



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

# 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 Niedriginflations-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.