aus der Relation zwischen einer von der Zentralbank bestimmten monetären Größe, wie der Geldmenge,<sup>3</sup> und dem auf dem Arbeitsmarkt (durch Lohnverhandlungen) bestimmten Nominallohn. Bei der Rangordnung von Währungs- und Lohnpolitik geht es nun darum, welche der beiden Variablen unabhängig bestimmt wird bzw. sich an die andere anpasst.<sup>4</sup> Die „klassische“ Lösung nimmt die Geldpolitik als gegeben und vertraut auf die Anpassung der Nominallöhne, die „keynesianische“ Lösung akzeptiert die Nominallöhne als vorgegeben (rigide) und verlangt eine aktive Reaktion der Geldpolitik. Oder angelehnt an die Formulierung von Peter Clarke: „Rigid doctrines and flexible wages, vs. Rigid wages and flexible doctrines“.<sup>5</sup> Die klassische Position ergibt sich folgerichtig aus der Entscheidung für ein Währungssystem (wie etwa den Goldstandard), das der Stabilität der Wechselkurse Vorrang gegenüber der Möglichkeit interner Stabilisierung mit

---

<sup>2</sup> Siehe z.B. Obstfeld und Taylor (1998). Vgl. zu einer Geschichte der Währungssysteme unter dem Aspekt der Kapitalmobilität Eichengreen (1996) und Obstfeld und Taylor (2003).

<sup>3</sup> Oder bei festen Wechselkursen, in denen die Geldmenge endogen bestimmt wird, dem nominellen Wechselkurs.

<sup>4</sup> In der neueren Literatur wird dieses Problem mit den Mitteln der Spieltheorie formuliert, entscheidend ist dann, welche Politik die „Leader“- bzw. die „Follower“-Position einnimmt. Sehen sich beide Politiken in der „Leader“-Position – Phelps (1981, 1066) bezeichnete diese Konstellation als „expectational impasse“ –, ist die Gefahr einer ökonomischen Katastrophe akut.

<sup>5</sup> Siehe Clarke (1988, Kapitel 2 und 8).

Hilfe der Geldpolitik einräumt. Demgegenüber leitet sich die keynesianische Position aus der Akzeptanz rigider Nominallöhne als ein empirisches Faktum (wenn nicht gar als Desideratum der Lohnpolitik) ab. Die klassische Forderung, die Anpassungslast, ob bei kurzfristigen Störungen oder einem Misalignment des Wechselkurses, der Lohnbildung aufzubürden, erscheint aus dieser Sicht als paradox – Keynes (1936, Seite 267) formuliert pointiert:

„If, indeed, labour were always in a position to take action (and were to do so), whenever there was less than full employment, to reduce its money demands by concerted action to whatever point was required ... [to be] compatible with full employment, we should, in effect, have *monetary management by the trade unions*, aimed at full employment, instead of by the banking system.“ [Hervorhebung, Klausinger]

3. Schließlich ist, soweit nationale Autonomie in der Geldpolitik gewährleistet ist, danach zu unterscheiden, für welche Ziele sie eingesetzt wird. Einerseits ermöglicht autonome Geldpolitik („kurzfristig“) die Reaktion auf auftretende Schocks bzw. die Einflussnahme auf den Konjunkturverlauf. Andererseits kann sie („langfristig“) die Inflationsrate auf einem den jeweiligen Präferenzen entsprechenden Niveau festlegen. Diese beiden Zielsetzungen müssen aber nicht miteinander harmonieren, vielmehr gibt es in der geldtheoretischen Literatur eine lange Tradition der Sichtweise, dass zwischen kurz- und langfristiger Orientierung ein Konflikt besteht, neuerdings z.B. unter dem Stichwort des „Inflationsbias“.<sup>6</sup>

## Ideengeschichtliche Perspektiven: Der Goldstandard

In der ideengeschichtlichen Untersuchung gehen wir nun zunächst in das Zeitalter des Goldstandards – seine Herrschaft zu Beginn des 20. Jahrhunderts und seine Desintegration in der Wirtschaftskrise der Zwischenkriegszeit – zurück. Die Argumente für und gegen den Goldstandard sollen hierbei als Hintergrund und Folie für die Entwicklungen des Währungssystems von Bretton Woods bis zur Gegenwart dienen.

Vorweg ist es allerdings angebracht, sich trotz der zeitlichen Ferne die Parallelen der wirtschaftlichen Entwicklung um 1900 mit der Gegenwart in Erinnerung zu rufen, gilt doch diese Periode als Höhepunkt einer ersten Phase der Globalisierung.<sup>7</sup> Tatsächlich hatte vor dem Ersten Weltkrieg die Integration der Gütermärkte und insbesondere diejenige der Kapitalmärkte ein Ausmaß erreicht, das erst zum Ende des 20. Jahrhunderts wieder erreicht bzw. überboten wurde – abgesehen von der Dimension der Arbeitsmigration, vor allem zwischen Europa und Amerika, die bis in die Gegenwart unerreicht geblieben ist.

<sup>6</sup> Für eine kritische Diskussion vgl. z.B. Blinder (1998, Seite 36–50).

<sup>7</sup> Siehe dazu James (2001) sowie die Beiträge in Bordo, Taylor und Williamson (2003).

Diesem Zeitalter des Wirtschaftsliberalismus schien der Goldstandard als Währungssystem in besonderer Weise adäquat. Im Idealtypus impliziert der Goldstandard, wie bereits ausgeführt, den Verzicht auf nationale Autonomie der Geldpolitik. Die Befolgung der Regeln des Goldstandards bedeutet eine primäre Ausrichtung der Geldpolitik an externen Zielen: die Bindung der Geldversorgung an die Goldreserven und den Einsatz der Diskontpolitik zur Sicherung der Währungsparität, sodass kein Freiheitsgrad für die Verfolgung interner Ziele (wie etwa eines Beschäftigungszieles) besteht.

Die ideengeschichtliche (wirtschaftstheoretische) Basis für das System des Goldstandards soll nun am Beispiel der Geldtheorie des „Austroliberalismus“, d.i. der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, wie sie sich in den Zwanziger- und Dreißigerjahren entwickelt hatte, dargelegt werden.<sup>8</sup> Im einfachsten Fall (zunächst noch unter Vernachlässigung internationaler Komplikationen, d.h. für eine geschlossene Wirtschaft oder für die Welt als Ganzes) wäre das theoretische Optimalitätskriterium für die Gestaltung der Geldpolitik die „Neutralität des Geldes“, womit gemeint ist, dass von der Seite des Geldes kein eigenständiger (störender) Einfluss auf den Wirtschaftsablauf ausgehen solle. Dahinter steckt der Glaube, dass eine solchermaßen „ungestörte“ Marktwirtschaft einem von realwirtschaftlichen Faktoren eindeutig bestimmten, quasi optimalen Zustand<sup>9</sup> zustrebe („Stabilitätsoptimismus“).

Diese Tendenz kann nun durch monetäre Einflüsse (wenn Geld nicht neutral wirkt) beeinträchtigt werden. Insbesondere besteht diese Gefahr durch Inflation, d.h. (in zeitgenössischer Terminologie) durch eine Ausweitung der Geldmenge. Diese bewirke typischerweise eine durch Kreditexpansion hervorgerufene übermäßige Investitionstätigkeit, die sich letztlich als auf Dauer nicht haltbar herausstellt und somit zu Krise und Zusammenbruch führt. In diesem Sinne liegt die Ursache der Krise im vorangegangenen Aufschwung und dessen Ursprung in der Inflation. Die daraus abgeleitete Anweisung an die Geldpolitik ist die Vermeidung von Inflation um jeden Preis, gewährleistet könne dies dadurch werden, dass der Nominalzinssatz auf jenem Niveau gehalten wird, das ein Gleichgewicht zwischen dem Angebot von Ersparnissen und der Investitionsnachfrage in einer vollbeschäftigten Wirtschaft gewährleistet.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Die für das Folgende wichtigsten Vertreter der Österreichischen Schule sind Ludwig Mises, Friedrich August Hayek, Fritz Machlup und Gottfried Haberler. Zu den gemeinsamen Grundzügen ihrer Geld- bzw. Konjunkturtheorie vgl. Laidler (2006, Abschnitt 1 und 4).

<sup>9</sup> Inwiefern sich dieser vorgestellte Zustand mit den Mitteln der Gleichgewichtstheorie fassen lässt, sei hier nicht erörtert.

<sup>10</sup> Dieses Niveau wird als „natürlicher Zinssatz“ bezeichnet. Auf den ersten Blick ist die Ähnlichkeit mit dem Konzept des „neutralen Zinssatzes“ auffallend, wie es in der Formulierung von Taylor-Regeln (siehe z.B. Taylor 1993) für die Zentralbankpolitik verwendet wird. Vgl. dazu Garrison (2006) und Trautwein (2007).



Keineswegs dürfe jedenfalls der Zinssatz unter dieses Niveau gedrückt werden – sei es durch aktives Tun oder durch passives Gewährenlassen.<sup>11</sup>

Eine Pointe des austroliberalen Arguments liegt nun darin, dass der Goldstandard diese *theoretischen* Optimalitätskriterien *nicht* erfüllt – da er weder für ein Land noch für die Welt als Ganzes die Konstanz der Geldmenge gewährleisten kann –, ihm aber aus *praktischen* Gründen der Vorzug vor anderen Währungssystemen gegeben wird.<sup>12</sup> Vor allem drei Vorteile zeichnen demnach das Währungssystem des Goldstandards aus:<sup>13</sup> (a) die Sicherung von Wechselkursstabilität, (b) der Schutz vor „inflationistischen Experimenten“ (da sich jede übermäßige Ausdehnung der Geldmenge in einem Verlust an Währungsreserven niederschlägt), und (c) generell die Entfernung der Geldpolitik aus dem Einflussbereich der Politik. Dieser letztere Aspekt der „Entpolitisierung der Geldpolitik“ erscheint besonders entscheidend: Besser sei es, die Geldpolitik der „Natur“, d.i. den Imponderabilien der Goldproduktion, anzuvertrauen als der Willkür wirtschaftspolitischer Entscheidungsträger. In diesem Sinne ist die Ablehnung nationaler Autonomie nicht eine bloße Nebenwirkung, sondern der eigentliche Zweck, dem der Goldstandard dient – an die Stelle eines an internen Zielen orientierten „monetären Nationalismus“ (Hayek, 1937) werden die Zwänge eines internationalen Währungssystems gesetzt. Ein (und für Mises der alleinige) Grund für dieses Misstrauen in die Gestaltungsfähigkeit der Politik liegt in dem Verdacht, letztlich würde der Ausweg aus der Bewältigung aller wirtschaftlichen Konflikte in inflationistischen Maßnahmen gesucht werden<sup>14</sup> – eine Position, die der These des „Inflationsbias“ inhaltlich nicht allzu ferne steht.

Für die Wirtschaftspolitik bedeutet die Entscheidung für den Goldstandard zunächst, wie bereits erwähnt, den Vorrang externer vor internen Stabilitätszielen. In Zeiten einer Krise ist daher konjunkturpolitische Abstinenz (sowohl von Geld- als auch Fiskalpolitik) angebracht. Vielmehr wird hier und auch im Falle außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte bedingungslos auf die Wirksamkeit marktwirtschaftlicher Mechanismen (Zahlungsbilanzautomatismus, Preis- und Lohnflexibilität) vertraut,<sup>15</sup> die allerdings von der Politik konsequent durchgesetzt

---

<sup>11</sup> Nicht bloß eine aktive Zinssenkungspolitik der Zentralbank, sondern auch die mangelnde Reaktion auf einen sich im Geschäftsbankenbereich entwickelnden Kreditboom ist daher schädlich.

<sup>12</sup> Die Alternative der Währungskonkurrenz soll hier nicht betrachtet werden.

<sup>13</sup> Siehe z.B. Machlup (1934, Seite 151).

<sup>14</sup> Siehe z.B. Mises (1924, Seite 203–215) über die Politik des „Inflationismus“.

<sup>15</sup> Für ein Beispiel mit Bezug auf das Transferproblem vgl. Machlup (1932, Seite 518). Das Problem der Durchführung eines Transfers (z.B. von Reparationszahlungen) bestehe demnach allein in der fiskalischen Aufbringung, die Umwandlung des monetären in einen realen Transfer, d.h. die entsprechende Verbesserung der Leistungsbilanz, sei eine bloße Sache des Marktautomatismus.

werden müssten (bis hin zur Zerschlagung der Gewerkschaften).<sup>16</sup> Zuletzt sei noch erwähnt, dass Neutralität und i.d.R. abgeschwächt auch der Goldstandard implizieren, dass als langfristige Norm Wirtschaftswachstum mit sinkenden Preisen einhergehen solle.<sup>17</sup>

## Das Bretton Woods-System

Nach diesem Rückblick auf das Währungssystem vor dem Zweiten Weltkrieg ist festzuhalten, dass das nachfolgende Bretton Woods-System kaum denkbar ist ohne die Erfahrungen – oder präziser: ohne den Konsens über eine bestimmte Interpretation – der Wirtschaftskrise und der Funktionsweise des nach 1918 rekonstruierten Goldstandards. Demnach waren es besonders die folgenden Systemmängel, die es nun zu vermeiden galt: (a) das Versagen des Goldstandards als institutioneller Rahmen, der eine koordinierte Bekämpfung der Wirtschaftskrise unmöglich gemacht habe – das Problem der „golden fetters“;<sup>18</sup> (b) die (vermeintlichen oder tatsächlichen) Gefahren einer „beggar-thy-neighbour-policy“ in Gestalt eines Abwertungswettlaufes zwischen den Ländern; und (c) die Destabilisierung des Währungssystems durch spekulative Kapitalströme.<sup>19</sup> Die Konstruktion des Bretton Woods-Systems kann als ein Lösungsversuch angesichts dieser aufgezeigten Mängel angesehen werden. Seine Charakteristika waren: (a) feste, aber (bei fundamentalen Ungleichgewichten) anpassungsfähige Wechselkurse; (b) die Beschränkung der Kapitalmobilität; und (c) der dadurch wiederum ermöglichte Spielraum für eine an internen Zielen (primär am Ziel der Vollbeschäftigung) orientierte Wirtschaftspolitik.

Im Nachhinein können an dieser Konstruktion bereits die Ursachen für das schließliche Scheitern des Bretton Woods-Systems erkannt werden, die Bordo<sup>20</sup> als Anpassungs-, Liquiditäts- und Vertrauensproblem bezeichnet hat. Das Anpassungsproblem besteht darin, wie das Funktionieren des Währungssystems angesichts divergierender Wirtschaftspolitiken (oder divergierender struktureller Entwicklungen) in den einzelnen Mitgliedsländern gesichert werden kann. Letztlich läuft auch die Antwort auf dieses Problem wieder auf die Frage der Über- oder Unterordnung von externen gegenüber internen Zielen (oder der Währungs- gegenüber der Lohnpolitik) hinaus, ein Thema, das bereits in der theoretischen

---

<sup>16</sup> So z.B. Mises (1931).

<sup>17</sup> Vgl. dazu Selgin (1995).

<sup>18</sup> Siehe Eichengreen (1992, 2002).

<sup>19</sup> Vgl. Nurkse (1935), eine Arbeit, die vom Österreichischen Institut für Konjunkturforschung herausgegeben wurde.

<sup>20</sup> Vgl. dazu Bordo (1993, besonders Abschnitt 1.4).

Diskussion, die der Einführung des Bretton Woods-Systems voranging, debattiert wurde.<sup>21</sup>

Die hier kurz zu erwähnende Kontroverse entzündete sich an dem unter anderem von Hayek eingebrachten Vorschlag einer Warenreservewährung,<sup>22</sup> d.h. eines Währungssystems, das auf der Stabilisierung des Preisindex eines primär aus Rohstoffen zusammengesetzten Warenkorbes basieren sollte. Keynes stellte gegenüber diesem Vorschlag die Frage (und prinzipiell betrifft sie jede Version fester Wechselkurse), inwiefern dieses System mit zwischen den einzelnen Ländern divergierenden Wirtschaftspolitiken vereinbar sei. Insbesondere bezog er sich dabei auf die Möglichkeit divergierender Lohnpolitiken, z.B. aufgrund einer unterschiedlichen Priorität des Vollbeschäftigungszieles. Denn es sei einerseits eine kaum bestreitbare Tatsache, dass die Annäherung an Vollbeschäftigung zu Lohnsteigerungen führe:

„... it will be found impossible in conditions of full employment to prevent a progressive increase of wages.“ (Keynes 1980, Seite 33)<sup>23</sup>

Verlange nun aber das Währungssystem, dieses Lohnwachstum einzudämmen, so verbleibe nur eine Möglichkeit:

„According to this view severe slumps and recurrent periods of unemployment have been hitherto the only effective means of holding efficiency wages within a reasonably stable range“ (ibid., Seite 33); „it attempts to confine the natural tendency of wages to rise ... by the weapon of deliberately creating unemployment“ (ibid., Seite 31f.).

Die dadurch implizierte Unterordnung der Lohn- unter die Währungspolitik sei aber unter den geänderten Umständen<sup>24</sup> nicht (mehr) möglich:

---

<sup>21</sup> Das im Text nicht näher erläuterte Liquiditäts- und Vertrauensproblem sind in einem Golddevisen- (eigentlich: Golddollar-) Standard wie dem von Bretton Woods miteinander verschränkt: Einerseits konnte das Liquiditätsproblem der Befriedigung des steigenden Bedarfs an internationaler Liquidität nur durch Leistungsbilanzdefizite des Leitwährungslandes (der USA) gedeckt werden. Andererseits erzeugte der damit einhergehende Rückgang der Golddeckung ein Vertrauensproblem, weil die Konvertibilität von Dollars in Gold nicht mehr garantiert werden konnte (das sog. Triffin-Dilemma). – Aus der Sicht der Anhänger eines Goldwährungssystems bestand das Übel freilich darin, dem Liquiditätsbedarf durch globale „Inflation“ abhelfen zu wollen.

<sup>22</sup> Siehe Hayek (1943) und bereits zuvor B. Graham (1937); die Diskussion findet sich in Keynes (1943, 1944) und F.D. Graham (1944) sowie in der Korrespondenz von Keynes mit F.D. und B. Graham (siehe Keynes 1980).

<sup>23</sup> In einem Brief an F.D. Graham formuliert Keynes, diese Tatsache sei „natural, not ... desirable“ (ibid., Seite 35).

<sup>24</sup> Zu diesen Umständen zählten wohl weniger das Vordringen des Keynesianismus in der Wirtschaftstheorie als vielmehr die Wandlungen in der gesellschaftlichen und politischen

„Wage policy is a domestic political issue which it is unwise to subject to rigid outside determination“ (ibid., Seite 35). „I doubt the political wisdom of appearing ... to impose an external pressure on national standards and therefore on wage levels.“ (ibid., Seite 39) „The task of keeping efficiency wages reasonably stable ... is a political rather than an economic problem. In my country it is quite essential that it should not be handled in obedience to the dictates of an international currency system ...“ (ibid., Seite 38)

Ein funktionsfähiges Währungssystem müsse daher die Möglichkeit divergierender Lohnpolitiken zulassen. Einen Ausweg bilde folgerichtig die Anpassungsfähigkeit fester Wechselkurse, wie sie das Bretton Woods-System vorsehen sollte, das somit in dieser Hinsicht keynesianischen Vorstellungen entgegenkommt. Die Anpassungsfähigkeit der Wechselkurse half zwar tatsächlich Anlaufschwierigkeiten des Systems zu bewältigen, etwa in Großbritannien durch die Pfundabwertung 1949, in der Endphase konnte damit das Anpassungsproblem nicht mehr gelöst werden. Einerseits bestand eine Tendenz zu steigenden und unterschiedlich hohen Inflationsraten in den Mitgliedsländern, insbesondere bedeutete die zunehmende Inflation im Leitwährungsland USA (wenn auch weniger durch eine abweichende Lohnpolitik als die Finanzierung des Vietnamkriegs verursacht) für Länder wie Deutschland, die sich einer Aufwertung widersetzen, einen Zwang zum Inflationsimport. Andererseits bewirkte die zunehmende Kapitalmobilität einen verschärften Druck zur Angleichung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer und verstärkte das Ausmaß spekulativer Attacken gegen fehlbewertete Währungen. Dieser Druck konnte schließlich erst durch die Aufgabe von Bretton Woods und den Übergang zu flexiblen Wechselkursen akkommodiert werden.<sup>25</sup>

## Hartwährungspolitik in Österreich: Zwei Episoden

Bevor wir den Blick auf die weitere Entwicklung des Währungssystems richten, sollen zwei Episoden der österreichischen Währungspolitik vor dem Hintergrund des internationalen Währungssystems betrachtet werden. In beiden Fällen handelt es sich um den Versuch in Österreich eine „Hartwährungspolitik“ umzusetzen, wenn auch unter grundverschiedenen Umständen und mit gegensätzlichem Erfolg, nämlich die Währungspolitik der Dreißigerjahre unter den Bedingungen der Großen Depression und der Desintegration des Goldstandards, und die Währungspolitik vom Zusammenbruch von Bretton Woods bis zum Beitritt zur Europäischen Währungsunion, unter den Bedingungen von Erdölkrise, Wachstumsknick und dem Übergang zu Wechselkursflexibilität und der

---

Struktur, die mit dem Machtzuwachs der Arbeiterschaft auch den Stellenwert des Beschäftigungszieles veränderten.

<sup>25</sup> Ich vernachlässige hier andere Aspekte – das Triffin-Dilemma oder die Debatte über die Nützlichkeit flexibler Wechselkurse als Mechanismen der Schockabsorption.

gleichzeitigen Herausbildung von Währungsblöcken. Im Vergleich dieser beiden Episoden soll auch Hinweisen auf die Ursachen von Erfolg und Misserfolg nachgegangen werden.

Die Hartwährungspolitik der Dreißigerjahre war eine aus der Schwäche der wirtschaftlichen und politischen Lage geborene Entscheidung.<sup>26</sup> Die Zerrüttung des Bankensystems und der Währung nach dem Zusammenbruch der *Creditanstalt* verschärfte die bereits bestehende Krise und führte die Wirtschaftspolitik – als Folge der Verhandlungen um die Sanierung der *Creditanstalt* und die Gewährung der Lausanner Anleihe – in die Abhängigkeit von externen Institutionen. Jedoch war die Hartwährungspolitik zumindest in einigen Akzenten durchaus das gewollte Ergebnis autonomen Handelns, wie sich etwa an der De-facto-Stabilisierung des Schilling auf einer gegenüber dem freien Markt überhöhten Parität 1932 oder der Nichtteilnahme Österreichs an den Abwertungen des Goldblocks 1936 erweist. Auch wenn der Austroliberalismus die Hartwährungspolitik propagierte,<sup>27</sup> so gründete sie doch eher auf der konservativen Mentalität der politischen Entscheidungsträger als auf deren Einsicht in die liberalen Lehren der Wirtschaftstheorie.<sup>28</sup> Insgesamt war dieser Politik jedoch kein Erfolg beschieden, denn nach der selbst im internationalen Vergleich besonders tiefen Wirtschaftskrise blieb auch die Erholungsphase hinter den Ergebnissen anderer Länder weit zurück – so konnte die österreichische Wirtschaft bis 1937 ihr Vorkrisenniveau nicht wieder erreichen.

Unter den möglichen Ursachen für dieses Scheitern sollen drei besonders hervorgehoben werden.

1. *Die katastrophale Ausgangssituation.* Als Ergebnis der Banken- und Währungskrise, der Devisenbewirtschaftung und der Neufestsetzung der Parität des Schilling war die Geldmenge um 25% geschrumpft und stagnierte fortan auf diesem Niveau.<sup>29</sup> Kombiniert mit einer rigiden Preisstruktur – das Preisniveau blieb das ganze Jahrzehnt über nahezu konstant – bedeutete das ein sicheres Rezept für ein wirtschaftliches Desaster.
2. *Die Ausschaltung des internen und externen Wettbewerbs.* Insbesondere unter der Ägide des Ständestaates boten sich die neu geschaffenen ständischen Organisationen (Bünde) und die Preiskontrollen als Ansatzpunkte für zunehmende Kollusion und Kartellisierung, die den Markt gegenüber neuen Unternehmen abschotteten. Gleichermaßen verstärkten Importverbote und Devisenbewirtschaftung den Protektionismus in der Handelspolitik. Als Folge vergrößerte sich die Schere zwischen den – bei unverändert harter Währung – stabilen heimischen und den sinkenden Weltmarktpreisen. Der Versuch, dieser

---

<sup>26</sup> Zum Folgenden vgl. Klausinger (2006, 2007) und die dort angegebene Literatur.

<sup>27</sup> So formulierte z.B. Machlup (1933, Seite 4) einprägsam: „Jeder Staat, und auch der ärmste, kann sich eine Goldwährung leisten.“

<sup>28</sup> Siehe dazu Eichengreen und Temin (2000).

<sup>29</sup> Siehe ausführlicher Schubert (1991, besonders Kapitel 6).

Entwicklung durch eine „Auflockerungspolitik“ gegenzusteuern, scheiterte an den organisierten Interessen der Produzenten<sup>30</sup> – ein weiteres Indiz dafür, dass der Einfluss des Austroliberalismus (wie in der Währungspolitik) nur soweit ging, als er diesen Interessen nicht widersprach.

3. *Das Fehlen eines Interessenausgleichs.* Anders als in der 2. Republik kam ein Interessenausgleich zwischen den „Sozialpartnern“ nicht zustande. Kennzeichnend dafür ist das Scheitern der angesichts der sich abzeichnenden Krise 1930 einberufenen Wirtschaftskonferenz, in der die wichtigsten wirtschaftlichen Organisationen (Kammern und Gewerkschaft) vertreten waren.<sup>31</sup> Im Ständestaat wurde der Interessenkonflikt einseitig durch die Zerschlagung der Gewerkschaften entschieden, der mäßige Rückgang der Reallöhne trug zu einer Stärkung der wirtschaftlichen Erholung aber kaum etwas bei.

Zusammenfassend ist jedenfalls festzuhalten, dass das schiere Ausmaß des monetären Schocks wohl jede Form der Preis- bzw. Lohnanpassung, ob korporatistisch („sozialpartnerschaftlich“), ob Ergebnis einer wettbewerbsorientierten Auflockerungspolitik, als alleinigen Mechanismus der Krisenbewältigung überfordert hätte.

Diesem ersten Beispiel ist die österreichische Hartwährungspolitik nach dem Zusammenbruch von Bretton Woods gegenüberzustellen. In Verfolgung dieser Politik wurde über verschiedene Etappen – zunächst das Mitziehen mit der Aufwertung der Deutschen Mark 1971, dann die Orientierung an einem Währungskorb – eine immer engere, schließlich ab 1982 eine starre Bindung des Schilling an die Deutsche Mark realisiert und damit eine effektive Aufwertung zugunsten eines Stabilitätsimports (von niedrigen Inflationsraten) in Kauf genommen.<sup>32</sup> In der Anfangsphase ein Element des sog. „Austrokeynesianismus“ blieb die Hartwährungspolitik auch nach dessen Ende eine Konstante – und gilt weithin als ein Erfolgsfaktor – der österreichischen Wirtschaftspolitik.<sup>33</sup>

Ebenso wie im ersten Falle für den Misserfolg sollen nun einige für den Erfolg dieser Hartwährungspolitik verantwortliche Faktoren dargestellt werden.

1. *Die Ausgangssituation.* Wie zuvor ist diese als ein bestimmender Umstand zu nennen. Auch die Hinwendung zur Hartwährungspolitik erfolgte in den Siebzigerjahren an einem kritischen Wendepunkt der wirtschaftlichen Entwicklung: mit dem Abebben des Aufholprozesses der europäischen Wirtschaft, der ersten Erdölkrise und dem damit einhergehenden Wachstumsknick endete, wie erst in der Rückschau klar erkennbar wurde, das

---

<sup>30</sup> Vgl. dazu Klausinger (2006, Seite 24–28).

<sup>31</sup> Vgl. z.B. Tálos und Kittel (1996).

<sup>32</sup> Zur Chronologie der Hartwährungspolitik vgl. auch Liebscher (2007, in diesem Band).

<sup>33</sup> Zur Hartwährungspolitik vgl. Handler (1989) und zu deren Einordnung in den Wandel der Zentralbankpolitik Pech (2006); für die Rolle im Austrokeynesianismus vgl. die Beiträge in Mitter und Wörgötter (1990) sowie Weber und Venus (1993).

dynamische Wachstum der ersten Nachkriegsjahrzehnte. Jedoch war der Schilling am Beginn der Siebzigerjahre – als Folge der Schillingabwertung von 1953 und durch das Nichtmitziehen bei der Aufwertung der Deutschen Mark von 1969 – noch immer latent unterbewertet und Österreich startete daher trotz der anderen genannten ungünstigen Umstände in die Hartwährungspolitik aus einer Position der relativen Stärke.

2. *Die Hartwährungspolitik als Integrationsstrategie.* Anders als in den Dreißigerjahren war die Währungspolitik nicht mit einer Abkoppelung vom Weltmarkt verbunden, sondern im Gegenteil als Teil einer stärker nach außen, auf die Integration der österreichischen in die europäische Wirtschaft gerichteten Strategie konzipiert. Der potentielle Konflikt zwischen der Förderung der Konkurrenzfähigkeit und dem Ziel des Stabilitätsimports, d.h. der Durchsetzung einer Niedriginflation-Präferenz, war in der öffentlichen Diskussion immerhin stets präsent und die Forderung einer Abwertung (bzw. einer flexibleren Handhabung der Währungspolitik, wie etwa 1977) ein häufig wiederkehrendes Thema. Die Oesterreichische Nationalbank begegnete der vorgebrachten Kritik zum einen mit dem Hinweis auf indirekt produktivitätsfördernde Effekte einer starken Währung.<sup>34</sup> Zum anderen setzte die Wechselkursbindung an die Deutsche Mark einen „virtuous circle“ in Gang, der über eine moderate Lohnpolitik und die Verbilligung von Importprodukten schließlich die Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit bei niedriger Inflation garantierte.
3. *Die Aufgabe einer autonomen Zinspolitik.* Die Kehrseite der Bindung des Schilling an die Deutsche Mark bildete, dass als Konsequenz der zunehmenden Kapitalmobilität die Verfolgung einer eigenständigen Zinspolitik aufgegeben werden musste. Als Ende der Siebzigerjahre (zweite Erdölkrise) der Versuch scheiterte, im Vergleich zu Deutschland niedrigere Zinsen als Instrument zur Konjunkturbeeinflussung beizubehalten, markierte dies nicht nur das Ende der aktiven Nominalzinspolitik<sup>35</sup>, sondern es war damit auch ein wichtiges Element aus dem Werkzeugkasten des Austrokeynesianismus verloren gegangen. Da im Laufe der Achtzigerjahre der Spielraum für zusätzliche Verschuldung schwand – hier spielte wiederum die Zinsentwicklung eine entscheidende Rolle, weil mit der Umkehrung des Zinssatz-Wachstums-Differentials die Nachhaltigkeit der Finanzierung der Budgetdefizite in Frage gestellt wurde –, schied auch die Fiskalpolitik als Mittel der Konjunkturpolitik weitgehend aus.<sup>36</sup> Das einzig

---

<sup>34</sup> Das Argument war übrigens nicht neu: Keynes erwähnt im Zusammenhang mit den Effekten einer Hochlohnpolitik „the maxim that if you pay a man better you will make *his employer* more efficient, by forcing the employer to discard obsolete methods and plant, and by hastening exit from industry of less efficient employers ...“ (Keynes, 1981, [1930], Seite 5).

<sup>35</sup> Siehe Winckler (1980).

<sup>36</sup> Zur Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung in Österreich siehe Haber und Neck (2006).

verbleibende makroökonomische Instrument, die Wechselkurspolitik, war aufgrund der Hartwährungsstrategie ebenfalls gebunden, sodass nun – im Sinne des zu Beginn skizzierten theoretischen Rahmens – die Anpassungsleistung primär von der Lohnpolitik erbracht werden musste. Diese scheinbar „klassische Lösung“ veranlasste manche Autoren, diese Phase der österreichischen Wirtschaftspolitik als „Austromonetarismus“ zu charakterisieren.<sup>37</sup> Diese Charakterisierung übersieht aber in zweierlei Hinsicht durchaus innovative Aspekte der Hartwährungspolitik: Einerseits widersprach die Strategie, den Wechselkurs anstelle der Geldmenge als monetären Anker einzusetzen, der nach dem Erfolg der „monetaristischen Konterrevolution“ dominierenden Vorstellung einer Geldmengensteuerung bei flexiblen Wechselkursen – auch wenn sie als Unterordnung der Geld- (bzw. Geldmengen-) politik unter ein Wechselkursziel dem Idealtypus eines Goldstandardregimes nachgebildet und somit in dieser Hinsicht keineswegs neu war. Andererseits lag, wie im nächsten Punkt gezeigt werden soll, das Spezifische der mit der Hartwährungspolitik konsistenten Lohnbildung gerade darin, diese nicht den Marktkräften zu überantworten.

4. *Währungsneutrale Lohnpolitik.* Der Erfolg der Hartwährungspolitik, ihre Funktion als monetärer Anker, war an eine kompatible Lohnpolitik geknüpft. Die Hartwährungspolitik wurde insoweit zu einem Mittel der einkommenspolitischen Disziplinierung, als die Wechselkursbindung den Spielraum für die mit der Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit vereinbare Lohnbildung vorgab. (In der Frühzeit dieser Strategie wurde dafür der Ausdruck „währungsneutrale Lohnpolitik“ geprägt.) Charakteristischer Weise geht das in den Siebzigerjahren von Frisch in die österreichische Diskussion eingeführte „Skandinavische Modell der strukturellen Inflation“ von der Hypothese einer solchen währungsneutralen Lohnpolitik aus: Das Lohnwachstum im exponierten (d.i. der internationalen Konkurrenz ausgesetzten) Sektor bestimmt sich demnach aus der Summe der Inflationsrate im Rest der Welt (bzw. in Deutschland) und der Wachstumsrate der Produktivität im exponierten Sektor. Die Währungspolitik ist „leader“, die Lohnpolitik „follower“.

Der Erfolg bei der Durchsetzung einer kompatiblen Lohnpolitik wird in der Literatur dem korporatistischen Element, d.h. der sog. „Sozialpartnerschaft“, zugeschrieben. Sie sei das eigentliche, über die Phasen von Austrokeynesianismus oder -monetarismus hinweg durchgängige Element der österreichischen Wirtschaftspolitik. Eine koordinierte Lohnpolitik kennzeichnete demnach bereits die Preis-Lohn-Abkommen (1947–1951), die Einrichtung der Paritätischen

---

<sup>37</sup> So z.B. Socher (1990) und schon zuvor Haberler (1982, Seite 67–69 und besonders 72). (Den Hinweis auf Haberler verdanke ich Hans Seidel.)



Kommission (1957) und die Episode des sog. „Big Bargain“ (1967).<sup>38</sup> Von den Siebzigerjahren bis in die Gegenwart, und besonders in den Erdölkrisen, zeigte sich, dass der vorgegebene Lohnspielraum auf lange Sicht eingehalten und ein gelegentliches Überschießen durch Zurückhaltung in den Folgejahren kompensiert wurde. Ergebnis dieser Politik war eine – jedenfalls im europäischen Vergleich – relativ hohe Reallohnflexibilität.<sup>39</sup> Eine theoretische Begründung für die Leistungsfähigkeit dieser Politik liefert der Ansatz von Calmfors und Driffill (1988),<sup>40</sup> wonach es ein hoher Zentralisierungsgrad in der Lohnbildung – wie er in Österreich durch die zentralistische Organisation der Gewerkschaft gegeben ist – erleichtert, die externen Effekte von Lohnabschlüssen in den einzelnen Industrien in der Entscheidungsfindung miteinzubeziehen (d.i. zu internalisieren).

Aus der Sicht des Wirtschaftsliberalismus wird der nachhaltige Erfolg einer Lohnpolitik, deren Ergebnisse auf der Einsicht der „Sozialpartner“ beruhen, statt durch die Sanktionen des Marktes erzwungen zu werden, freilich bezweifelt bzw. auf das Vorliegen zufälliger, glücklicher Umstände zurückgeführt werden müssen. Zwei Beispiele mögen dies verdeutlichen. Der bereits erwähnte „Big Bargain“ von 1967 versuchte das damals als dramatisch wahrgenommene Inflationsproblem durch Verhandlungen zu bewältigen, die tatsächlich in eine moderate Lohnpolitik mündeten; die Alternative hätte darin bestanden, niedrigere Lohnabschlüsse mit den Mitteln einer geldpolitischen Restriktion zu erzwingen. Um diese Zeit wurde dem damals in den USA wirkenden österreichischen Nationalökonom Fritz Machlup die Kandidatur für die Nachfolge von Reinhard Kamitz als Präsident der OeNB angeboten,<sup>41</sup> ein Angebot, das dieser schließlich ablehnte. In einem Brief formulierte er als seine Begründung die Nichtdurchsetzbarkeit dieser Alternative zur Verhandlungslösung:

„My conscience might dictate a credit policy that would force the shutting down of many establishments now producing with continuous deficits and would therefore cause unemployment of their workers.“  
(Machlup, 1967)

Dieselbe Skepsis in Bezug auf die Substitution von Marktprozessen durch Verhandlungen findet sich auch in einer der raren Stellungnahmen Hayeks zur österreichischen Situation:

---

<sup>38</sup> Zu den Preis-Lohn-Abkommen vgl. Seidel (2005, Seite 262–274).

<sup>39</sup> Siehe z.B. Tichy (1990, Seite 88–90), Hochreiter und Winckler (1995, Seite 96) und Seidel (1996, Seite 110).

<sup>40</sup> Siehe auch Calmfors (2001).

<sup>41</sup> Die Proponenten waren Bundeskanzler Josef Klaus und Finanzminister Wolfgang Schmitz.

„In Austria, ... the head of the association of trade unions is the undisputed most powerful man in the country and only his general good sense makes, for the time being, the position tolerable.“  
(Hayek, 1979, Seite 181, Anm. 21)

Über die Darstellung der Hartwährungspolitik als „Erfolgsstory“<sup>42</sup> dürfen deren Schattenseiten aber nicht aus dem Blick geraten. Zu erwähnen sind hierbei die durch die reale Aufwertung, als Folge der Bindung an die Deutsche Mark, verursachten Probleme der Leistungsbilanz – deren punktuelle Sanierung durch „Sparpakete“ musste naturgemäß der ursprünglichen austrokeynesianischen Idee der Orientierung der Makropolitik am Beschäftigungsziel zuwiderlaufen. Zudem verschärften sich durch die tendenziell konservierenden Effekte der Beschäftigungspolitik die Strukturprobleme der österreichischen Industrie, insbesondere im Bereich der zum Teil nur einer „soft budget constraint“ unterliegenden Verstaatlichten Industrie. Eine daraus zu ziehende Schlussfolgerung ist wohl, dass Währungs- und Lohnpolitik notwendige, aber nicht hinreichende Bedingungen für den wirtschaftlichen Erfolg bieten. Anders formuliert, stellen sie defensive Maßnahmen dar, die negative Konsequenzen von Störungen (ja im Extremfall ökonomische Katastrophen) verhindern, aber – für sich allein genommen – wirtschaftliche Dynamik bloß ermöglichen, nicht schaffen können.

## Der Übergang zum Euro

Kehren wir nun zur Entwicklung des internationalen Währungssystems nach dem Ende von Bretton Woods zurück, so zeigte dieses besonders seit den Neunzigerjahren eine Tendenz zur Bipolarität („hollowing out of the middle“) – in den einzelnen Ländern setzten sich typischerweise die Extremformen des Wechselkursmanagements durch, entweder völlig freie Wechselkurse oder verschiedene Formen von „hard pegs“, insbesondere durch die Teilnahme an Währungsblöcken.<sup>43</sup> Das augenscheinlichste Beispiel dafür ist natürlich die Bildung des Europäischen Währungsraumes. Bemerkenswert ist darüber hinaus, dass der Übergang zu diesem System der Währungsblöcke nach den Erfahrungen mit hoher Inflation in den Siebziger- und Achtzigerjahren mit einer Rückkehr zu einer Niedriginflationspolitik zusammenfiel.

Aus der Sicht Österreichs lässt sich zum Abschluss die Frage nach den in unserem Streifzug durch die Ideen- und Währungsgeschichte zu entdeckenden Parallelen stellen: Inwiefern handelt es sich bei der von Österreich als Mitglied der im Euroraum gepflogenen „stabilitätsorientierten Geldpolitik“ um eine Fortsetzung der Hartwährungspolitik mit anderen Mitteln?

---

<sup>42</sup> Vgl. dazu auch Nowotny (2007, in diesem Band).

<sup>43</sup> Vgl. Fischer (2001).

Zum einen bedeutete der Beitritt zum Euro-Währungsgebiet die Delegation der währungspolitischen Kompetenz an die Europäische Zentralbank (EZB). Auf der Ebene der Währungsunion kann diese nun, in der Konstellation von Wechselkursflexibilität plus Kapitalmobilität, autonome Geldpolitik betreiben. Wie die Erfahrung zeigt, wird diese Autonomie zugunsten einer im wesentlichen an der Durchsetzung einer Niedriginflationspräferenz orientierten Politik ausgeübt – jedenfalls erscheint die Politik der EZB weit entfernt von jedem Vorwurf eines Inflationsbias. Aus österreichischer Sicht war der Verzicht auf nationale Autonomie insofern bloß „virtuell“, als diese effektiv seit der Bindung an die Deutsche Mark nicht mehr ausgeübt worden war.<sup>44</sup> Mögliche Vorteile gegenüber dieser Bindung mögen in der nun geringeren Bedeutung des Wechselkurses (wegen des niedrigeren Offenheitsgrades gegenüber dem Nicht-Euroraum) und in der Hoffnung auf geringere Wechselkursschwankungen (USD/DEM versus USD/EUR) liegen.

Der Rückblick auf die österreichische Wirtschaftspolitik lässt demnach insbesondere die Spätphase der Hartwährungspolitik als eine der „Einübung in den Euro“ erscheinen: Nicht bloß die Aufgabe einer national autonomen Geld- bzw. Wechselkurspolitik und die Verlagerung makroökonomischer Anpassung auf eine kompatible Lohnpolitik war hier bereits vorweggenommen, sondern auch die faktische Beschränkung des Handlungsspielraums in der Fiskalpolitik, die der Stabilitäts- und Wachstumspakt kodifiziert hat.

## Schlussbemerkung

Vielleicht wird, was sich gewandelt hat und was gleichgeblieben ist, am klarsten, wenn wir die heutige Situation am Beginn des 21. Jahrhunderts, wiederum in einer Ära der Globalisierung, mit der am Beginn des 20. Jahrhunderts, damals unter der Herrschaft des Goldstandards, vergleichen.<sup>45</sup> Durch die Teilnahme am Europäischen Währungsgebiet hat sich Österreich (als kleines Land und Mitglied eines Währungsblocks) der Möglichkeit einer autonomen Geldpolitik begeben, auch die Autonomie in der Fiskalpolitik ist eingeschränkt. Die Bestimmung der mittelfristigen Inflationsrate ist allerdings nicht (wie im Goldstandard) der „Natur“ (oder wie im Bretton Woods-System der Diskretion des Leitwährungslandes) überantwortet, sondern liegt in den Händen einer (unabhängigen, supranationalen) Zentralbank, die ihre Kompetenz zur Durchsetzung niedriger Inflationsraten ausübt

---

<sup>44</sup> Zu erwähnen ist, dass Österreich einerseits in der EZB mehr Mitbestimmung ausüben kann als vormals gegenüber der Politik der Deutschen Bundesbank, andererseits im Gegensatz zur Mitgliedschaft in der EWU die Strategie der Bindung des Schilling an die Deutsche Mark eine prinzipiell widerrufbare Politik darstellte.

<sup>45</sup> Pointiert formulierte Streissler (1995, Seite 523) bereits vor einem Jahrzehnt: „Wie um 1900, ist der Staat heute wieder der Sklave der Finanzmärkte.“

– und damit der in einem Goldstandardsystem latenten Deflationsgefahr begegnet. Die Anpassungslast (zumindest für länderspezifische Schocks) wurde auf eine mit der Währungspolitik kompatible Lohnpolitik übertragen. Die erfolgreiche Implementierung einer solchen kompatiblen Lohnpolitik gelang in Österreich primär mittels korporatistischer Elemente – darin kann durchaus ein Konkurrenzvorteil gegenüber solchen Beitrittsländern gesehen werden, denen diese Einübung in den Euro gefehlt hat. Ob ein auf Zentralisierung beruhendes Lohnfindungsmodell wie das der österreichischen Sozialpartnerschaft in Zukunft dem strukturellen Wandel der Beschäftigungsverhältnisse standhalten können, wird allerdings vielfach ambivalent beurteilt. Zuletzt sei noch hervorgehoben, dass wie der Goldstandard auch das gegenwärtige Währungssystem auf die Integration in die internationale Wirtschaft ausgerichtet ist.

Von den Erfolgsfaktoren der Hartwährungspolitik erscheint somit in erster Linie die funktionierende institutionelle Abstimmung von Währungs- und Lohnpolitik gewahrt (und damit ein Misserfolgsfaktor des Scheiterns in den Dreißigerjahren ausgeschaltet). Gerade weil, wie oben erwähnt, deren Rolle eine vorwiegend defensive ist, ist darauf hinzuweisen, dass eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik noch darüber hinausgehende Aufgaben zu erfüllen hat.<sup>46</sup>

## Literaturverzeichnis

- Aiginger, Karl. 2006. Jenseits von Keynesianismus und Neoliberalismus. *Finanznachrichten* 24/25, 30–46.
- Blinder, Alan S. 1998. *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge-London.
- Bordo, Michael D. 1993. The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview. In: Michael D. Bordo und Barry Eichengreen (Hrsg.) *A Retrospective on the Bretton Woods System*. Chicago-London, 3–98.
- Bordo, Michael, Alan M. Taylor und Jeffrey G. Williamson (Hrsg.) 2003. *Globalization in Historical Perspective*. Chicago-London.
- Calmfors, Lars. 2001. Wages and Wage-Bargaining Institutions in the EMU – A Survey of the Literature. *Empirica* 28, 325–351.
- Calmfors, Lars und John Driffill. 1988. Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance. *Economic Policy* 6, 13–61.
- Clarke, Peter. 1988. *The Keynesian Revolution in the Making, 1924–1936*. Oxford.
- Eichengreen, Barry. 1992. *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York-Oxford.
- Eichengreen, Barry. 1996. *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*. Princeton.

---

<sup>46</sup> Vgl. dazu z.B. die Ausführungen von Aiginger (2006).

- Eichengreen, Barry. 2002. Still Fettered After All These Years. *NBER Working Paper* W9276.
- Eichengreen, Barry und Peter Temin. 2000. The Gold Standard and the Great Depression. *Contemporary European History* 9, 183–207.
- Fischer, Stanley. 2001. Exchange-Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? *Journal of Economic Perspectives* 15, 3–24.
- Frisch, Helmut. 1980. *Die Neue Inflationstheorie*. Göttingen.
- Garrison, Roger W. 2006. Natural and Neutral Rates of Interest in Theory and Policy Formation. *Quarterly Journal of Austrian Economics* 9 (4), 57–68.
- Graham, Benjamin. 1937. *Storage and Stability*. New York.
- Graham, Frank D. 1944. Keynes vs. Hayek on A Commodity Reserve Currency. *Economic Journal* 54, 422–429.
- Haber, Gottfried und Reinhard Neck. 2006. Sustainability of Austrian Public Debt: A Political Economy Perspective. *Empirica* 33, 141–154.
- Haberler, Gottfried. 1982. Austria's Development after the Two World Wars: A Mirror Picture of the World Economy. In: Sven W. Arndt (Hrsg.) *The Political Economy of Austria*. Washington-London, 61–75.
- Handler, Heinz. 1989. *Grundlagen der österreichischen Hartwährungspolitik*. Wien.
- Hayek, Friedrich August. 1937. *Monetary Nationalism and International Stability*. Genf-London-New York; wiederabgedruckt in Hayek 1999, Kapitel 1.
- Hayek, Friedrich August. 1943. A Commodity Reserve Currency. *Economic Journal* 53, 176–184; wiederabgedruckt in Hayek 1999, Kapitel 2.
- Hayek, Friedrich August. 1979. *Law, Legislation and Liberty*. Band 3: *The Political Order of a Free People*. London.
- Hayek, Friedrich August. 1999. *Good Money, Part II: The Standard*. In: Stephen Kresge (Hrsg.) *The Collected Works of F.A. Hayek* 6. Chicago-London.
- Hochreiter, Eduard und Georg Winckler. 1995. The Advantages of Tying Austria's Hands: The Success of the Hard Currency Strategy. *European Journal of Political Economy* 11, 83–111.
- James, Harold. 2001. *The End of Globalization. Lessons from the Great Depression*. Cambridge-London.
- Keynes, John Maynard. 1930. The Question of High Wages. *Political Quarterly*; wiederabgedruckt in Keynes 1981, 3–16.
- Keynes, John Maynard. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London; Nachdruck als *The Collected Writings of John Maynard Keynes* 7. London-Basingstoke 1973.
- Keynes, John Maynard. 1943. The Objective of International Price Stability. *Economic Journal* 53, 185–187; wiederabgedruckt in Keynes 1980, 30–33.
- Keynes, John Maynard. 1944. Note by Lord Keynes. *Economic Journal* 54, 429–430; wiederabgedruckt in Keynes 1980, 39–40.

- Keynes, John Maynard. 1980. *Activities 1929–1931. Shaping the Post-War World, Bretton Woods and Reparations*. In: Donald Moggridge (Hrsg.) *The Collected Writings of John Maynard Keynes* 26. London-Basingstoke.
- Keynes, John Maynard. 1981. *Activities 1941–1946. Rethinking Employment and Unemployment Policies*. In: Donald Moggridge (Hrsg.) *The Collected Writings of John Maynard Keynes* 20. London-Basingstoke.
- Klausinger, Hansjörg. 2006. Oskar Morgenstern als wirtschaftspolitischer Berater in den 1930er-Jahren. *Department of Economics, Vienna University of Economics and Business Administration. Working Paper* 98.
- Klausinger, Hansjörg. 2007. Der Austroliberalismus und die österreichische Wirtschaftspolitik in den 1930er-Jahren. In: Reinhard Neck (Hrsg.) *Die österreichische Schule der Nationalökonomie* (Schriftenreihe der Karl Popper Foundation Klagenfurt). Frankfurt (in Vorbereitung).
- Laidler, David. 2006. Three Lectures on Monetary Theory and Policy. Speaking Notes and Background Papers. *Oesterreichische Nationalbank. Working Paper* 128.
- Machlup, Fritz. 1932. Die Theorie der Kapitalflucht. *Weltwirtschaftliches Archiv* 36, 512–229.
- Machlup, Fritz. 1933. Golddeckung – Warendeckung. *Neues Wiener Tagblatt*, 24. Februar 1933, 4; wiederabgedruckt in Machlup et al. 2005, 176.
- Machlup, Fritz. 1934. *Führer durch die Krisenpolitik*. Wien. (Reprint Wien 1998.)
- Machlup, Fritz. 1967. Brief an Otto von Habsburg (1. Juni 1967). In: *Fritz Machlup Papers* 42/2. Hoover Institution Archives. Stanford University.
- Machlup, Fritz, Oskar Morgenstern, Gottfried Haberler, Friedrich August Hayek u.a. 2005. *Wirtschaftspublizistische Beiträge in kritischer Zeit (1931–1934)*. Hrsgg. von Hansjörg Klausinger. Marburg.
- Mises, Ludwig. 1924. *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. 2. neubearbeitete Auflage. Berlin.
- Mises, Ludwig. 1931. *Die Ursachen der Wirtschaftskrise*. Tübingen.
- Mitter, Peter und Andreas Wörgötter (Hrsg.) 1990. *Austro-Keynesianismus. Festschrift für Hans Seidel zum 65. Geburtstag*. Heidelberg.
- Nurkse, Ragnar. 1935. *Internationale Kapitalbewegungen*. Wien.
- Obstfeld, Maurice und Alan M. Taylor. 1998. The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run. In: Michael D. Bordo, Claudia Goldin und Eugene N. White (Hrsg.) *The Defining Moment. The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*. Chicago-London, 353–402.
- Obstfeld, Maurice und Alan M. Taylor. 2003. Globalization and Capital Markets. In: Michael D. Bordo, Alan M. Taylor und Jeffrey G. Williamson (Hrsg.) *Globalization in Historical Perspective*. Chicago-London. 121–183.
- Pech, Helmut. 2006. Gesichter einer Zentralbank – Ein Streifzug durch den Normenwandel. In: Hannes Androsch, Anton Pelinka und Manfred Zollinger,

- (Hrsg.) Karl Waldbrunner. *Pragmatischer Visionär für das neue Österreich*. Wien, 325–342.
- Phelps, Edmund S. 1981. Okun's Micro-Macro System: A Review Article. *Journal of Economic Literature* 19, 1065–1073.
- Schubert, Aurel. 1991. *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*. Cambridge.
- Seidel, Hans. 1996. Social Partnership and Austro-Keynesianism. In: Günter Bischof und Anton Pelinka (Hrsg.) *Austro-Corporatism. Past, Present, Future (Contemporary Austrian Studies 4)*. New Brunswick-London, 94–118.
- Seidel, Hans. 2005. *Österreichs Wirtschaft und Wirtschaftspolitik nach dem Zweiten Weltkrieg*. Wien.
- Selgin, George. 1995. The 'Productivity Norm' versus Zero Inflation in the History of Economic Thought. *History of Political Economy* 27, 705–735.
- Socher, Karl. 1990. Austro-Monetarismus. In: Peter Mitter und Andreas Wörgötter (Hrsg.) *Austro-Keynesianismus. Festschrift für Hans Seidel zum 65. Geburtstag*. Heidelberg, 46–57.
- Streissler Erich W. 1995. Kapitalmarkt und Wirtschaftswachstum. *Wirtschaftspolitische Blätter* 42, 516–526.
- Tálos, Emmerich und Bernhard Kittel. 1996. Roots of Austro-Corporatism: Institutional Preconditions and Cooperation Before and After 1945. In: Günter Bischof und Anton Pelinka (Hrsg.) *Austro-Corporatism. Past, Present, Future (Contemporary Austrian Studies 4)*. New Brunswick-London, 21–52.
- Taylor, John B. 1993. Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195–214.
- Tichy, Gunther. 1990. Vom Glanz und Ende des Austro-Keynesianismus. In: Peter Mitter und Andreas Wörgötter (Hrsg.) *Austro-Keynesianismus. Festschrift für Hans Seidel zum 65. Geburtstag*. Heidelberg, 76–101.
- Trautwein, Hans-Michael. 2007. Interest, Neutral Rate of. In: *International Encyclopedia of the Social Sciences*. London (in Vorbereitung).
- Weber, Fritz und Theodor Venus (Hrsg.) 1993. *Austrokeynesianismus in Theorie und Praxis*. Wien.
- Winckler, Georg. 1980. Das Ende der aktiven Nominalzinspolitik in Österreich. *Die Erste-Wirtschaftsanalysen* 4, 32–39.

# Österreich und Europa – ein ambivalentes Verhältnis, auch für die Sozialdemokratie

---

*Oliver Rathkolb*

*Ludwig Boltzmann Institut für Europäische Geschichte und Öffentlichkeit*

Im Folgenden wird ein kurzer akzentuierter Überblick über die wesentlichen Auseinandersetzungen zu Schlüsselzeiten zur Frage Europäische Integration und außen- und wirtschaftspolitische Positionierung Österreichs in Europa geboten – mit Betonung auf einer zeitgeschichtlichen Analyse, wobei auch die Neutralitätsdebatte miteinbezogen wird.

Die Debatte um Europa hatte in Österreich in den Vierziger- und Fünfzigerjahren vorerst so gut wie keine öffentliche Relevanz – verglichen mit den Weichenstellungen, die in Frankreich, der Bundesrepublik Deutschland oder den Beneluxstaaten vorgenommen wurden. Die Frage des Staatsvertrags und des damit verbundenen Abzugs der Alliierten, aber auch die UNO waren wesentlich wichtiger. Während Österreich intensiv an der Marshall-Plan-Administration im Rahmen der OEEC (Organisation for European Economic Cooperation) in Paris partizipierte,<sup>1</sup> blieb die Europapolitik im Allgemeinen höchst reduziert. So wundert es nicht, dass die Idee von Winston S. Churchill von der „Bildung der Vereinigten Staaten von Europa“ (September 1946) keine große Resonanz in Österreich fand. Selbst das von Churchill in weiterer Folge ins Leben gerufene Komitee zur Koordinierung europäischer Einigungsbewegungen, das dann in den Europarat mündete, hatte am Ballhausplatz höchst marginale Bedeutung. Ein politisches „Auslaufmodell“ aus dem „Ständestaat“, der ehemalige Presse- und Zensurpapst der Ständediktatur 1934–1938, Eduard Ludwig, agierte als Beobachter beim Europarat.

In die Montanunion entsandte die großkoalitionäre ÖVP-SPÖ-Regierung proporzmäßig zwei Beobachter, Carl Bobleter (ÖVP) und Fritz Kolb (SPÖ), hingegen wurde im Jahr 1955 sofort ähnlich wie Irland und Finnland bzw. Schweden bereits im Jahr 1946 die UNO Vollmitgliedschaft erreicht, die in den

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu zuletzt den Sammelband Bischof, Günter/Stiefel, Dieter (Hrsg.): „80 Dollar“: 50 Jahre ERP-Fonds und Marshallplan in Österreich 1948–1998, Wien 1999.



Augen des Kanzlers Julius Raab wichtiger als der Beitritt zum Europarat war.<sup>2</sup> Hier lag ein bedeutender Unterschied zur Schweiz

## Die Sozialdemokratie auf der Suche nach Europa

Innerhalb der SPÖ haben junge Sozialdemokraten, teilweise auch Debatten aus dem Exil<sup>3</sup> aufnehmend, vor allem ab dem Jahr 1953 um Peter Strasser, aber auch Erwin Lanc und andere, versucht, einen Europadiskurs auch in Österreich mitzugestalten, der mehr bieten sollte als die Frage, Westintegration oder die dann ab 1953/54 zunehmend diskutierte Frage der „Allianzfreiheit“, die letzten Endes mit der Neutralitätsformel konkretisiert und paktiert wurde<sup>4</sup>.

Vergleicht man Statements ehemaliger sozialistischer Außenminister der frühen Achtzigerjahre wie von Erwin Lanc oder Leopold Gratz<sup>5</sup>, so wird man feststellen, dass sie beide – wie viele andere ihrer Alterskategorie und Parteisozialisation – mit Enthusiasmus in den späten Fünfzigerjahren Europa-Ideen begrüßt hatten.<sup>6</sup> Diesen Typus aus der „europabeseelten“ sozialistischen Jugendbewegung, die auch betont anti-kommunistisch agierte, verkörperte auch der junge Nationalratsabgeordnete Peter Strasser, als er im Dezember 1953 im Parlament davon sprach: „...daß Österreich sich als europäischer Staat betrachtet, ..., dass Österreich solidarisch mit den Völkern Europas ist. Es sind dies Symbole unserer Haltung, aber über diese Symbole hinaus hat Österreich in den vergangenen Jahren auch bereits praktisch mit den Völkern Europas und mit europäischen Einrichtungen zusammengearbeitet. Österreich ist Mitglied der OECE... und ... seit 1951 auch Mitglied – Mitglied mit einem sonderbaren Status – der Straßburger

---

<sup>2</sup> Oliver Rathkolb, Austria and European Integration after World War II, in: Contemporary Austrian Studies 1/1993, S. 42ff. Vgl. auch Michael Gehler, 'Politisch unabhängig', aber 'ideologisch eindeutig europäisch' – Die ÖVP, die Vereinigung christlicher Volksparteien (NEI) und die Anfänge der Europäischen Integration 1947–1960, in: Michael Gehler/Rolf Steininger (Hrsg.), Österreich und die europäische Integration 1945–1993. Aspekte einer wechselvollen Entwicklung, Wien 1993.

<sup>3</sup> Karl Stuhlpfarrer, Die österreichischen Sozialisten und die Vision der „Dritten Kraft“ nach dem Zweiten Weltkrieg, in: Ein dritter Weg zwischen den Blöcken? Die Weltmächte, Europa und der Eurokommunismus, ed.par Heinz Gärtner und Günter Trautmann, Verlag für Gesellschaftskritik, Wien 1985, S. 129.

<sup>4</sup> Gerald Stourzh, Geschichte des Staatsvertrages: 1945–1955; Österreichs Weg zur Neutralität, 3. Aufl. Graz 1985, S. 31–42.

<sup>5</sup> Interview mit Erwin Lanc und Leopold Gratz in „Zeitzeugen“, ORF, FS 2, 1990. Protokolle des Nationalrates der Republik Österreich, 24. Sitzung, VII. G.P., 8. Dezember 1953, S. 873.

<sup>6</sup> Protokolle des Nationalrates der Republik Österreich, 24. Sitzung, VII. G.P., 8. Dezember 1953, S. 873.

Konsultativversammlung des „Conseil de l'Europe.“<sup>7</sup>. An dieser Stelle sollte darauf hingewiesen werden, dass diese Euphorie durchaus als bewusste Abwehr vom Kommunismus und Stalinismus im Kalten Krieg zu sehen ist.

Doch bereits im Jahr 1952, ein Jahr nachdem Österreich auf Initiative des sozialistischen Vorsitzenden der Straßburger Europaversammlung, Spaak, diesen seltsamen „Beobachterstatus“ erhalten hatte (den ÖVP- und SPÖ-Abgeordnete paritätisch ausübten – mehr war aus Angst vor sowjetischen Pressionen nicht gewagt worden), stellte sich der führende SPÖ-Parlamentarier Bruno Pittermann offen gegen Tendenzen der im Jahr 1952 gegründeten Montanunion, sich zu einem festen Staatenbund zusammenzuschließen. Pittermann sah in der künftigen „Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl“ die Gefahr „einer Zweiteilung Europas ...“, das Gegenteil von dem, was den Gründern der Europabewegung und des Straßburger Europarates vorschwebte<sup>8</sup>.

Schon im Jahr 1951 hatte Pittermann, der ebenso den „bürgerlichen Einfluss auf die Integration“ kritisierte, mit allem Nachdruck und im Namen der SPÖ für ein „Groß-Europa, das die Zusammenfassung aller demokratischen Staaten zum europäischen Staatenbund ist“, votiert und gegen „jeden Versuch einer Aufspaltung in regionale oder konfessionelle Gruppen, in ein Klein-Europa“<sup>9</sup> Stellung bezogen.

Derartige Statements signalisierten aber keineswegs einen akkordierten Parteikonsens über Art und Umfang der Teilnahme Österreichs an der europäischen Integration. Zwar hielten sich in den Fünfzigerjahren die Parteispitze um Schärf, Innenminister Helmer und später (seit 1953) der Staatssekretär im Bundeskanzleramt, Auswärtige Angelegenheiten, Bruno Kreisky, merklich in der Debatte zurück; umso engagierter diskutierte die „zweite und dritte“ Funktionärslinie.<sup>10</sup> Karl Ausch und Karl Czernetz äußerten sich bereits im Jahr 1953 relativ positiv über die Auswirkungen der „Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl“. Intern musste sich die SPÖ, die auch den Minister für die verstaatlichte Industrie, Karl Waldbrunner, stellte, mit dieser Frage sehr wohl auseinandersetzen – vor dem Hintergrund der Konkurrenzfähigkeit des österreichischen Stahlexports bzw. der Einfuhr der benötigten Rohstoffe wie Kohle und Schrott.

Der junge dynamische Staatssekretär bemühte sich um einen Interessenausgleich, um einerseits die Sowjetunion nicht zu brüskieren und damit die Chancen auf einen Staatsvertragsabschluß noch weiter zu minimieren, andererseits aber vorhandene ökonomisch-außenwirtschaftliche Zwänge zu berücksichtigen. Experten des Österreichischen Gewerkschaftsbundes (ÖGB) wie

---

<sup>7</sup> Martin Hehemann, Die SPÖ und die Anfänge der europäischen Integration bis zur Gründung der EFTA, Magisterarbeit, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, 1990, S. 97.

<sup>8</sup> ebd.

<sup>9</sup> ebd.

<sup>10</sup> Hehemann, op.cit.

der volkswirtschaftliche Referent Heinz Kienzl hingegen setzten bereits im Jahr 1955 – trotz Lippenbekenntnissen zu politischen Rücksichten – auf einen Sonderstatus Österreichs bei der Montanunion („quasi als stiller Gesellschafter“).<sup>11</sup>

Im Zusammenhang mit der Diskussion über eine Vollmitgliedschaft Österreichs beim Europarat hatten sich die „Europabewegten“ um Peter Strasser im Nationalrat durchgesetzt und selbst gegen den Willen von ÖVP-Außenminister Figl (aber auch Bundeskanzler Julius Raab) den Druck in Richtung Vollmitgliedschaft verstärkt. In dieser Frage war sich die SPÖ einig, da die Souveränitätsfrage nicht thematisiert wurde. Selbst auf parlamentarischer Ebene war die SPÖ in diesem Bereich wesentlich aktiver als die ÖVP.

Noch während bzw. unmittelbar nach dem Abschluss des Staatsvertrages 1955 – die Alliierten standen noch im Lande – begannen erste mediale Versuchsballons zu steigen (vor allem von Karl Czernetz lanciert) in Richtung einer Mitgliedschaft Österreichs bei der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS). Manche – vor allem aus dem Bereich der Gewerkschaften – deuteten nur ihre Sympathie an; Czernetz hingegen machte sich gemeinsam mit dem ÖVP-Abgeordneten Stürgh vor der Beratenden Versammlung des Europarates dafür stark, dass „Österreich den Weg von Straßburg nach Luxemburg gehen werde. Seine Neutralität verpflichtete Österreich nicht, dieser Organisation fernzubleiben“.<sup>12</sup>

Gerade in der Neutralitätsfrage zeigte sich hingegen Staatssekretär Kreisky betont vorsichtig und ließ 1957 keinen Zweifel darüber aufkommen, dass ein Beitritt zur Montanunion unter Rücksichtnahme auf die immerwährende Neutralität aufgrund der geopolitischen und militärstrategischen Rahmenbedingungen nicht möglich sei. Was Kreiskys Meinungsbildungsprozess betraf, spielten ideologische Grundpositionen (wie im Zusammenhang mit der Einschätzung des Schuman-Plans als bürgerlich-kapitalistisch dominiert; Kritik am Kartellcharakter der Montanunion, etc.) kaum eine Rolle – wohl aber wirtschaftstheoretische Grundtendenzen bzw. makro- und mikroökonomische Einschätzungen. Kreisky stand voll und ganz hinter der offiziellen Linie des „Außenamts“, das im Juni 1956 offiziell erklärt hatte, dass „im Hinblick auf den politischen Status Österreichs an einen Beitritt zum gemeinsamen Markt derzeit nicht gedacht werden kann“.<sup>13</sup>

Kreiskys Argumentationskatalog beweist, dass für den SPÖ-Staatssekretär keineswegs isoliert nur neutralitätsrechtliche Aspekte wichtig waren, sondern auch ökonomische und geopolitische. Hinsichtlich der „Think-Tanks“, die hinter Kreiskys Thesen standen und seine Argumente belegten, ist im

---

<sup>11</sup> ebd., S. 101.

<sup>12</sup> ebd., S. 105.

<sup>13</sup> Florian Weiß, „Auf sanften Pfoten gehen“: Die österreichische Bundesregierung und die Anfänge der westeuropäischen Integration 1947–1957, Magisterarbeit an der Ludwig-Maximilians-Universität München, 1989, S. 153.

neutralitätsrechtlichen Bereich die Völkerrechtsabteilung im Außenministerium zu nennen. D.h., dass die innerparteiliche Diskussion der SPÖ zunehmend von Expertengutachten beeinflusst wurde, die Kreisky in die Diskussion einbrachte. Im wirtschaftspolitischen Teil basierten Kreiskys Informationen nicht nur auf Ergebnissen parteinaher Think-Tanks wie der Wiener Arbeiterkammer oder des ÖGB, sondern eigentlich primär auf Informationen eines der wenigen als Sozialisten deklarierten Diplomaten, Fritz Kolb. Als Mitglied der österreichischen Delegation bei der „Höhen Behörde“ versuchte er bereits im Februar 1957 Kreisky zugunsten einer Freihandelszonenlösung und gegen einen Beitritt zur Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) zu beeinflussen<sup>14</sup>. Auch an Schärf und Waldbrunner berichtete Kolb direkt. Anfang des Jahres 1958 wurde endgültig die SPÖ von Kreisky und Waldbrunner auf eine Linie in Richtung Freihandelszone gebracht. Sonderwünsche der ÖVP, die bei einer Freihandelszone Ausnahmeregelungen für die Landwirtschaft und einzelne Industrie- bzw. Handelsbereiche forderte, wurden zwar propagandistisch abgelehnt, blieben aber bestehen. So half es nichts, wenn Ausch gegen die „zünftlerischen Fesseln“ schrieb und Migsch im Nationalrat im Zusammenhang mit einer Freihandelszone gegen die Verkartellisierung und für „den freien Wettbewerb“ sprach<sup>15</sup>.

Im Zuge des Diskurses über die OEEC-interne Gründung einer Freihandelszone (Maudling Committee), forderten der Arbeiterkammerexperte Wirlander und der ÖGB-Mann Kienzl Sonderregelungen zum Schutze von Arbeitsplätzen. Der Vizepräsident des ÖGB, Franz Olah, übernahm seinerseits protektionistische Argumente von der österreichischen Industriellenvereinigung, ohne wie die AK einen Sozialfonds zu fordern.

Nach dem Scheitern der Freihandelszone auf Ebene des Maudling Committees Ende November 1958 verstärkte sich der innerparteiliche Diskurs. Die Arbeiterkammer wollte die sofortige Aufnahme von bilateralen Verhandlungen Österreichs mit der EWG, wo hingegen Kolb an der Freihandelszonenlösung festhielt bzw. ein gemeinsames Vorgehen der Skandinavier, Engländer, Briten, Schweizer und Österreicher forcierte. Kreisky unterstützte Kolb, modifizierte aber Anfang des Jahres 1959 dessen Hintergrundpapiere zu einer „Kleinen Freihandelszone“ der „Six-Non-Six“ – Schweden, Dänemark, Norwegen, Schweiz, Großbritannien und Österreich sowie Portugal<sup>16</sup>. Sowohl gegen die Arbeiterkammer aber auch gegen den ÖVP-Handelsminister Bock hat sich Kreisky für ein koordiniertes Vorgehen der Nicht-EWG-Staaten und gegen einen Alleingang ausgesprochen. Diese Linie wurde auch Anfang 1959 vom SPÖ-Parteivorstand akzeptiert.

---

<sup>14</sup> Hehemann, op.cit., S. 120.

<sup>15</sup> Id., S. 124.

<sup>16</sup> Arno Einwitschläger, *The Austrian Socialist Party and the Question of the European Integration*, European University Institute, Florence 1987, S. 15.

Ein letzter Versuch der Lobby um Wirlander und Kienzl, sich nicht bei den „Six-Non-Six“ zu engagieren, wurde von Kreisky heftig kritisiert. Inzwischen hatte sich aber Olah, der innerparteilich währenddessen deutlich an Macht zugelegt hatte, demonstrativ hinter Kreisky gestellt und alle Ansätze einer „stillen“ Koalition zwischen der österreichischen Industriellenvereinigung, Arbeiterkammer in Wien und ÖGB, doch noch „ein Schlupfloch“ gegen die Gründung der EFTA (European Free Trade Association) einzubauen, verhindert.

Auch der neue SPÖ-Parteivorsitzende Pittermann hatte in diesen Diskurs eingegriffen, wenngleich mit unterschiedlichen Argumenten. Indem er seine bereits im Jahr 1951 umschriebenen ideologischen Vorbehalte schärfer formulierte und akzentuierter präsentierte, beendete er letztlich auch diese Debatte<sup>17</sup>. Nach den erfolgreichen Nationalratswahlen 1959 gestärkt, interpretierte Pittermann die EWG als „Bürgerblock“, in den Österreich hineinmanövriert werden sollte. Der Kartellkapitalismus habe die EWG gegründet, um seine europäische Position zu sichern. Während des Parteitages im selben Jahr kam es noch zu einer heftigen Kontroverse zwischen dem EWG-Anhänger Czernetz, Pittermann und anderen; inwieweit es sich hier um eine Rollenteilung mit Kreisky, der sich in der Frage damals kaum exponierte, handelte, lässt sich nicht sagen: Tatsache bleibt, dass Kreiskys und Pittermanns Argumentationskriterien wesentlich andere, aber auf dasselbe Ziel ausgerichtet waren und sich letztlich nicht voneinander unterschieden.

## **1957: Ein Schlüsseljahr für die österreichische Integrationspolitik**

Im Folgenden möchte ich die Zeitperiode um das Schlüsseljahr 1957 (Gründung der EWG) genauer untersuchen, die meiner Meinung nach sehr spannend für die Frage ist, wie nahe will die Zweite Republik der Europäischen Integration im Sinne der Europäischen Gemeinschaft – Wirtschaftsgemeinschaft ab 1957 – kommen, beziehungsweise welche Möglichkeiten gibt es, ohne eine direkte Nähe hier trotzdem an den zumindest ökonomischen Vorteilen der Europäischen Integration zu partizipieren.

Realpolitisch gesehen ist spätestens im Jahr 1956 schon relativ klar, dass ein Vollbeitritt, damals in Richtung der Montanunion gedacht, für die beiden großen politischen Parteien ÖVP und SPÖ nicht in Frage kam. Das hängt zum Teil auch sehr stark mit Persönlichkeiten zusammen. Für Julius Raab war Europäische Integration nicht wichtig, da er eine andere Prioritätensetzung im nationalen Interesse vorgenommen hatte: Absicherung des Neutralitätsstatus. Er war nach wie vor auf der Linie, zu versuchen, durch eine sehr starke, aktive Ostpolitik den Kurs

---

<sup>17</sup> Stephan Hamel, Die Geschichte der österreichischen Integrationsbestrebungen 1961–1972, Magisterarbeit, Universität Wien, 1986, S. 7.

fortzusetzen, den er sehr erfolgreich ab 1953/1954 beschritten hatte, immer mit einem kritischen Blick im Hintergrund von SPÖ-Vizekanzler Adolf Schärf, der diese ostpolitischen Avancen von Raab teilweise als „Schaukelpolitik“ interpretiert hat, aber an sich auch nicht versuchte, hier eine starke europäische Linie hinein zu bringen. Schärf, aber später vor allem Franz Olah und Kreisky, versuchten dagegen eine starke ideologische, ökonomische und politische „West-Anbindung“ als „Ausgleich“ zu stellen. Letztlich setzte aber Kreisky die österreichische Ostpolitik mit großer Fortune fort.

In der Positionierungsdebatte gegenüber dem neuen geschlossenen Wirtschaftsraum der EWG der Sechs gab es in Österreich ab dem Jahr 1957 teilweise heftige Auseinandersetzungen, Optionen, Debatten, Modelle, die aber meist im Hintergrund mit Koalitionen quer durch ÖVP und SPÖ und deren Sozialpartnerinstitutionen geführt wurden.

Anfang 1956 hatte die Sowjetunion nach dem Beitritt Österreichs zum Europarat zwar ob dieser weiteren institutionellen Westintegration protestiert, aber das Außenministerium in Moskau dekretierte nur ein negatives Presseecho zum Europaratsbeitritt. Wesentlich schärfer wurden hingegen Ton und Form der Auseinandersetzung, als klar wurde, dass aus der Montanunion nach den Römischen Verträgen 1957 sehr rasch ein potenter und geschlossener europäischer Wirtschaftsraum entstehen würde. Schon ein isolierter Vorstoß Außenminister Leopold Figls, einen Beitritt zur Montanunion am 23. Oktober 1956 anzustreben, rief deutlich heftigere sowjetische Proteste hervor. Die Vorsprachen des sowjetischen Botschafters<sup>18</sup> wurden immer dringlicher, als sich in Österreich eine EWG-Debatte entwickelte, da die ökonomische Abhängigkeit von Westeuropa im Allgemeinen und von (West-) Deutschland im Besonderen auch aufgrund des Kalten Krieges und der Einbrüche im Osthandel deutlich zugenommen hatte.

Die ursprünglichen Nachkriegsziele Stalins<sup>19</sup> aus dem Jahr 1941 (!) galten nach wie vor: Er hatte nicht nur die Trennung Österreichs von Deutschland sanktioniert, sondern auch gegen eine Integration Österreichs in einen katholisch-konservativen und per se antikommunistischen Block votiert. Diese Nachkriegskonstante hatte überdies eine willkommene strategische „Pufferwirkung“ zwischen den etwaigen Aufmarschgebieten der NATO und des Warschauer Paktes, mit der sowjetischen Option, im Konfliktfall rasch über die Steiermark und Kärnten nach Oberitalien vorstoßen zu können. Überdies würde das für die Sowjetunion ebenfalls wesentliche (wirtschafts-)politische Kräftegleichgewicht Frankreich – Deutschland

---

<sup>18</sup> Kopien der entsprechen sowjetischen Akten befinden sich in der Stiftung Bruno Kreisky Archiv, Wien.

<sup>19</sup> Vgl. dazu Oliver Rathkolb, „Sonderfall Österreich? Ein peripherer Kleinstaat in der sowjetischen Nachkriegsstrategie 1945–1947“, in: Creuzberger S., Görtemaker M. (Hrsg.): Gleichschaltung unter Stalin? Die Entwicklung der Parteien im östlichen Europa 1944–1949, Paderborn-München-Wien-Zürich 2002, 353–373.

in der EWG nicht zugunsten eines neuen „germanischen“ Blocks verschoben werden.

Die SPÖ und ihr Staatssekretär Kreisky versuchten eher ein Konzept eines großen Wirtschaftsraums, eines Brückenschlags zwischen EWG- und Nicht-EWG-Mitgliedern unter Einschluss Großbritanniens mitzutragen, was aber scheiterte. Solange Raab den Ton angab, blieb auch die ÖVP auf einer harten Neutralitätslinie und suchte nicht den Weg der Annäherung. In den Jahren 1960 bis 1963 gab es erste Verhandlungen zwischen der EWG und den drei Neutralen Schweden, Schweiz und Österreich über eine Assoziierung, die sowohl in den USA als auch in der Sowjetunion deutliche Widerstände hervorriefen.

Bemerkenswert ist, dass vor allem Kreisky wesentlich weiter dachte als seine Partner von der ÖVP in der Regierung, die die EWG-Frage ausschließlich aus wirtschaftlichen Aspekten analysierten; manche wie Finanzminister Kamitz oder Handelsminister Bock stellten sogar für den Fall einer Nicht-Assoziierung an die EWG die Rute eines neuen ökonomischen Anschlusses an Deutschland ins Fenster. Weder war Kreisky bereit, die Teilung Deutschlands als endgültig zu akzeptieren (ohne aber gleichzeitig die Entspannungspolitik dadurch in Frage zu stellen), noch wollte er kommunistische Staaten aus dem europäischen Integrationsprozess ausgrenzen. So dachte er 1956 vor der Wirtschaftskommission der UNO in Genf laut über ein gesamteuropäisches Kanalsystem nach oder forderte Ende der Fünfzigerjahre die Integration Jugoslawiens in eine gemeinsame Freihandelszone in Europa.

Während in der westeuropäischen politischen Diskussion die Neutralen in diesem Kontext immer als peripher an den Rand geschoben wurden, votierte Kreisky dafür, zu akzeptieren, dass Schweden, die Schweiz und Österreich integraler Bestandteil des „westlichen Kultur- und Gesellschaftskreises“ seien. Kreisky, wenngleich überzeugter Antikommunist, kämpfte leidenschaftlich gegen die fatalistische Sicht der Sechziger Jahre, der Kalte Krieg und die europäische Integration hätten Europa entlang des Eisernen Vorhangs endgültig geteilt. Ohne jede ideologischen Berührungsängste zitierte er General de Gaulles Europakonzepte „in Form einer organisierten Assoziation seiner Völker von Island und Gibraltar bis zum Ural“.

Die Kennedy-Administration hatte ein sehr klares und politisches Europakonzept entworfen, das nicht nur eine ökonomische, sondern sehr rasch auch eine politische und militärische Union tragen sollte, wobei die Neutralen höchst hinderlich waren. Die sowjetische Führung votierte gegen eine Assoziierung Österreichs an die EWG (obwohl dies keineswegs einen Vollbeitritt bedeutet hätte), da die Führung dahinter einen neuen „Anschluss“ sah. Diese sowjetische Nachkriegsdoktrin, eine Stärkung deutscher wirtschaftlicher Kapazitäten zu verhindern, blieb bis in die späten Achtzigerjahre gültig. Es zeigt sich, wie stark sowjetische Entscheidungsträger vom Zweiten Weltkrieg geprägt waren, hatte doch der „Anschluss“ Österreichs aus strategischer Sicht Hitlerdeutschland mit

Rohstoffen, Goldreserven, Devisen und Soldatenmaterial endgültig aggressionsbereit gemacht.

Innerhalb der Koalitionsregierung war die ÖVP nach dem Abgang von Raab und vor allem unter seinem Nach-Nachfolger Josef Klaus bereit, das Neutralitätskonzept hintanzustellen und eine etwaige Konfrontation mit der Sowjetunion in Kauf zu nehmen. Selbst als die Verhandlungen mit den drei Neutralen im Jahr 1963 abgebrochen wurden, da de Gaulle beim wichtigsten Erweiterungsthema, dem Beitritt Großbritanniens, sein Veto eingelegt hatte, verhandelte die Regierung Klaus munter weiter, ohne zu erkennen, dass die Mehrheit der EWG-Mitglieder – mit Ausnahme der Bundesrepublik Deutschland – nicht an einer Assoziierung Österreichs interessiert war. Damals schon zeigte sich, was bis zum heutigen Tag zu konstatieren ist: Österreichische Entscheidungsträger nehmen die Grundgesetze der europäischen Entscheidungsprozesse nicht zur Kenntnis, dass nämlich isolierte Kleinstaateninteressen ohne breite Koalitionen zum Scheitern verurteilt sind. Der Sonderstatus, der Österreich im Kalten Krieg angesichts seiner zufälligen geographischen Lage zugebilligt worden war, gilt in der europäischen Integration nicht mehr, doch viele österreichische Politiker sind nach wie vor der Meinung, auch in der Europapolitik sei ein „Sonderfall Österreich“ möglich. Diese Selbstperzeption ist sicherlich eine der Langzeitwirkungen aus der Zeit des Kalten Krieges, die bis heute nachwirkt und zu großen Problemen in den Entscheidungsprozessen der Europäischen Union führt. Erst wenn sich diese Ansicht ändert, wird sich Österreich in der Europäischen Union effektiver durchsetzen können.

Zurück zu den Sechziger Jahren, in denen die Erinnerungen an den Zweiten Weltkrieg die Nachkriegspolitik auch im Kalten Krieg mitgestalteten, so im Fall Frankreichs, das nach dem Rücktritt de Gaulles 1968 plötzlich signalisierte, dass der Alleingang Österreichs nicht nur ein Problem im Verhältnis zur Sowjetunion darstelle, sondern auch hinsichtlich des internen Kräftespiels zwischen Frankreich und der Bundesrepublik Deutschland unerwünschte Auswirkungen in Richtung der Stärkung eines „deutschen Blocks“ haben könnte. Zwar war es das Veto Italiens, das aufgrund der Südtiroler Terrorattentate die Verhandlungen über den „Alleingang Österreichs“ beendete; letztlich jedoch hätte Italien diese Position ohne Kenntnis der französischen Haltung nicht eingenommen. Auch in Frankreich spielte die sowjetische Formel „Der Anschluss ist der Krieg“ aus den Jahren 1938 und 1939 eine wichtige psychologische Rolle – bis weit in die EU-Verhandlungen in den frühen Neunzigerjahren. Derartige Vorstellungen findet man beispielsweise auch noch beim französischen Staatspräsidenten François Mitterrand. Die ersten Gespräche zwischen dem damaligen Bundeskanzler Franz Vranitzky und Mitterrand hatten immer auch einen sozusagen vertrauensbildenden Hintergrund aus österreichischer Sicht, um zu versuchen, diese Urangst der Franzosen, die gleichbedeutend und gleich stark war wie die Urangst der sowjetischen Entscheidungsträger, eine Integration Österreichs würde eine Art indirekten



Anschluss hervorrufen, und dann letzten Endes dieses sehr sensible Gleichgewicht des *Decision Making* in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft verändern, zu entkräften.

In den Siebziger Jahren schienen die Rahmenbedingungen wieder wesentlich günstiger zu sein, nach dem Beitritt Großbritanniens und Irlands zur EWG eine breite, Österreich einschließende Lösung umzusetzen. Durch den Brückenschlag zwischen der EWG und der EFTA, der Europäischen Freihandelsassoziation, die 1960 als „Auffangorganisation“ provisorischen Charakters für EWG-Interessenten gegründet worden war und der Österreich angehörte, wurden ab 1972 schrittweise die Zollbarrieren abgebaut. Das Thema Europa spielte in Österreich keine Rolle mehr und schien auf lange Zeit gelöst. Die juristische Debatte aus den Sechzigerjahren, die einen EWG-Beitritt als inkompatibel mit der österreichischen Neutralität erklärt hatte, wurde jedoch prolongiert.

## **Europäische Integration und die immerwährende Neutralität seit 1955**

Ohne auf die Integrationsverhandlungen 1959/60–1965, die Gründung der EFTA, etc.<sup>20</sup> weiter en detail einzugehen, soll ein zentrales Argument bei all diesen Gesprächen analysiert werden. Bereits vor 1959 wurde deutlich spürbar, dass sich innerhalb der SPÖ die Position Kreiskys durchsetzte, die primär auf die politische „Verträglichkeit“ einer EWG-Annäherung oder Assoziierung ausgerichtet war und hier vor allem den Status der immerwährenden Neutralität gewahrt wissen wollte.

Durch eine simple ideologietheoretische Brille betrachtet, führte diese Konstellation zu dem verblüffenden Ergebnis, dass beispielsweise der „volkswirtschaftliche“ Wortführer der Wiener Arbeiterkammer eher auf der Linie des ÖVP-Handelsministers Bock in Richtung einer unilateralen Lösung mit der EWG argumentierte. Innerparteilich hatten diese Diskussionen des Jahres 1959 kaum mehr Wirksamkeit, da Außenminister Kreisky genügend Überzeugungskraft besaß, um die massiven sowjetischen Interventionen gegen eine zu enge Bindung Österreichs an die EWG richtig zu deuten und auch plausibel zu machen bzw. in die Parteiargumentationslinie einzubringen. Dies traf auch auf grundsätzliche völkerrechtliche Vorbehalte neutralitätsrechtlicher Natur zu. 1961/62 wurden somit zahlreiche Rechtsgutachten des Leiters der Völkerrechtsabteilung des 1959

---

<sup>20</sup> Rosemarie Atzenhofer, Österreichische Integrationspolitik seit 1948. Zwischen EG-Diktat und dem Streben nach Unabhängigkeit, in: *Der Un-Heimliche Anschluß. Österreich und die EG*, hrsg. v. Margit Scherb und Inge Morawetz, Verlag für Gesellschaftskritik, Wien 1988, S. 75–82; Hans Mayrzedt, Österreich und die handelspolitische Spaltung Westeuropas (1957–1972) EWG und EFTA als getrennte Integrationssysteme, in: *Österreichs Integration in Europa 1948–1989. Von der OEEC zur EG*, hrsg. v. Waldemar Hummer, Orac Verlag, Wien 1990, S. 49–60.

wiederbegründeten Außenministeriums, Rudolf Kirchschräger, innerhalb der SPÖ akzeptiert und stark vereinfacht in der politischen Praxis vertreten.

Selbst hinsichtlich einer unilateralen Assoziierung Österreichs mit der EWG zeigte sich Kreisky im Jahr 1961 bei einem „Off-the-Record-Briefing“ für österreichische Botschafter skeptisch (1961):

*„... In dieser Welt voller Gefahren bedürfe Österreich einer Orientierung. Diese Orientierung, dieser Kompass, sei die Neutralitätspolitik. Die Schweiz und Schweden haben diese Politik mit Erfolg angewendet. Wenn auch kein Zweifel darüber bestehen könne, dass dieser Kompass nicht immer und überall Erfolg verbürge ... Als Ergebnis dieser Erkenntnis ergebe sich, dass man bereit sein müsse, die Neutralität auch als Richtschnur der Politik zu verwenden und sich die Neutralitätspolitik nicht als eine unangenehme und Österreich aufgezwungene Maxime vorzustellen ... Sollte es zur Teilnahme Österreichs an der EWG kommen, so werde gegenüber sowjetischen Einwänden keineswegs eine Klausel in einem bilateralen Vertrag ausreichen. Eine solche Klausel werde nicht mehr nützen als ein Feigenblatt. Für die UdSSR gelte, dass sie sich wohl bewusst sei, verhindern zu können, dass aus Deutschland wieder ein Staat von 70 Millionen werde, der Europa beherrschen könne ... Diese russische Haltung lege Österreich die Pflicht auf, sich seine Schritte in der Integrationsfrage genau und natürlich ohne Befassung der russischen Seite zu überlegen ... Natürlich werde Österreich auch bestrebt sein, in dieser Frage eine maximale Koordination mit den anderen Staaten Westeuropas herzustellen ...“<sup>21</sup>*

Da sich die EFTA aufgrund des versuchten britischen Alleingangs, um in die EWG aufgenommen zu werden, vorerst keineswegs als geeignetes Instrument für eine „großeuropäische Lösung“ erwies, setzte Kreisky auf ein koordiniertes Vorgehen der Neutralen gegenüber der EWG. Damit stieß er aber auf heftigen Widerstand bei EWG-Strategen wie Hallstein und bei den USA. Das State Department informierte anlässlich eines Besuches von Bundeskanzler Gorbach und Außenminister Kreisky bei Präsident Kennedy (1962), dass die Aufnahme Neutralen eine politische Verwässerung der politischen und militärischen Unionsziele nach sich ziehen würde:

*„... Austrian Foreign Minister Kreisky who has largely been responsible for the Austrian position on ‚association‘ and on the tactic of solidarity with the Swiss and Swedes ...“<sup>22</sup>*

Auch im Zuge der folgenden integrationspolitischen Diskussion in Österreich – so beispielsweise in der Auseinandersetzung mit einem engagierten EWG-Befürworter wie Franz Nemschak, einem Ökonomen – vertraten Kreisky und die SPÖ strikt neutralitätskonforme Ansichten. Vor allem nach dem Tod von Julius Raab begannen sich innerhalb der ÖVP wieder die Neutralitätsskeptiker und EWG-Befürworter zu artikulieren, wohingegen die SPÖ genau die umgekehrte Entwicklung vorzuweisen hatte: 1954/1955 in den entscheidenden Phasen der Neutralitätskonzeption höchst zurückhaltend, skeptisch bis ablehnend, was die Neutralität für Österreich betraf, in den Sechzigerjahren immer mehr auf der Linie

<sup>21</sup> Stiftung Bruno Kreisky Archiv, Wien, Außenminister Kreisky, Projektmaterial BMWF.

<sup>22</sup> L.B. Johnson Presidential Library, Austin (Texas), Briefing Material for the Visit of the Austrian Chancellor (File: Austria), May 1, 1962.

des Außenministers zugunsten einer unbedingten Rücksichtnahme auf neutralitätsrechtliche Bestimmungen im Zusammenhang mit Integrationsfragen.

Hinsichtlich ideologischer Traditionen zeigte die „Sozialpartnerschaft“, wie die Konkordanz der Interessen der Österreichischen Industriellenvereinigung und Experten der Arbeiterkammer Wien und des ÖGB beweisen, konkrete „Auswirkungen“. Da der pragmatische politische Stil Kreiskys auch Nicht-Partei-Expertenmeinungen in den Entscheidungsprozess einbrachte, gewannen beispielsweise völkerrechtliche, aber auch wirtschaftspolitische Expertisen aus dem Außenministerium zunehmend an Bedeutung. Letztlich wurden dadurch sozialpartnerschaftliche Argumente von „Staatsinteressen“ überlagert.

Der ehemalige Berufsrichter und spätere Außenminister und Bundespräsident Rudolf Kirchschläger ist derjenige, der auch vor allem für Kreisky die neutralitätspolitischen Grundlinien festschreibt, unter denen es eine Möglichkeit einer sanften Annäherung an die Europäische Integration geben könnte. Zu diesem Zeitpunkt, Ende der Fünfziger-, Anfang der Sechzigerjahre, wurde ein Vollbeitritt völlig ausgeschlossen, eine Doktrin, die erst dann Ende der Achtzigerjahre von jüngeren Völkerrechtlern aufgegeben wurde<sup>23</sup>.

Das Spannende bei dieser Debatte ist, dass die allgemein verbindliche – auch in den Siebzigerjahren von der Oppositions-ÖVP zur Zeit der SPÖ-Alleinregierung mitgetragene – Linie<sup>24</sup> – eigentlich bis weit in die Achtziger Jahre Staatsdoktrin bleibt, das heißt, zu versuchen, durch den Brückenschlag 1972 (Bilaterale Freihandelsabkommen der EG mit einzelnen EFTA-Staaten) zumindest einen Teil der negativen ökonomischen Auswirkungen der Nicht-Integration aufzufangen, abzumildern und gleichzeitig neue, andere Märkte zu erschließen, sei es durch eine Verstärkung des Osthandels<sup>25</sup> mit kommunistischen Planwirtschaften und dann natürlich sehr spannend in den Jahren ab ungefähr 1974/75 auch mit Staaten des OPEC-Raums<sup>26</sup>.

---

<sup>23</sup> Vgl. dazu und als umfassenden Gesamtüberblick Michael Gehler, Vom Marshall-Plan bis zur EU. Österreich und die Europäische Integration von 1945 bis zur Gegenwart, Innsbruck/Wien/Bozen 2002 sowie ders., Der lange Weg nach Europa. Österreich von Paneuropa bis zum EU-Beitritt, Innsbruck 2002, 2 Bände.

<sup>24</sup> Bereits Anfang der Achtzigerjahre wurde deutlich, dass die ÖVP stärker begann, sich von dem ursprünglichen Neutralitätskonzept abzusetzen und Überlegungen einer ideologisch dominierten harten Westintegration anzustellen, ohne vorerst die Neutralität an sich in Frage zu stellen. In dem Bestreben, sich von der SPÖ zu unterscheiden, wurde daher die Kritik der Reagan-Administration am österreichischen Osthandel ohne strategische Rückversicherungen in den USA gerne aufgenommen, obwohl damit die Unternehmerinteressen keineswegs gedient war.

<sup>25</sup> Siehe dazu zuletzt Gertrude Enderle-Burcel, Dieter Stiefel, und Alice Teichova „Zarte Bande“. Österreich und die europäischen planwirtschaftlichen Länder, Innsbruck 2006.

<sup>26</sup> Mehdi Fallah-Nodeh, Österreich und die OPEC-Staaten 1960–1990, Wien 1993.

Letzten Endes ist ab dem Jahr 1987 das eingetreten, was schon in den Sechzigerjahren diskutiert wurde und Kreisky als Oppositionsführer 1967 auf eine Drei-Phasen-Theorie hin neu fokussiert hat, dass es also drei Phasen geben wird, die abhängen vom Maß der Entspannung, wie nahe Österreich an die Europäische Gemeinschaft kommen sollte. Je mehr Entspannung im Ost-West-Konflikt desto näher rückt Österreich institutionell an EWG/EG und letztlich EU heran.

# Podiumsdiskussion

---

*Ronald Heinz*

*Oesterreichische Nationalbank*

Zum Abschluss des Symposiums wurde eine prominent besetzte Podiumsdiskussion unter Leitung von *Peter Mooslechner (Direktor der Hauptabteilung Volkswirtschaft, OeNB)* zum Thema „*Handlungsspielräume nationaler Wirtschaftspolitik in einer globalisierten Welt*“ abgehalten, deren wichtigste Aussagen nachfolgend kurz zusammengefasst werden.

*Adolf Wala (Präsident und Generaldirektor der OeNB a.D.)* würdigte in seinen Ausführungen Karl Waldbrunner als weitsichtigen Währungspolitiker sowie als maßgeblichen Akteur der österreichischen Wirtschaftspolitik nach dem Zweiten Weltkrieg. In seiner Rolle als 1. Vizepräsident der Oesterreichischen Nationalbank leistete er wertvolle Überzeugungsarbeit als Teile der Wirtschaft, insbesondere der Industriellenvereinigung, ab Mitte der Siebzigerjahre verstärkt nach einer Abwertung des Schilling riefen. Interessanterweise fand die stabilitätsorientierte Geldpolitik frühzeitig bei den Gewerkschaften Unterstützung.

In der Literatur wird das österreichische Beispiel schon lange, vor allem mit Blick auf die konstruktive Rolle der Sozialpartnerschaft, als ein „Best-Practice-Modell“ bezeichnet. Die Hartwährungspolitik stellte einen Eckpfeiler des international viel beachteten Austrokeynesianismus dar. Dieses langfristig ausgerichtete wirtschaftspolitische Konzept umfasste neben einer restriktiven Währungspolitik eine konsensorientierte, sozialpartnerschaftliche Einkommenspolitik sowie ein expansives Nachfragemanagement der öffentlichen Hand. Auf diese Weise konnten relative Preisstabilität, niedrige Arbeitslosigkeit, Kontrolle des Kostenauftriebs bzw. internationale Wettbewerbsfähigkeit erreicht werden.

Mit der Hartwährungspolitik entschied man sich für ein damals neues währungspolitisches Konzept. Zunächst orientierte sich die Oesterreichische Nationalbank an einem Wechselkursindikator, um den Wert des Schilling relativ zu den wichtigsten Wirtschaftspartnern stabil zu halten. Nachdem sukzessive schwächere Währungen aus dem Indikator ausgeschieden wurden, orientierte sich Österreich schließlich an der Deutschen Mark. Wala betonte, dass die Glaubwürdigkeit dieser Strategie dazu beitrug, dass das österreichische Finanzsystem von immer wieder auftretenden internationalen Finanzkrisen nicht erfasst wurde. Voraussetzung war, dass die fundamentalen makroökonomischen Indikatoren der österreichischen Wirtschaft – Preise, Löhne (gemessen an den

Lohnstückkosten), Leistungsbilanz- und Budgetsaldo – den informellen Wechselkursverbund mit dem Ankerwährungsland rechtfertigten. Somit bildete die von Karl Waldbrunner unterstützte stabilitätsorientierte Währungspolitik und deren Einbettung in ein kluges gesamtwirtschaftliches Konzept den Grundstein für die zwei Jahrzehnte später vollzogene erfolgreiche Integration Österreichs in die Währungsunion. Der Übergang in diese verlief schließlich friktionsfrei und war von einer hohen Akzeptanz der österreichischen Bevölkerung gekennzeichnet.

Abschließend wies Adolf Wala darauf hin, dass Österreich heute eines der reichsten Länder der EU sei und von der Europäischen Integration und insbesondere von der EU-Erweiterung außerordentlich profitiert habe. Dass die Akzeptanz der EU in der österreichischen Bevölkerung aber dennoch niedrig sei, hänge damit zusammen, dass viele Gestaltungsräume in der Wirtschaftspolitik mit Verweis auf die angeblichen Sachzwänge der Globalisierung nicht genutzt würden. Letztlich gehe es darum, so Wala Karl Waldbrunner zitierend, ein langfristiges Wirtschaftskonzept zu entwickeln, das „ein ständiges Wachstum und eine gerechte Verteilung des Volkseinkommens sichert.“

*Hannes Androsch (AIC, Finanzminister und Vizekanzler a.D.)* widmete sich in seinen Ausführungen den wirtschaftspolitischen Implikationen der Globalisierung. Aus historischer Perspektive betrachtet handle es sich dabei zwar um kein neues Phänomen, einmalig seien jedoch Intensität und Geschwindigkeit in denen dieser Prozess ablaufe.

Das Ergebnis dieser Entwicklung berge eine gewisse Ambivalenz. Einerseits hat der Globalisierungsprozess eine ungeheure wirtschaftliche Dynamik entfaltet, welche sich auch in Zukunft, möglicherweise in etwas abgeschwächter Form, fortsetzen könnte. Andererseits können gegenwärtig auch zahlreiche globale Ungleichgewichte, wie z.B. hohe Leistungsbilanzüberschüsse bzw. –defizite, konstatiert werden. Untermuert wird diese Feststellung mit einem Verweis auf die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die sich in ihrem letzten Jahresbericht in Hinblick auf die verschiedenen globalen Ungleichgewichte und den damit verbundenen Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung besorgt zeigte.

In diesem Zusammenhang spricht Androsch auch von Globalisierungsgewinnern und -verlierern, die anhand der zunehmenden Disparitäten in der Verteilung von Vermögen und Einkommen festgemacht werden können. Diese Ungleichheiten bestehen sowohl innerhalb nationalstaatlicher Grenzen, als auch zwischen den verschiedenen Weltregionen.

Es stelle sich folglich die Frage, so Androsch, wie man zu einer größeren Kooperation auf internationaler Ebene gelangen könne. In diesem Kontext plädierte Androsch vor allem für eine verstärkte Koordinierung und Zusammenarbeit auf europäischer Ebene. Kleinere Länder wie eben Österreich sollen versuchen, Allianzen zu bilden, um so ihre Einflussmöglichkeiten zu verbessern. Eine stärkere Europaorientierung ist Hannes Androsch ein ganz besonders wichtiges Anliegen.

*Heinz Kienzl (Vizepräsident und Generaldirektor der OeNB a.D.)* stellte an den Beginn seines Redebeitrags eine Anekdote aus seiner Volksschulzeit. Damals gab es bereits den Schilling und man bezahlte regelmäßig mit einem „Tausender“. Was aber war ein „Tausender“? Ein „Tausender“ (in Kronen) entsprach 10 Groschen!

Diese Erinnerung sei insofern von aktueller Relevanz, da Österreich vor einigen Jahren wiederum mit einer Währungsumstellung konfrontiert war: Der Schilling wurde vom Euro abgelöst. Es werde also voraussichtlich noch sehr lange dauern, bis die Österreicher den Schilling völlig vergessen haben und damit aufhören, Eurobeträge in Schilling umzurechnen.

Danach widmete sich Kienzl der österreichischen Stabilisierungspolitik während der Besatzungszeit. In dieser Zeit besuchte Per Jacobsson, Mitglied der Geschäftsleitung der BIZ, den Österreichischen Gewerkschaftsbund. Er wies die Gewerkschaftsvertreter darauf hin, dass die Erlangung der wirtschaftlichen Eigenständigkeit Voraussetzung für die Beendigung der Besatzung Österreichs sei. Und dafür müsse zunächst der Schilling stabilisiert werden.

Infolgedessen wurde ein Stabilisierungsabkommen geschlossen, wobei auch Karl Waldbrunner eine zentrale Rolle spielte. Eckpfeiler dieses Abkommens waren Preissenkungen seitens der Industrie sowie ein Verzicht auf Lohnerhöhungen seitens der Gewerkschaft. Gleichzeitig hat Waldbrunner ein auf die Schaffung von Infrastruktur ausgerichtetes Investitionsprogramm in die Wege geleitet. Darüber hinaus wurden zahlreiche weitere Maßnahmen gesetzt, um eine Konjunkturbelebung zu erreichen. Somit war das Fundament für einen ersten österreichischen Wirtschaftsaufschwung gelegt.

Kienzl weist in diesem Zusammenhang nicht nur auf die diesbezüglichen Anstrengungen der politischen Akteure, allen voran der Sozialpartner hin, sondern auch auf die Sparfreude und den Erfindungsreichtum der Bevölkerung. Letzterer stellt für ihn gar das wichtigste Element für die enorme Dynamik der österreichischen Wirtschaft in der Wiederaufbauphase dar.

*Hans Seidel (Leiter des Wirtschaftsforschungsinstituts und Staatssekretär a.D.)* rief in seinem Beitrag die Bemühungen der österreichischen Behörden in der Periode von 1948 bis 1953 gemeinsam mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) den österreichischen Schilling zu stabilisieren in Erinnerung.

Österreich ist bekanntlich 1948 dem IWF beigetreten, was aber zum damaligen Zeitpunkt keineswegs selbstverständlich war. Österreich war nicht Mitglied der UNO, und Seidel zufolge bedurfte es einer großen politischen Anstrengung, dass Österreich sowohl am Marshall-Plan teilnehmen als auch Vollmitglied einer internationalen Finanzorganisation werden konnte.

In den Verhandlungen mit dem IWF kam das österreichische Wechselkurssystem zur Sprache. Der Außenhandel war zu dieser Zeit streng reguliert. Es gab Import- und Exportkontrollen und Devisentransaktionen waren genehmigungspflichtig. Ein Großteil dieser Transaktionen wurde zu unterschiedlichen Wechselkursen durchgeführt. Seidel spricht dabei pointiert von

einem „Wechselkurssystem à la carte“. Diese individuelle Wechselkursgestaltung stellte eine Form der Außenhandelsförderung dar. Weniger wettbewerbsfähigen Unternehmen wurde von der Oesterreichischen Nationalbank ein günstigerer Kurs eingeräumt als Konkurrenzfähigeren.

Dieses multiple Wechselkurssystem war aber auch mit Schwierigkeiten verbunden. In einem Umfeld hoher Inflationsraten war es nicht einfach zu administrieren; und darüber hinaus stand es in Widerspruch zu den Regeln des IWF. Daher gab es Bemühungen, die unterschiedlichen Wechselkurse durch einen Einheitskurs zu ersetzen. Ein Vorhaben, das mittels eines mehrstufigen Prozesses innerhalb von fünf Jahren erfolgreich in die Tat umgesetzt werden konnte.

Ende des Jahres 1951 gelang es auch, die Inflation einzudämmen. Infolge der Stabilisierungsmaßnahmen kam es jedoch zu einer Stabilisierungskrise (1952/53), die mit einem Anstieg der Arbeitslosenrate verbunden war. Der Keynesianismus bot nun die Chance, Vollbeschäftigung in einer kapitalistischen Wirtschaft herzustellen. Zwecks Konjunkturbelebung wurden Forderungen nach einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen gestellt. Der IWF teilte zwar die Bestrebungen, die Konjunktur wieder in Gang zu setzen, identifizierte aber den Export als diesbezüglichen Motor. Die Kursvereinheitlichung im Mai 1953 – ein Dollar wurde mit 26 Schilling festgesetzt – stellte einen Schritt in diese Richtung dar. Einen sehr erfolgreichen Schritt, wie Hans Seidl abschließend ausführte, da der Schilling mit diesem Kurs deutlich unterbewertet war und somit über die Ausweitung der Exporte den in den Fünfzigerjahren einsetzenden Wirtschaftsaufschwung maßgeblich unterstützt hatte.

*Josef Taus (Unternehmer)* versuchte in seinem Diskussionsbeitrag die konkreten Handlungsspielräume österreichischer Wirtschaftspolitik in einer globalisierten Welt auszuloten. Dabei hob er zunächst die drei Ebenen, auf denen Österreich agieren müsse, hervor: Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), die erweiterte EU sowie die Weltstaatengemeinschaft.

Da Österreich mit dem Beitritt zur WWU seine währungspolitische Souveränität aufgegeben hat, verbleiben nur im Bereich der Fiskalpolitik makropolitische Handlungsspielräume. Vor diesem makroökonomischen Hintergrund artikulierte Taus, wie bereits zuvor Hannes Androsch, sein Unbehagen über die zunehmend ungleiche Vermögensverteilung in der westlichen Welt. Diese Ungleichverteilung stellt für ihn eine politische Gefahr dar, die Anlass zur Sorge bereite.

Als Unternehmer beschäftigen ihn ganz besonders die Möglichkeiten auf der Mikroebene. Und er beobachtet, dass grenzüberschreitende Firmenübernahmen auf zunehmenden Widerstand stoßen. Taus konstatiert folglich eine massive Zunahme des ökonomischen Nationalismus und spricht in diesem Zusammenhang davon, dass es „nicht nur einen Wettbewerb der Firmen auf den Märkten, sondern auch einen Wettbewerb der Staaten [gibt].“



Da es in Österreich zahlreiche potenzielle Übernahmekandidaten gebe und Eigentum mit ökonomischer Macht verbunden sei, stelle sich für ihn die Frage, wie Österreich auf diese Entwicklungen wirtschaftspolitisch reagieren solle. Lösungsansätze sieht er in der Forcierung von Public-Private-Partnership-Projekten und mit Blick auf zahlreiche Beispiele in skandinavischen Ländern in der Einrichtung von Beteiligungsfonds.

## Contributors

---

**Hannes Androsch**, politician, industrialist and author, was born in Vienna, Austria in 1938. He is a high-profile and highly respected personality in Austrian public life and abroad, and he is regularly consulted on matters of political, economic and financial importance. He first rose to prominence when appointed as Minister for Finance in the government led by Chancellor Bruno Kreisky, whom he served in this capacity from 1970 to 1981. He also served as Vice Chancellor of Austria under Kreisky (1976 – 1981). In this capacity he became chairman of the OECD at ministerial level in 1979, and also served as chairman of the Interim Committee of the International Monetary Fund. Upon leaving politics in 1981, Dr. Androsch was appointed General Director of the Creditanstalt-Bankverein, Austria's leading bank at that time. Upon leaving the bank in 1988, he became a consultant to the World Bank in Washington DC. Subsequently, and in another complete change of direction, he has built up a group of industrial companies of global reach, which he is currently leading.

In his youth, Hannes Androsch studied business administration at the then College of International Trade, later the University of Economics and Business Administration, in Vienna. In 1963, he became secretary, and later economic advisor, to the parliamentary party of the Social Democratic Party of Austria. In 1967, he became a member of parliament for the Party and in 1970 was appointed a senior member of the incoming government.

As an industrialist and consultant, Hannes Androsch is presently living in Vienna and in Altaussee. He is the author of several books and numerous articles on historical and economic issues and is a recognized expert on world political developments and economic globalization. He is deeply committed to the strategic importance of education and research for our future prosperity and this personal conviction makes him a tireless proponent, and an activist, on a range of related issues. He is the chairman of the University Council of "Montanuniversität Leoben" and he recently established the Hannes Androsch Foundation at the Austrian Academy of Science, which is dedicated to research in the social sciences.

**Ronald Heinz** is currently studying economics at the Vienna University of Economics and Business Administration. Besides his studies, he works as research assistant and for the call center of the Oesterreichische Nationalbank. His research interest is presently focusing on deflationary processes and its implications on monetary policy.

**Hansjörg Klausinger** is an associated professor at the Vienna University of Economics and Business Administration, Department of Economics, and currently Director of the Academic Unit for Political Economy, International Economics and Development. His habilitation thesis deals with Hayekian, Keynesian and modern approaches to the theory of a monetary economy. In 2001/02 he has spent a year working as a Schumpeter Fellow at Harvard University. The main field of research is 20<sup>th</sup> century monetary and business cycle theory and its interaction with economic policy, with a focus on the history of Austrian Economics and Austrian economic history. Currently he is editing two volumes (*Prices, Production, and Money*) of *The Collected Works of F.A. Hayek*.

**Klaus Liebscher** is presently serving as Governor of the Oesterreichische Nationalbank (OeNB). Moreover, since the foundation of the European Central Bank (ECB) in June 1998, he has been an independent member of both the ECB Governing Council and the ECB General Council. He also represents the OeNB at the Bank for International Settlements Governors' Meeting and is Austria's Governor to the International Monetary Fund (IMF). Before joining the OeNB on June 1, 1995 and presiding the General Council of the Bank as its President until August 31, 1998, he started his career at Raiffeisen Zentralbank Österreich AG in 1968, where he was a member of the Executive Board as from 1980 and Chief Executive Officer and Chairman of the Board from 1988 to 1995. He served as President of the Vienna Stock Exchange Council from 1990 to 1995 and on the supervisory boards of several banks and other corporations in Austria and abroad. Mr. Liebscher earned his law degree (Dr. iur.) from the University of Vienna.

**Peter Mooslechner**, born in 1954, is the Director of the Economic Analysis and Research Section of the Oesterreichische Nationalbank, Vienna. He studied Economics at the Johannes Kepler University, Linz (Austria) where he also received his Doctorate in 1981. Since then he has been teaching economics and economic policy at several universities, including those of Linz, Innsbruck, Salzburg and the University of Economics, Vienna. He worked at the Austrian Institute of Economic Research (WIFO) for more than 15 years, joined the Oesterreichische Nationalbank in 1996 to become the Head of the Economic Analysis Division and in 1999, he was appointed Director of the Economic Analysis and Research Section. He is a Member of the Monetary Policy Committee of the ECB, Member of the Heads of Research Group of the Eurosystem as well as a Board Member of the Austrian Economic Association and a Member of the Editorial Board of *EMPIRICA* among a number of other positions. His main areas of research and publications cover macroeconomics, monetary and fiscal policy, financial markets and banking, the development of economic institutions and Eastern European issues.

**Ewald Nowotny** studied at the University of Vienna, the Institute for Advanced Studies, and at the University of Strasbourg. He gained the Ph.D. of economics

(“*Habilitation*”) from the University of Linz. Ewald Nowotny was a professor of economics at the Vienna University of Economics and Business Administration, where he held the chair of the Institute for Banking and Monetary Policy. Before, he was teaching at Harvard University, the Technical University Darmstadt and the University of Linz. In the period between 1979 and 1999, he was a member of parliament, thereof four years (1985–1999) in the position of chairman of the finance committee of the Social Democratic Party. In 1999, he joined the European Investment Bank as Vice President with responsibilities for activities in Austria, South Eastern Europe and Turkey. In 2003, he became Vice Rector of the Vienna University of Economics and Business Administration. In 2006, Ewald Nowotny was appointed Chief Executive Officer of BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft. He has published numerous economic, financial and political works, including “Der öffentliche Sektor –Einführung in die Finanzwissenschaft”.

**Oliver Rathkolb**, born in 1955, has been the director of the Ludwig Boltzmann Institute for European History and Public Spheres since 2005. He is a lecturer at the Institute for Contemporary History of the University of Vienna and he was a Schumpeter Fellow at the Minda de Gunzburg Center for European Studies at Harvard University from 2000 to 2001 and visiting professor at the University of Chicago in 2003. He is the author of several books focusing on contemporary history as well as editor and co-editor of several studies concerning interdisciplinary questions of contemporary history and communications/media history. He is the managing editor of “Zeitgeschichte” (Contemporary History).

**Stefan W. Schmitz** studied economics and philosophy of science in Vienna and in London (LSE). He obtained his Ph.D. from the Department of Economics at the University of Vienna. Before joining the OeNB as an economist, he worked at the Austrian Academy of Sciences as a research fellow. He spent the summer semester 2000 at the University of Minnesota (Minneapolis) as visiting assistant professor in economics and the summer 2002 at the DIW Berlin (German Institute for Economic Research) as visiting fellow. He also taught at various universities in Vienna. His research interests include the interaction between payment systems and monetary policy as well as financial stability, the financial stability implications of the growth of pension funds and the political economy of financial regulation. Recent publications: *Institutional Change in the Payments System and Monetary Policy*, Routledge, 2006 (co-edited with Geoffrey E. Wood), *Carl Menger and the Evolution of Payment Systems: From Barter to Electronic Money*, Edward Elgar, 2002 (co-edited with M. Latzer).

**Helene Schubert** studied economics and social sciences at the University of Vienna and earned her doctor’s degree from the University of Economics and Business Administration (Vienna) in 2000. She started her professional career as a financial analyst in 1991. After working two years as an assistant at the Department

of Economics of the University of Economics and Business Administration, Helene Schuberth commenced working as an economist at the Economic Studies Division of the Oesterreichische Nationalbank (OeNB) in 1996. In 1999, she was appointed deputy head of the Economic Analysis Division. In addition to her career at the OeNB, she attended a traineeship at the Representative Office of the OeNB in Brussels and completed research visits at De Nederlandsche Bank, the University of Mississippi and Harvard University. Helene Schuberth's research interests include monetary and fiscal policies, structural and labor market policies, financial governance and macroeconomic coordination, which is documented in several publications. Since March 2007, she has been serving as economic advisor in the cabinet of Chancellor Gusenbauer.

# List of “Workshops – Proceedings of OeNB Workshops”

---

For further details on the following publications see [www.oenb.at](http://www.oenb.at)

	<i>published</i>
No. 5 Macroeconomic Models and Forecasts for Austria <i>Vienna, 11 to 12 November 2004</i>	5/2005
No. 6 Capital Taxation after EU Enlargement <i>Vienna, 21 January 2005</i>	10/2005
No. 7 The European Integration Process: A Changing Environment for National Central Banks <i>Vienna, 21 October 2005</i>	3/2006
No. 8 Price Setting and Inflation Persistence in Austria <i>Vienna, 15 December 2005</i>	4/2006
No. 9 New Regional Economics in Central European Economies: The Future of CENTROPE <i>Vienna, 30 to 31 March 2006</i>	6/2006
No. 10 Strategies for Employment and Growth in Austria <i>Vienna, 3 March 2006</i>	9/2006
No. 11 From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration <i>Vienna, 29 November 2006</i>	7/2007

# Periodical Publications

## of the Oesterreichische Nationalbank

---

*For further details see [www.oenb.at](http://www.oenb.at)*

### **Monetary Policy & the Economy**

*quarterly*

This quarterly publication, issued both in German and English, offers analyses of current cyclical developments, medium-term macroeconomic forecasts and studies on central banking and economic policy topics. It also summarizes the findings of macroeconomic workshops and conferences organized by the OeNB.

### **Statistiken – Daten & Analysen**

*quarterly*

This publication contains brief reports and analyses focusing on Austrian financial institutions, cross-border transactions and positions as well as financial flows. The contributions are in German, with executive summaries of the analyses in English. The statistical part covers tables and explanatory notes on a wide range of macroeconomic and financial indicators. The tables and additional information and data are also available on the OeNB's website in both German and English. This series also includes special issues on selected statistics topics published at irregular intervals.

### **econ.newsletter**

*quarterly*

The quarterly English-language newsletter is published only on the Internet and informs an international readership about selected findings, research topics and activities of the OeNB's Economic Analysis and Research Section. This publication addresses colleagues from other central banks or international institutions, economic policy researchers, decision makers and anyone with an interest in macroeconomics. Furthermore, the newsletter offers information on current publications, studies or working papers as well as events (conferences, lectures and workshops).

For further details see [www.oenb.at/econ.newsletter](http://www.oenb.at/econ.newsletter)

### **Financial Stability Report**

*semiannual*

Issued both in German and English, the *Financial Stability Report* contains first, a regular analysis of Austrian and international developments with an impact on financial stability and second, studies designed to provide in-depth insights into specific topics related to financial market stability.

**Focus on European Economic Integration***semiannual*

The English-language publication *Focus on European Economic Integration* is the successor publication to *Focus on Transition* (published up to issue 2/2003). Reflecting a strategic regional research priority of the OeNB, this publication is a channel for communicating our ongoing research on Central and Eastern European countries (CEECs) as well as Southeastern European (SEE) countries ranging from economic country studies to studies on central banking issues and related topics. One of the purposes of publishing theoretical and empirical studies in the *Focus on European Economic Integration*, which are subject to an external refereeing process, is to stimulate comments and suggestions prior to possible publication in academic journals.

**Workshops – Proceedings of OeNB Workshops***three to four issues a year*

The *Proceedings of OeNB Workshops* were introduced in 2004 and typically comprise papers presented at OeNB workshops at which national and international experts, including economists, researchers, politicians and journalists, discuss monetary and economic policy issues. Workshop proceedings are generally available in English only.

**Working Papers***about ten papers a year*

The OeNB's *Working Paper* series is designed to disseminate, and provide a platform for discussing, findings of OeNB economists or outside contributors on topics which are of special interest to the OeNB. To ensure the high quality of their content, the contributions are subjected to an international refereeing process.

**Economics Conference (Conference Proceedings)***annual*

The *Economics Conference* hosted by the OeNB represents an important international platform for exchanging views and information on monetary and economic policy as well as financial market issues. It convenes central bank representatives, economic policymakers, financial market players, academics and researchers. The conference proceedings comprise all papers presented at the conference, most of them in English.

**Conference on European Economic Integration (Conference Proceedings)***annual*

This series, published in English by a renowned international publishing house, reflects presentations made at the OeNB's annual conference on Central, Eastern and Southeastern European issues and the ongoing EU enlargement process (formerly East-West Conference).

For further details see *ceec.oenb.at*



**Annual Report***annual*

The *Annual Report* of the OeNB provides a broad review of Austrian monetary policy, economic conditions, new developments in the financial markets in general and in financial market supervision in particular as well as of the OeNB's changing responsibilities and its role as an international partner in cooperation and dialogue. It also contains the OeNB's financial statements.

**Intellectual Capital Report***annual*

The *Intellectual Capital Report* has been published since 2003 as a review of the OeNB's intellectual capital and its use in the OeNB's business processes and services. The report provides an integrated view of the strategically important management of human, relational, structural and innovation capital; it clarifies the relationships between different types of capital and describes various determinants that influence the OeNB's intellectual capital. The findings of the report serve to assess the consistency of the OeNB's intellectual capital with its knowledge-based strategic orientation.