

---

## 10. Der Euro-Raum im Lichte der Theorie der optimalen Währungsgebiete

Ralf Kronberger (Wirtschaftskammer Österreich)<sup>1)</sup>

Kernelement der Theorie der optimalen Währungsgebiete ist, inwieweit potentielle Mitgliedstaaten einer Währungsunion in der Lage sind, über zum Wechselkursinstrument alternative Anpassungsmechanismen, wie z. B. flexible Löhne, langfristig ihre Wettbewerbsfähigkeit anzupassen oder kurzfristig die Effekte von asymmetrischen Schocks abzufedern. Die "neue" Theorie der optimalen Währungsgebiete besagt, dass die Erfüllung der Optimalitätskriterien nicht schon im Vorfeld gegeben sein muss, sondern sich die Kriterien als Folge der Währungsunion erst heranbilden können. Bei empirischer Anwendung der Optimalitätskriterien auf den Euro-Raum gemäß alter Theorie ist der Schluss eindeutig, dass die Optimalität ex ante nicht gegeben ist. Bei empirischer Anwendung der "neuen" Theorie kann konstatiert werden, dass die Währungsintegration die Finanzmarktintegration nach sich zieht und die Währungsintegration und die Handelsintegration einander "verstärken". Ein dominanter europäischer Konjunkturzyklus kann nicht eindeutig identifiziert werden. Weitgehende Übereinstimmung in der Literatur herrscht darüber, dass der Euro-Raum eine verstärkte fiskalische bzw. makroökonomische Koordinierung braucht. Insbesondere die Positionen über die notwendige Tiefe und konkrete Ausgestaltung der fiskalischen Integration divergieren.

### 10.1 Einleitung

"Die Zukunft des Euro" titelte ein Panel bei den Finanzmarktgesprächen des Forums Alpbach im Spätsommer 2010. Der Euro-Raum hatte schon einige wirtschaftspolitisch äußerst turbulente Monate hinter sich gebracht. Griechenland schlitterte in eine veritable Schuldenkrise. Andauernde Leistungsbilanzdefizite und sukzessiv steigende Haushaltsdefizite Griechenlands führten dazu, dass im Mai 2010 auf den Kapitalmärkten ein Spread von griechischen auf deutsche 10-Jahres-Anleihen nahe der 1.000 Basispunkte verlangt wurde (*Federal Reserve Bank of Atlanta*, 2010). Der griechische Staatsbankrott drohte und der Euro-Raum als solcher wurde einer starken Belastung ausgesetzt. Unmittelbare wirtschaftspolitische Konsequenz war, dass u. a. im Juni 2010 eine auf drei Jahre befristete Versicherungslösung für die staatliche Kreditvergabe aus dem Euro-Raum (European Financial Stability

---

<sup>1)</sup> Dargestellte Positionen des Autors stimmen nicht notwendigerweise mit jenen der Wirtschaftskammer Österreich überein.

Facility, EFSF) geschaffen wurde (Carmassi – Micossi, 2010). Die Devisenmärkte reagierten in diesem Umfeld mit einer deutlichen Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar.

Zentral in der Diskussion über die "Zukunft des Euro" war neben dem Aspekt der europäischen Schuldenkrise und den richtigen fiskalpolitischen Antworten dazu die Frage, wie Mitgliedstaaten des Euro-Raums mit großen makroökonomischen Ungleichgewichten in der Lage wären, eben diese ohne große Wachstumseinbußen wieder zu beseitigen. Wieweit sind diese Mitgliedstaaten über zum Wechselkursinstrument alternative Anpassungsmechanismen wie z. B. flexible Löhne in der Lage, ihre Wettbewerbsfähigkeit anzupassen? Letztere Themenstellung ist das Kernelement der Theorie der optimalen Währungsgebiete, die ihren Ursprung in den 1960er-Jahren hat. Anfang der 1990er-Jahre setzte sich ein neuer Ansatz der Theorie der optimalen Währungsgebiete durch, der insofern einen Paradigmenwechsel brachte, als dass die Kriterien für ein optimales Währungsgebiet nicht unbedingt von Anfang an vorliegen müssen, sondern sich erst im Laufe der Zeit heranzubilden (können).

### 10.2 Die "alte" Theorie der optimalen Währungsgebiete

Gemäß Mundell (1961), dem Begründer der Theorie der optimalen Währungsgebiete, kann auf den Wechselkurs als Instrument nur dann verzichtet werden, wenn alternative Anpassungsmechanismen zur Verfügung stehen, um internes und externes Gleichgewicht zu gewährleisten. Darunter sind im Wesentlichen die beiden Faktoren Arbeit und Kapital zu verstehen. Arbeitskraftmobilität ist sowohl theoretisch als auch empirisch ein wenig befriedigendes alternatives Anpassungsinstrument. Neben dem Kriterium der Faktormobilität wird oft jenes der Lohnflexibilität genannt. Zwei weitere sehr prominente Kriterien zur Beurteilung der Optimalität eines Währungsraums sind die Offenheit einer Volkswirtschaft (McKinnon, 1963) und die Diversifizierung einer Volkswirtschaft (Kenen, 1969). Je offener eine Volkswirtschaft im Sinne gehandelter Güter relativ zur Wirtschaftsleistung eines Landes ist, desto unwirksamer wird das Wechselkursinstrument, da Wechselkursänderungen stark auf das nationale Preisniveau wirken. Das Kenen-Kriterium geht vom Gesetz der großen Zahlen aus. Je diversifizierter eine Volkswirtschaft ist, umso weniger wird die gesamte Wirtschaft von einem sektorspezifischen Schock getroffen.

Dem Kriterium der fiskalischen Integration wurde insbesondere durch die aktuellen Entwicklungen im Euro-Raum hoher Stellenwert in der wirtschaftspolitischen Diskussion beigemessen. Zu unterscheiden ist, wenn die Fiskalpolitik Anpassungsinstrumente zur Verfügung stellen

soll, ob fiskalische Transfers an einzelne Mitgliedstaaten als Reaktion auf einen temporären Schock oder dauerhaft in Form von z. B. Strukturfonds erfolgen sollen, um regionale Produktivitätsunterschiede auszu- bzw. anzugleichen (Bayoumi – Masson, 1994)<sup>2)</sup>. Beide Instrumente – wenn sie wirksam eingesetzt werden sollen – setzen jedenfalls einen hohen Grad einer fiskalischen Integration voraus.

*Barrios et al.* (2010) diskutieren die fiskalpolitischen Möglichkeiten einer Währungsunion angesichts externer Ungleichgewichte. Sie kommen zu dem Schluss, dass die Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen hilfreich – wenn nicht notwendig – für die Abfederung externer Ungleichgewichte ist. Für Länder mit überdurchschnittlich hohen Ausgaben für öffentlichen Konsum und Löhne für öffentlich Bedienstete bietet sich eben die Reduktion der respektiven Ausgaben an, da sie einer realen Wechselkursabwertung bei Definition des Wechselkurses über das Verhältnis handelbarer zu nichthandelbaren Gütern entspricht. Prima vista erfolgen über diesen Mechanismus eine Entlastung der öffentlichen Haushalte wie auch eine Verbesserung der relativen Wettbewerbssituation. Zu beachten ist dabei, dass eine Reduktion der öffentlichen Nachfrage die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinträchtigen kann. Die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in einer Währungsunion ist in diesem Kontext aus zweierlei Sicht notwendig: (1) die Schaffung bzw. Beibehaltung ausreichend finanziellen Spielraums für die fiskalische Abfederung externer Schocks auf Ebene des Währungsunionmitglieds; (2) finanzielle Nachhaltigkeit bedingt, dass ein übersteuerten (öffentlicher) Dienstleistungssektor entweder erst gar nicht entstehen kann, oder durch Konsolidierungsanstrengungen auf ein entsprechendes Maß rückgeführt wird.

*Tavlas* (2009) gibt eine Übersicht über die anzuwendenden Kriterien für die Feststellung der Optimalität eines Währungsgebietes gemäß den Ansätzen der "alten" Theorie (vgl. Übersicht 10.1).

Wie unschwer anhand der Übersicht mit den zahlreich dargestellten Optimalitätskriterien ableitbar ist, ergeben sich bei deren gleichzeitiger Anwendung rasch Inkonsistenzen. Um nur ein Beispiel aus den bereits im Text behandelten Kriterien zu nennen: Je diversifizierter eine Volkswirtschaft ist, desto größer wird sie in der Regel sein, und umso mehr spricht für die Beibehaltung eines flexiblen Wechselkursregimes. Dies steht im Widerspruch dazu, dass nach dem Offenheitskriterium der Wechselkurs entfallen kann, je offener eine Volkswirtschaft ist.

---

<sup>2)</sup> Das Instrument der dauerhaften fiskalen Transfers wurde in der öffentlichen Diskussion auch unter der Bezeichnung "Transferunion" geführt.

### Übersicht 10.1: Kriterien zur Beurteilung der Optimalität einer Währungsunion

|  |
|--|
| <b>Faktormobilität</b>   |
| Grad der Arbeitskräftemobilität (Mundell, 1961)  |
| Grad der Kapitalmobilität (Mundell, 1961; Ingram, 1962)  |
| Grad der Lohn- und Preisflexibilität (Mundell, 1961)   |
| <b>Effekte von ökonomischen Schocks</b>  |
| Das Zusammentreffen asymmetrischer Schocks (Mundell, 1961)   |
| Übereinstimmung der ökonomischen Struktur (Kenen, 1969)  |
| Grad der Produktdiversifikation als Abschirmung gegen Schocks (Kenen, 1969)  |
| Art der Schocks (nominell vs. real, temporär vs. permanent) (spätere Literatur)  |
| <b>Offenheit und Größe einer Volkswirtschaft</b>   |
| Grad der Offenheit einer Volkswirtschaft (McKinnon, 1963)  |
| Grad der Handelsintegration zweier Volkswirtschaften (McKinnon, 1963)  |
| Größe: je offener desto kleiner ist eine Volkswirtschaft und umso geeigneter für einen fixen Wechselkurs (McKinnon, 1963)          |
| <b>Fiskalische Integration</b>   |
| Grad der fiskalischen Integration (Kenen, 1969)  |
| Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen (spätere Literatur)   |
| <b>Wechselkurse</b>  |
| Kleine Währungsgebiete verfügen nicht über ausreichend tiefe Devisenmärkte, wodurch die Geldpolitik erschwert wird (Mundell, 1961) |
| Hohe Währungsreserven sind notwendig, um Wechselkursfixierungen aufrechtzuerhalten (spätere Literatur)                             |
| Währungsunionen bieten Skalenerträge für das Halten von Währungsreserven (spätere Literatur)                                       |

Q: Tavlas (2009).

### 10.3 Die "neue" Theorie der optimalen Währungsgebiete

Die zwei wesentlichsten Erkenntnisse der neuen Theorie der optimalen Währungsgebiete sind, dass, wenn ein Land sich einer Wechselkurs- oder Währungsunion anschließt, die eine bedeutend niedrigere Inflationsrate aufweist, dieses Land die niedrigere Inflationsrate ohne größere Anpassungsverluste importieren kann (Giavazzi – Pagano, 1988). Die zweite wesentliche Erkenntnis ist, dass, wenn Länder eine Wechselkurs- oder Währungsunion in Kombination mit wechselseitiger Handelsliberalisierung eingehen, über den Zeitablauf ihre Konjunkturzyklen konvergieren. Durch symmetrischere Zyklen innerhalb dieser Union wird das Wechselkursinstrument entbehrlicher. Die Handelsintegration cum Währungsunion bewirkt ihrerseits, dass sich die Handelsverflechtung innerhalb des einheitlichen Wirtschaftsraums noch vertieft (Frankel – Rose, 1996). Auf die monetäre Integration folgt die Verringerung von Transaktionskosten für den Binnenhandel, beispielsweise durch den Wegfall des Wechselkursrisikos. Die Kosten für die ehemals notwendigen Instrumente zur Absicherung des Wechselkursrisikos entfallen. Informationskosten sinken durch gestiegene Preistransparenz. Eine einheitliche Währung ist effizienter als eine Vielzahl von kleineren Währungen im Sinne der Tauschfunktion und ihrer Funktion als Recheneinheit. Dies hat u. a. weitreichende Konsequenzen für die Vertragsges-

taltung und die Buchführungssysteme. *Artis et al.* (1999) zeigen empirisch in einem etwas breiteren Kontext die Endogenität der Symmetrie von Schocks.

Weiters geht die neue Theorie auch davon aus, dass die Bildung einer Währungsunion zu einer vertieften Integration der Finanzmärkte führt. Auf institutioneller Ebene kann eine Währungsunion eine Intensivierung der Institutionenreform mit sich bringen. Als Beispiele seien hier der Financial Services Action Plan, der Lamfalussy-Bericht und der Giovannini-Bericht genannt, oder die jüngst geschaffene neue europäische Finanzmarktaufsichtsarchitektur (European Supervisory Authorities, European Systemic Risk Board). Somit kann bis zu einem gewissen Grad von einer Endogenität politischer Institutionen ausgegangen werden (*De Grauwe – Mongelli, 2005*).

Zu guter Letzt stellt die neue Theorie einen Zusammenhang zwischen der Bildung einer Währungsunion und der Bildung von Löhnen her. Eine Währungsunion trägt zur Steigerung der Preistransparenz bei und fördert so den Wettbewerb auf den Produkt- und Dienstleistungsmärkten. Die potentielle Rente der Arbeitnehmer und Unternehmen sinkt dadurch und als Folge finden Lohnverhandlungen stärker dezentralisiert statt.

### Übersicht 10.2: Endogenität der Kriterien zur Beurteilung der Optimalität einer Währungsunion

---

Endogenität der Handels- und Wirtschaftsintegration (Preiskonvergenz, Anstieg der Handelsverflechtung)

Endogenität der Symmetrie von Schocks

Endogenität der Finanzmarktintegration

Endogenität der Produkt- und Arbeitsmärkte

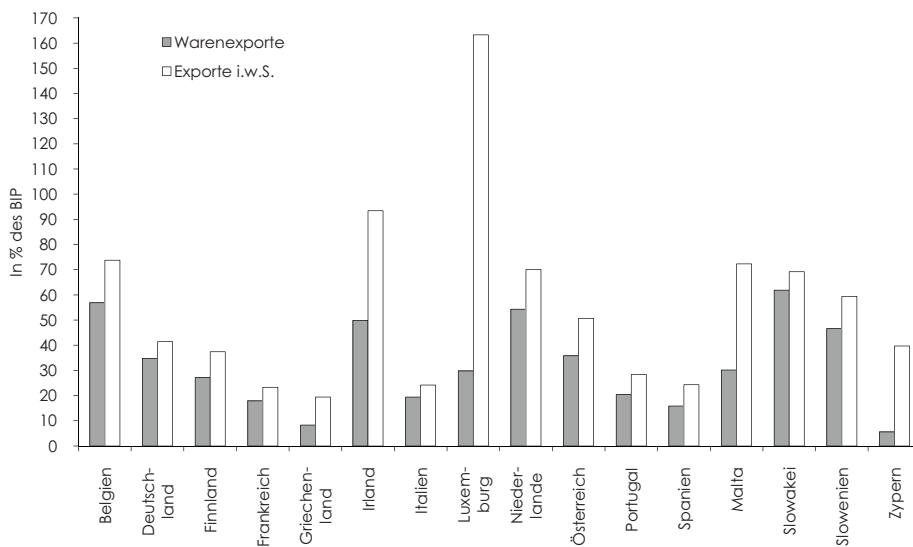
Q: *De Grauwe – Mongelli (2005)*.

## 10.4 Die Anwendung der Kriterien der optimalen Währungsgebiete auf den Euro-Raum

Bei Anwendung der Kriterien aus der "alten" Theorie wird der Euro-Raum ex ante wohl schwer als optimales Währungsgebiet zu qualifizieren sein. Auf dieser Basis würden die aktuellen wirtschaftspolitischen Entwicklungen und Diskussionen kaum überraschen.

Hinsichtlich Offenheit sind die Euro-Raum-Mitglieder sehr heterogen, wie Abbildung 10.1 zeigt. Die Exportquote reicht von 5,6% des BIP in Zypern bis 61,9% in der Slowakei.

Abbildung 10.1: Exportquoten im Euro-Raum 16 im Jahr 2010



Q: Prognosewerte von Eurostat, EU-Kommission, OECD.

Die nachfolgende Übersicht 10.3 zeigt indikativ in Anlehnung an ausgewählte Optimalitätskriterien aus Übersicht 10.1 empirische Indikatoren. Die starke Streuung bei den kumulierten Defiziten der öffentlichen Haushalte gibt einen Hinweis darauf, dass das Kriterium der fiskalischen Integration nicht optimal ausgestaltet ist. Die hohen kumulierten Defizite insbesondere von Griechenland, Portugal, Italien und Frankreich deuten auf Problemstellungen in Bezug auf die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen hin. Da hier nur die Zeitreihe zwischen 2000 und 2007 dargestellt wird, sind die jüngsten negativen Entwicklungen Spaniens und Irlands nicht berücksichtigt, deren kumulierte öffentliche Neuverschuldung zwischen 2009 und 2010 in der Höhe von 21% und 26% des BIP respektive erwartet wird (STA, 2010). Inwieweit die Kriterien der Lohn- und Preisflexibilität als Ausgleichsmechanismus zu externen Ungleichgewichten etwa ausgedrückt durch die Leistungsbilanz dienen (können), lässt sich in den Spalten kumulierte Leistungsbilanz, kumulierte Inflation und Entwicklung relativer Lohnstückkosten indikativ erkennen. Die so genannten PIIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien) weisen alle Inflationsraten aus, die über dem Euro-Raum-Durchschnitt liegen und zeigen ein mehr oder weniger stark kumuliertes Leistungsbilanzdefizit. Insbesondere Griechenland,

## 10.4 Die Anwendung der Kriterien der optimalen Währungsgebiete auf den Euro-Raum

Portugal und Spanien haben noch dazu mit einem beträchtlichen Anstieg der relativen Lohnstückkosten zu kämpfen. Irland und Portugal hielten die relativen Lohnstückkosten in diesem Zeitraum zwar stabil, konnten aber die Periode nicht dazu nutzen, um ihre relative Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen<sup>3)</sup>.

### Übersicht 10.3: Ausgewählte Kennzahlen zum Euro-Raum 12

2000 bis 2007

|              | Öffentliches<br>Haushaltsdefizit in %<br>des BIP | Leistungsbilanz in %<br>des BIP<br>Kumulierte Veränderung in % | Inflation | Entwicklung der<br>relativen<br>Lohnstückkosten<br>2000 = 100 |
|--------------|--|--|-----------|---|
| Österreich   | + 11,8   | + 13,0   | + 16,2    | 101,4   |
| Belgien      | + 2,7  | + 26,0   | + 18,0    | 112,7   |
| Finnland     | - 32,4   | + 50,0   | + 13,4    | 88,1  |
| Frankreich   | + 21,7   | + 4,0  | + 16,6    | 106,6   |
| Deutschland  | + 17,7   | + 26,0   | + 14,3    | 95,1  |
| Griechenland | + 40,0   | - 67,0   | + 30,1    | 116,8   |
| Irland       | - 11,9   | - 15,0   | + 31,6    | 101,9   |
| Italien      | + 22,9   | - 10,0   | + 20,7    | 134,6   |
| Luxemburg    | - 18,6   | + 83,0   | + 21,5    | 127,5   |
| Niederlande  | + 4,7  | + 45,0   | + 21,3    | 116,6   |
| Portugal     | + 28,9   | - 71,0   | + 27,0    | 105,6   |
| Spanien      | - 2,3  | - 46,0   | + 29,0    | 122,2   |

Q: Baldwin – Gros (2010), Hankel et al. (2010).

Mahlberg – Kronberger (2002) berechnen für die Periode I. Quartal 1993 bis II. Quartal 2001 die Korrelationskoeffizienten der zyklischen Komponente des vierteljährlichen BIP ermittelt durch das Hodrick-Prescott-Verfahren sowohl für den Euro-Raum 12 als auch für die 10 neuen Mitgliedstaaten (MOEL 10) mit Ausnahme von Bulgarien. Gemäß der traditionellen Theorie kann sich der Euro-Raum 12 nicht als optimales Währungsgebiet qualifizieren. In der Korrelationsmatrix mit 44 Koeffizienten weisen nur sieben einen Wert größer 0,5 auf – jene Schwelle, über der von hoher Korrelation gesprochen werden kann.

Bei Heranziehung der Kriterien der neuen Theorie der optimalen Währungsgebiete wäre ein optimistischeres Bild zu erwarten. de Haan et al. (2005) zeigen in ihrer Literaturübersicht zu 18 empirischen Studien,

<sup>3)</sup> Berger – Nitsch (2010) zeigen in einer rezenten Arbeit ökonometrisch, dass im Euro-Raum seit Bestehen der Währungsunion die bilateralen Handelsbilanzen nachhaltige Ungleichgewichte gegenüber der Vorperiode aufgebaut haben. Ein hoher realer Wechselkurs und eine niedrige Wettbewerbsfähigkeit führen zu einem Rückgang des Handelsbilanzüberschusses ebenso wie ungeordnete öffentliche Finanzen und rigide Arbeits- und Produktmärkte.

die die Konvergenz der Konjunkturzyklen analysieren, dass einzig bei der Konvergenz der Konjunkturzyklen aufgrund erhöhter Handelsintensität die Ergebnisse aller empirischen Studien in die gleiche Richtung weisen. Nachfolgeanalysen zu *Frankel – Rose (1996)* bestätigen die Ergebnisse dieses richtungsweisenden Papiers. Allerdings erklärt der intensivierte Handel nur den kleineren Teil der Konjunkturschwankungen.

Die zuvor erwähnte Literaturübersicht wie auch *Matthes (2009)* zeigen zudem, dass die empirischen Analysen auf Basis unterschiedlichster methodischer Zugänge auch zu unterschiedlichen widersprüchlichen Ergebnissen hinsichtlich der Identifikation eines europäischen Konjunkturzyklus und dessen Verstärkung in den letzten Jahren kommen. Als eine der letzten aktuellen Analysen zeigen *Crespo-Cuaresma – Fernández-Amador (2010)* empirisch, dass sich die Gleichzeitigkeit von Nachfrageschocks beim Euro-Raum 12 in den 1980er- und 1990er-Jahren zwar erhöht hat, ab dem Jahr 2005 aber eine gewisse Divergenz zu beobachten ist. Die Hypothese, dass eine Währungsunion zu einer Konvergenz der Konjunkturzyklen führt, kann also empirisch nicht eindeutig bestätigt werden.

Hinsichtlich der weiteren Endogenitätskriterien ergibt sich folgendes Bild: Eine stärkere Finanzmarktintegration als Folge der Euroeinführung ist schon in der frühen Phase der Währungsunion in den Geld- und Derivatmärkten erkennbar. Ebenso gute Integrationsfortschritte wurden auf den Anleihemärkten (insbesondere Staatsanleihen), Aktienmärkten und im Wholesale Market erzielt, während im Retail-Bereich noch große Defizite bestehen (*European Commission, 2007 und 2008A*). Allerdings hat die Finanzkrise auch zu temporären Rückschlägen (nationale Re-Segmentierungen) auf den gut integrierten Märkten geführt (*European Commission, 2009*). Insgesamt ist die Integration der Finanzmärkte noch nicht vollzogen. Als Treiber der Finanzmarktintegration infolge der Euroeinführung gelten der Wegfall des Währungsrisikos und die Harmonisierung des Finanzmarktrechts. Empirische Analysen geben Grund zur Annahme, dass Finanzmarktintegration die Ausbreitung und die Ausbreitungsgeschwindigkeit von Krisen fördert und somit die Symmetrie von Schocks erhöht hat (*Kalemli-Ozcan et al., 2010*).

Bei den Arbeits- und Produktmärkten konstatiert die Europäische Kommission (*European Commission, 2008B*) eine gewisse Flexibilisierung. Die Dynamik der respektiven Arbeits- und Produktmarktreformen zeigt nach der Jahrtausendwende aber keine größere Dynamik als noch vor der Einführung des Euro.



## 10.5 Wirtschaftspolitische Diskussion

Bei Anwendung der zahlreichen und teilweise widersprüchlichen Kriterien der Theorie ist aus statischer Sicht eine Optimalität des Euro-Raums als Währungsgebiet jedenfalls nicht ausreichend gegeben. Empirisch wurden Hinweise darauf gegeben, dass hinsichtlich der Handelsöffnung, der Lohn- und Preisflexibilität, dem Zusammentreffen asymmetrischer Schocks, dem Grad der fiskalischen Integration und der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen die Kriterien wohl kaum erfüllt sind. Bleibt die Frage, ob die alten Ansätze der Theorie der optimalen Währungsgebiete mehr ein Beitrag zur akademischen Diskussion sind, oder ob sich daraus vielleicht nutzbringende wirtschaftspolitische Handlungsempfehlungen ableiten lassen. Die neueren Theorieansätze lassen bei empirischer Anwendung einen gewissen Optimismus aufkommen, dass die Währungsunion funktionieren kann, auch wenn die Optimalitätskriterien jetzt noch nicht ausreichend herangebildet sind. So lässt maximal eine optimistische Interpretation die Heranbildung eines "Europäischen Konjunkturzyklus" erkennen, idiosynkratische nationale Schocks dominieren nach wie vor.

Ein interessanter Ansatz für die aktuelle wirtschaftspolitische Diskussion kann sein, wenn man vom Counter Factual ausgeht. *Eichengreen* (2007) analysierte auf technischer, ökonomischer und politischer Ebene Implikationen eines Austritts eines Währungsunionmitglieds aus dem Euro-Raum. Auf technischer und vertraglicher Ebene müsste das austretende Mitglied einen aufwändigen, nicht trivialen Prozess zur Währungsumstellung in Gang bringen. Würde beispielsweise ein Mitglied die Währungsunion verlassen, um mit einer souveränen Währungspolitik die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, müsste der Nutzen einer intendierten Abwertung hinterfragt werden. Dieser kann begrenzt sein, da die mögliche Abwertung durch Inflation bzw. Indexierung konterkariert werden kann. Länder mit vormals höherer Inflation werden wahrscheinlich wieder mit höheren Zinsen konfrontiert. Der Schuldendienst wird wahrscheinlich ebenso problematischer. Die höchsten Kosten eines Währungsunionaustritts würden sich jedoch auf politischer Ebene ergeben. *Mongelli* (2010) zeigt, wie sich die Integration innerhalb der Europäischen Union über 50 Jahre sukzessive vertieft hat. Die wechselseitigen politischen wie ökonomischen Abhängigkeiten sowohl durch die Heranbildung eines Binnenmarkts, einer Wirtschafts- als auch einer Währungsunion sind beträchtlich. Ein Austritt eines Währungsunionmitglieds würde politisch dem austretenden Mitglied selbst schaden, indem es sich aus diesem lange gewachsenen politischen Projekt rausnehmen würde. Der politische Schaden für das europäische Integrationsprojekt wäre ebenso groß. In den Unionsver-

trägen ist beispielsweise nicht vorgesehen, dass ein Land aus dem Euro-Raum austritt.

Die Sensibilität der Finanzmärkte in Bezug auf geordnete öffentliche Finanzen wurde mit der Schuldenkrise in Griechenland eindrucksvoll demonstriert. Es besteht entsprechender Handlungsbedarf, die fiskalische europäische Koordination zu vertiefen. Auf europäischer Ebene sind entsprechende Maßnahmen in Form von Verordnungsentwürfen in Arbeit: Die Stoßrichtungen sind stärkere präventive Haushaltspolitiken, die stärkere Berücksichtigung der Veränderung des Schuldenstands, eine Verschärfung der Sanktionen bei Verstoß gegen Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts, erhöhte Mindeststandards für Haushaltsinformationen an die Europäischen Institutionen sowie eine neue Verordnung zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, die auch Sanktionen vorsieht<sup>4)</sup>. Ebenso ist das "Europäische Semester" ab 2011 geplant. Dieses Verfahren sieht vor, dass die Mitgliedstaaten ihre langfristige Finanzplanung jeweils im Frühjahr an Brüssel melden. Die nationalen Haushalte sollen erst nach einer EU-Stellungnahme verabschiedet werden.

Die No-Bail-Out-Klausel im Allgemeinen Unionsvertrag Art. 125 hat bislang verhindert, dass die Gesamtheit des Euro-Raums für ein Mitglied einspringt, das in (potentielle) Zahlungsschwierigkeiten gerät. Der Europäische Rat beschloss am 9. Mai 2010 eine Darlehensvereinbarung der Euro-Raum-Mitglieder mit Griechenland und die Etablierung eines auf drei Jahre befristeten Europäischen Stabilisierungsmechanismus (Euro-Schutzschirm), der Haftungen für Staatsschulden eines Euro-Raum-Mitglieds vorsieht, dem die Zahlungsunfähigkeit droht<sup>5)</sup>. Es konnte eine Konstruktionsweise eines "special purpose vehicle" gewählt werden, die den EU-Verträgen nicht widerspricht. Dieser Europäische Stabilisierungsmechanismus ist jedenfalls als solidarischer Akt der Euro-Raum-Mitglieder zu werten. Die spannende Frage für die nächsten Jahre wird sein, inwieweit hier die politische Koordinierung fortschreitet oder gar weitere Schritte in Richtung politischer Union unternommen werden. *Theurl* (1992) hat sehr früh, schon sieben Jahre vor Inkrafttreten der Währungsunion, darauf hingewiesen, dass "ein

---

<sup>4)</sup> Vgl. dazu die Presseaussendung der EU-Kommission vom 29. September 2010: Wirtschaftspolitische Steuerung in der EU: Kommission legt umfassendes Legislativpaket vor, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1199&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>.

<sup>5)</sup> Die ersten 60 Mrd. € für den Mechanismus werden durch den EU-Haushalt garantiert, weitere 440 Mrd. € werden über eine Zweckgesellschaft finanziert: Die Euroländer beteiligen sich anteilig an den Garantien für die Zweckgesellschaft (z. B. Deutschland 123 Mrd. €, Österreich 12,6 Mrd. €). Weiters ist eine Beteiligung des IMF mindestens zur Hälfte der von europäischer Seite aufgebrauchten Mittel an etwaigen Finanzierungsmaßnahmen vorgesehen (BMF, 2010).

Ausbau der Koordinationsverpflichtungen für die Zukunft ebenso wenig ausgeschlossen werden (kann), wie eine Verlagerung aller wirtschaftspolitischen Agenden, einschließlich der Makrosteuerung, auf die Gemeinschaft". Ähnlich die aktuelle Einschätzung von De Grauwe (2010): "at some point, a monetary union forces its members to show solidarity, whether they like it or not. That's why setting up an explicit solidarity (insurance) mechanism is important. .... There can be little doubt that the survival of the Eurozone depends on its capacity to embed itself into a political union. The latter must imply some transfer of sovereignty in the conduct of macroeconomic policies other than monetary policies and the organisation of minimal forms of automatic solidarity between member states even when some of these misbehaved."

Mindestens genauso spannend ist die Frage, welche Antworten auf das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Ländern des Euro-Raums und der noch ungenügenden Herausbildung eines "Europäischen Konjunkturzyklus" auf europäischer Ebene gefunden werden (Breuss, 2009). Der zu Redaktionsschluss vorliegende EU-Verordnungsentwurf zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte lässt zwar erkennen, dass sich die Entscheidungsträger auf nationaler und europäischer Ebene der Problematik auftretender makroökonomischer Ungleichgewichte bewusst sind, konkrete Lösungsmöglichkeiten für die "Beseitigung" und allenfalls unterstützende Abfederung dieser makroökonomischen Ungleichgewichte sind daraus aber noch nicht unmittelbar ablesbar.

## 10.6 Literaturhinweise

- Artis, M. Krolzig, H.-M., Toro, J., "The European Business Cycle", Economics Working Papers, 1999, (99/24).
- Baldwin, R., Gros, D., "Introduction: The Euro in Crisis – What to do?", in Baldwin, R., Gros, D., Laeven, L., What more needs to be done?, VoxEU.org Publication, CEPR, London, 2010, [http://www.voxeu.org/reports/EZ\\_Rescue.pdf](http://www.voxeu.org/reports/EZ_Rescue.pdf).
- Barrios, S., Deroose, S., Langedijk, S., Pench, L., "External Imbalances and Public Finances in the EU", European Economy Occasional Papers, 2010, (66), [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2010/pdf/ocp66\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp66_en.pdf).
- Bayoumi, T., Masson, P. R., "Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe", CEPR Discussion Paper, 1994, (1057).
- Berger, H., Nitsch, V., "The Euro's Effect on Trade Imbalances", IMF Working Paper, 2010, (226), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10226.pdf>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen), Ein Schutzschirm für Europa. Die Hintergründe zum europäischen Sicherungspaket, 10. Juni 2010.

## 10. Der Euro-Raum im Lichte der Theorie der optimalen Währungsgebiete

---

- Breuss, F., "10 Jahre WWU – Erfolge, Schwächen und Herausforderungen", WIFO Monatsberichte, 2009, 82(1), S. 61-84, [http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=34864&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=34864&typeid=8&display_mode=2).
- Carmassi, J., Micossi, S., "How politicians excited financial markets' attack on the Eurozone", VoxEU.org, 24. Juni 2010, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5224>.
- Crespo-Cuaresma, J., Fernández-Amador, O., "Business cycle convergence in EMU: A second look at the second moment", FIW Working Paper, 2010, (56), [http://www.fiw.ac.at/fileadmin/Documents/Publikationen/Working\\_Paper/N\\_056-Crespo-Cuaresma.Fern%C3%A1ndez-Amador.pdf](http://www.fiw.ac.at/fileadmin/Documents/Publikationen/Working_Paper/N_056-Crespo-Cuaresma.Fern%C3%A1ndez-Amador.pdf).
- De Grauwe, P., Mongelli, F. P., "Endogeneities of optimum currency areas: what brings countries sharing a single currency closer together?", ECB Working Paper Series, 2005, (468).
- De Grauwe, P., "How to embed the Eurozone in a political union", in Baldwin, R., Gros, D., Laeven, L., Completing the Eurozone Rescue: What more needs to be done?, VoxEU.org Publication, CEPR, London, 2010, S. 29-32, [http://www.voxeu.org/reports/EZ\\_Rescue.pdf](http://www.voxeu.org/reports/EZ_Rescue.pdf).
- de Haan, J., Inklaar, R., Jong-a-Pin, R., "Will business cycles in the Euro Area converge? A critical survey of empirical research", University of Groningen, CCSO Working Paper, 2005, (08), <http://ccso.eldoc.ub.rug.nl/FILES/root/2005/200508/200508.pdf>.
- Eichengreen, B., "The Breakup of the Euro Area", NBER Working Paper, 2007, (13393), <http://www.nber.org/papers/w13393>.
- European Commission, "European Financial Integration Report 2007", Commission Staff Working Document, 2007, (1696), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir\\_report\\_2007\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir_report_2007_en.pdf).
- European Commission (2008A), "European Financial Integration Report 2008", Commission Staff Working Document, 2008, (19), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir\\_report\\_2008\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir_report_2008_en.pdf).
- European Commission (2008B), "EMU@10 – successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union", Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy 2008, (2), [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication12682\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12682_en.pdf).
- European Commission, European Financial Integration Report 2009, Commission Staff Working Document, 2009, (1702), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir\\_report\\_2009\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir_report_2009_en.pdf).
- Federal Reserve Bank of Atlanta, Financial Highlights, 22. September 2010, [http://www.frbatlanta.org/documents/research/highlights/finhighlights/FH\\_092210.pdf](http://www.frbatlanta.org/documents/research/highlights/finhighlights/FH_092210.pdf).
- Frankel, J., Rose, A., "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", NBER Working Paper, 1996, (5700).
- Giavazzi, F., Pagano, M., "The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility", European Economic Review, 1988, (32), S. 1055–1082.
- Hankel, W., Hausknecht, A., Stuart, B., "The Euro-Project at Risk", Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn, Zentrum für Integrationsforschung, Working Paper, 2010, (B04).
- Ingram, J. C., Regional Payment Mechanisms: The Case of Puerto Rico, University of North Carolina, Press, Chapel Hill, 1962.

- Kalemli-Ozcan, S., Papaioannou, E., Peydro, J. L., "What lies beneath the Euro's effect on financial integration? Currency risk, Legal harmonization or trade?", ECB Working Paper, 2010, (1216), <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1216.pdf>.
- Kenen, P., "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in Mundell, R., Swoboda, A. (Hrsg.), Monetary Problems of the International Economy, University of Chicago Press, Chicago, 1969.
- Mahlberg, B., Kronberger, R., "Eastern Enlargement of the European Monetary Union Seen from an Optimal Currency Area Theory View", in Breuss, F., Fink, G., Griller, S., Economic and Monetary Union - Economic, Legal and Institutional Framework, Schriftenreihe des Institutes für Europafragen, Springer, Wien/New York, 2002.
- Matthes, J., "The Years EMU – Reality Test for the OCA Endogeneity Hypothesis, Economic Divergences and Future Challenges", Intereconomics, 2009, 44(2), S. 114–128, <http://www.springerlink.com/content/g7m51h82244r70k7/fulltext.pdf>.
- McKinnon, R., "Optimum Currency Areas", American Economic Review, 1963, 53(4), S. 717–725.
- Mongelli, F. P., "Some observations on ‚political‘ in EMU", Centre for Economic Policy Research, Policy Insight, 2010, (47), [http://www.cepr.org/pubs/policy\\_insights/PolicyInsight47.pdf](http://www.cepr.org/pubs/policy_insights/PolicyInsight47.pdf).
- Mundell, R., "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, 1961, 51(4), S. 657–665.
- STA (Büro des Staatsschuldenausschusses), "Bericht über die öffentlichen Finanzen", Pressekonferenz, 9. Juli 2010, [http://www.staatsschuldenausschuss.at/de/img/pressekonferenz-praesentation-2010\\_tcm163-197537.pdf](http://www.staatsschuldenausschuss.at/de/img/pressekonferenz-praesentation-2010_tcm163-197537.pdf).
- Tavlas, G. S., "Optimum-Currency-Area Paradoxes", Review of International Economics, 2009, 17(3), S. 536–551.
- Theurl, T., Eine gemeinsame Währung für Europa – 12 Lehren aus der Geschichte, Österreichischer Studienverlag, Innsbruck, 1992.