SSOAR

Open Access Repository

www.ssoar.info

Divergenz statt Konvergenz in der Wirtschafts- und Währungsunion? Ein währungstheoretisch begründetes Plädoyer für eine andere Währungsunion

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version
Forschungsbericht / research report

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:
Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP)

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:
Hishow, O. N. (2014). *Divergenz statt Konvergenz in der Wirtschafts- und Währungsunion? Ein währungstheoretisch begründetes Plädoyer für eine andere Währungsunion.* (SWP-Studie, 7/2014). Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik -SWP- Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit. https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-391193

Nutzungsbedingungen:
Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.
Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

Terms of use:
This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.
By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

gesis Leibniz-Institut für Sozialwissenschaften

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

SWP-Studie
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale
Politik und Sicherheit

Ognian N. Hishow

Divergenz statt Konvergenz in der Wirtschafts- und Währungsunion?

Ein währungstheoretisch begründetes Plädoyer für eine andere Währungsunion

S 7
April 2014
Berlin

Alle Rechte vorbehalten.
Abdruck oder vergleichbare Verwendung von Arbeiten der Stiftung Wissenschaft und Politik ist auch in Auszügen nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung gestattet.

SWP-Studien unterliegen einem Begutachtungsverfahren durch Fachkolleginnen und -kollegen und durch die Institutsleitung *(peer review)*. Sie geben ausschließlich die persönliche Auffassung der Autoren und Autorinnen wieder.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin, 2014

SWP
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6372

Inhalt

5 **Problemstellung und Schlussfolgerungen**

7 **Der Konvergenzprozess in der EU: Theorie und Wirklichkeit**
7 Einkommensangleichung nach der Wachstumstheorie und Evidenz in der EU
8 Empirie der Einkommenskonvergenz innerhalb der WWU

11 **Optionen zur Schließung der Einkommenslücke in der WWU**

14 **Festhalten an einer WWU für alle: Der falsche Ansatz?**
14 Schwierige interne Abwertung, kaum grenzüberschreitende Arbeitskräftewanderung
16 Mangelnde Industrialisierung bzw. Deindustrialisierung als Konvergenzbremse
18 Die Kosten einer Fiskalunion
19 *Beispiel 1: Verringern der Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands und des Nordens über geringere Sparquoten*
21 *Beispiel 2: Wettbewerbsverbesserung im Süden durch höhere Inflationsraten in Deutschland und im gesamten Norden*

24 **Fazit: Eine andere Währungsunion**

29 **Anhang**
29 A1: Austerität in Währungsgemeinschaften
30 A2: Frühere Währungsverbünde in Europa
31 Abkürzungen

Dr. Ognian N. Hishow ist Wissenschaftler in der Forschungsgruppe EU-Integration

Divergenz statt Konvergenz in der Wirtschafts- und Währungsunion? Ein währungstheoretisch begründetes Plädoyer für eine andere Währungsunion

Zu den zentralen Zielen der europäischen Wirtschaftsintegration gehört, dass die weniger wohlhabenden Mitgliedstaaten durch aufholendes Wachstum ihren Einkommensrückstand auf die industrialisierten Partner wettmachen. Und tatsächlich ist die Wohlstandslücke zwischen den alten und neuen Mitgliedstaaten (NMS) der Europäischen Union (EU) geringer geworden: Das Pro-Kopf-Einkommen in den NMS hat sich seit Mitte der 1990er Jahre dem Durchschnitt der EU-15 angenähert.

Andere Einkommensdisparitäten, allen voran die sogenannte Nord-Süd-Einkommenslücke, wurden in den letzten Jahren allerdings deutlich ausgeprägter. Insbesondere die Einkommensunterschiede – gemessen als die Abweichung des Pro-Kopf-Einkommens der Mitgliedstaaten vom Mittelwert – innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU, auch Euroraum, Eurogebiet oder Eurozone) haben seit 2008 um beachtliche 29 Prozent zugenommen. Besorgniserregend ist auch, dass Ökonomien wie Frankreich und Italien, die früher dynamisch waren, in ihrer Wettbewerbsfähigkeit hinter Deutschland zurückfallen. Dadurch klafft die Nord-Süd-Einkommenslücke in der WWU immer weiter auf.

Diese Divergenztrends im Eurogebiet sind keine Folge der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise, auch wenn die Krise sie zweifellos verschärft hat. Als eine Ursache kann vielmehr der Euro selbst identifiziert werden: Während EU-Mitgliedstaaten, die eine eigene Geldpolitik betreiben, zum Wachstum zurückgekehrt sind, haben einzelne Mitgliedstaaten der WWU große Schwierigkeiten, die Wirtschaftskrise zu überwinden. Die WWU leidet unter einem Auseinanderdriften der Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit der teilnehmenden Mitgliedstaaten.

Diese Tatsache gibt Anlass, das Konzept einer Einheitswährung für (faktisch) jedes EU-Mitglied in Frage zu stellen. Dabei wird in dieser Studie aus einer überwiegend währungstheoretischen Perspektive argumentiert und ohne weiteres eingeräumt, dass es politische Überlegungen gibt, die zu anderen Schlussfolgerungen führen können. Auf die unzureichenden Voraussetzungen »einer Währung für alle« in der EU

haben indes schon in den 1990er Jahren Nobelpreisträger und führende Ökonomen sowie Vertreter der Deutschen Bundesbank und anderer Institutionen hingewiesen. Die Theorie optimaler Währungsräume nennt insbesondere zwei Voraussetzungen, die die WWU erfüllen müsste, um Schocks zu absorbieren und Wettbewerbslücken zu schließen: Erstens müssten in der WWU die nationalen Arbeitsmärkte flexibel sein, damit eine rasche reale Anpassung der Arbeitskosten- bzw. Preisniveaus gewährleistet ist. Zweitens müsste im Interesse einer effizienten Schockabsorption eine umfangreiche grenzüberschreitende Wanderung von Arbeitskräften möglich sein, um Arbeitslose aus WWU-Ländern, die sich in einer Rezession befinden, in Länder zu bringen, die einen Aufschwung erleben. Beide Voraussetzungen sind aber nicht erfüllt: In einigen Mitgliedstaaten der WWU gelingt es den Arbeitsmärkten nicht, eine rasche Kostenanpassung zu erzielen. Hier wirken Sparmaßnahmen und eine reale Währungsabwertung sozial destabilisierend; Strukturreformen werden, wenn überhaupt, nur in schleppendem Tempo vollzogen. Zugleich ist die grenzüberschreitende Arbeitskräftemobilität in der WWU aus sprachlichen, kulturellen und anderen Gründen sehr gering. In einigen WWU-Ländern wird die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich erschwert, weil ihre Industrialisierung unzureichend ist bzw. eine schleichende Deindustrialisierung stattfindet. Volkswirtschaften, deren industrielle Leistungsfähigkeit gering ist oder gar abnimmt, haben es schwerer, Konvergenz mit ihren industrialisierten Partnern zu erreichen.

Die negativen Tendenzen in der WWU werden oft damit erklärt, dass der Währungsraum unvollendet ist. Um ihn zu vollenden, wird mehr wirtschaftspolitische Koordinierung gefordert, bis hin zum fiskalischen Föderalismus. Nach Auffassung des Autors wird die Diskussion über die Funktionstüchtigkeit der WWU damit aber in die falsche Richtung gelenkt. In der WWU driften die Produktivitäts- und Wettbewerbsniveaus der Mitgliedstaaten auseinander, was eine ständige Korrektur mithilfe von Strukturreformen erforderlich macht. Es ist nicht mehr als eine Hypothese, dass jene Krisenländer der südlichen Peripherie, die Anpassungsschwierigkeiten haben – Griechenland, Italien, Portugal, Spanien; ökonomisch kann Frankreich hinzugezählt werden –, eine Kostenanpassung und eine dauerhafte Hebung ihrer Wettbewerbsfähigkeit durch Strukturreformen erreichen können. Gelänge es ihnen nicht, eine Strukturreform durchzuführen, hätte dies fundamentale Folgen für die WWU.

Der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft manifestiert sich in der Regel in einem anhaltenden Leistungsbilanzdefizit. Die Auslandsverschuldung wächst mit der Folge, dass die Leistungsbilanzdefizite nicht mehr privat refinanziert werden. Auf diese Weise üben die Marktkräfte Druck aus und drängen die genannten Defizitländer dazu, ihre Kosten- und Preisniveaus zu senken. Bleiben Anpassungsschritte aus und wird der Produktivitätsschock nicht überwunden, würden diese Länder in einer Dauerkrise verharren. Weil sie in der WWU ein großes Wirtschaftsgewicht besitzen, würden sie die gesamte Währungsunion destabilisieren. Alternativ könnte man versuchen, die Leistungsbilanzdefizite der nicht wettbewerbsfähigen Krisenländer des südlichen Teils der WWU (fortan Südschiene) auszugleichen, indem man öffentliche Dauertransfers aus den finanziell gesunden Partnerstaaten organisiert. In der Folge käme eine Fiskal- bzw. Transferunion im großen Stil zustande. Da die Südschiene einiges Gewicht hat, wäre der Norden jedoch finanziell überfordert, zudem wäre auch die Transferunion instabil.

Die Schwierigkeiten, die den Ländern der Südschiene die reale Anpassung bereitet, geben immer wieder Anlass zu der Überlegung, ob ein Fortbestehen des gemeinsamen Währungsraums in seiner jetzigen Zusammensetzung überhaupt sinnvoll ist. Die Geschichte europäischer Währungsverbünde zeigt, dass sich die Krisenstaaten des Südens schon immer schwertaten, mit einem festen Wechselkurs zurechtzukommen. Insofern wäre eine Option, die Südmitglieder (z. B. durch einen Ausstieg des Nordens aus der jetzigen WWU) von ihrer währungspolitischen Zwangsjacke zu befreien. Für sie wäre es wohl besser, wenn sie die Möglichkeit hätten, ihre Wettbewerbsfähigkeit auf der Grundlage geldpolitischer Souveränität aufrechtzuerhalten. Die Staaten der Südschiene könnten dann nach einer (für den Norden teuren) Wiedereinführung ihrer Landeswährung zum aufholenden Wachstum zurückkehren. Eine rechtzeitige geordnete Trennung dürfte helfen, die Einkommenslücke in der EU zu schließen. Dauertransfers an die wettbewerbsschwachen Mitgliedstaaten oder eine strukturelle Dauerkrise an der südlichen Peripherie dürften die WWU jedoch sprengen.

Der Konvergenzprozess in der EU: Theorie und Wirklichkeit

Einkommensangleichung nach der Wachstumstheorie und Evidenz in der EU

Die europäische Integration, die oft als ein Befriedungsprozess gesehen wird, mit dem die historischen Konflikte zwischen den europäischen Nationen überwunden werden sollen, hatte von vornherein auch eine wirtschaftliche und soziale Dimension. Volkswirtschaften, die unterschiedliche Eigenschaften aufwiesen und deren Entwicklungsstufen divergierten, sollten zusammenkommen, um im Zuge eines Konvergenzprozesses ähnliche (möglichst hohe) Einkommensniveaus und damit Lebensstandards zu erreichen. Insbesondere die Erweiterungsrunden 1981/85 sowie 2004/07 zielten deutlich in diese Richtung. Die weniger wohlhabenden Länder im Süden und Osten der Union sollten im Zuge dessen schneller wachsen als die industrialisierten Länder des westlichen Mittel- und Nordeuropa. Das Wachstum Letzterer sollte dabei gleichwohl ebenfalls beschleunigt werden.

Ein stetiges Konvergieren der Einkommen integrierter Volkswirtschaften mit abweichenden Einkommensniveaus der anderen Volkswirtschaften ist ein Beleg dafür, dass das Wachstum in den aufholenden Ökonomien störungsfrei verläuft. Umgekehrt deutet ein Ausbleiben der Konvergenz bzw. eine Divergenz auf wirtschaftspolitische Fehler hin. Das wohl zentrale ökonomische Instrument zur Förderung der ökonomischen Konvergenz in der EU sind die »vier Freiheiten« der europäischen Wirtschaftsintegration, wie sie in Artikel 26 (2) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) genannt sind: »Der Binnenmarkt umfasst einen Raum ohne Binnengrenzen, in dem der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gemäß den Bestimmungen der Verträge gewährleistet ist.« Ein anfängliches Wirtschaftsgefälle innerhalb eines Wirtschaftsraums – der Europäischen Gemeinschaften bzw. der Europäischen Union – sollte unter diesen Bedingungen und bei voll entfalteten Marktkräften zu einer Angleichung der Einkommensniveaus (des Lebensstandards) führen. Da es für die Kapitalmobilität keine Hindernisse mehr geben dürfte, würden aus den kapitalreichen Volkswirtschaften Investitionen in jene Mitgliedstaaten fließen, die ein aufholendes Wachstum verzeichnen. Das ist bedingt durch den geringeren Kapitalstock je Arbeiter in diesen Staaten und die folglich größere Investitionsrentabilität (höhere Kapitalgrenzprodukte, da Brutto- und Nettoinvestitionen zunächst fast identisch sind). Der stetige Kapitalstrom sorgt für eine bessere Kapitalausstattung pro Arbeiter und damit für Produktivitätswachstum. Daraus wiederum resultiert langfristig eine EU-weite Angleichung der Güter- und Faktorpreise, einschließlich der Löhne. Ein Ausbleiben der Konvergenz ist ein Indikator für wirtschaftspolitische Fehllenkungen, die eine Realisierung der vier Freiheiten erschweren.

Nach der Wachstumstheorie ist eine Einkommenskonvergenz möglich, wird aber zum Beispiel dann nicht eintreten, wenn Überregulierung und Korruption die Investitionsrenditen schmälern und der Ausbau des Kapitalstocks zum Erliegen kommt. In der EU können beispielsweise wenig entwickelte Mitgliedstaaten stagnieren, ohne das Niveau der in ihrer Entwicklung fortgeschritteneren Partner erreicht zu haben.[1] Dafür gibt es empirische Beispiele aus der EU (vgl. den Abschnitt »Empirie der Einkommenskonvergenz innerhalb der WWU«, S. 8ff), aber auch aus anderen Regionen. Breit angelegte Studien – mit einem weit gespannten Bogen von sehr armen über mittelmäßig wohlhabende bis hin zu hochentwickelten Ländern – haben gezeigt, warum die Vorhersage der Konvergenztheorie in der Praxis nicht eintreffen muss.[2] Anfängliche Aufholprozesse können zum Stillstand kommen, wenn verschiedenartige Schocks die Voraussetzungen für ein Angleichen der Wohlstandsniveaus beeinträchtigen. Ursache für einen solchen Stillstand könnte eine unzureichende Investitionsquote infolge zu geringen Sparens sein, und dies bei unattraktiven Bedingungen für ausländische Direkt-

1 Es liegt eine sogenannte β-Konvergenz vor – trotz niedrigen Einkommensniveaus tendiert die Wachstumsrate gegen null. Die meisten Entwicklungsländer sind von diesem Phänomen betroffen. Sie entwickeln sich seit Jahrzehnten, ohne aufschließen zu können.

2 Siehe zum Beispiel Robert J. Barro, *Inequality and Growth Revisited*, Manila: Asia Development Bank, Januar 2008 (Working Paper Series on Regional Economic Integration Nr. 11), <http://aric.adb.org/pdf/workingpaper/WP11_%20Inequality_and_Growth_Revisited.pdf>.

investitionen, was die Bildung eines großen Kapitalstocks behindert. Die resultierenden strukturellen Verwerfungen können dazu führen, dass sich die bis dato positiven Wachstumstrends umkehren. Insbesondere Länder mit aufschließendem Wachstum laufen auf diese Weise Gefahr, ihre Aufholerfolge zu verspielen. Weil sie es nicht schaffen, über lange Zeitperioden hinweg überdurchschnittlich zu wachsen, werden sie auch nicht zu entwickelten Ökonomien. In der EU meldet Portugal wegen unterdurchschnittlichen Wachstums etwa ab dem Jahr 2000 erneut ein Abfallen vom westeuropäischen Durchschnitt. In Griechenland war der Abstand zum Pro-Kopf-Einkommen der westeuropäischen EU-Länder, der 1975 20 Prozentpunkte betrug, auch nach einem Vierteljahrhundert EU-Mitgliedschaft nicht kleiner geworden (Graphik 1, linke Graphik).

Auch zwischen entwickelten Volkswirtschaften können sich Verschiebungen ergeben, wie der Vergleich zwischen Deutschland und dem Vereinigten Königreich (VK) belegt. Insbesondere aufgrund des Vereinigungsschocks verlor Deutschland ab den frühen 1990er Jahren bis kurz vor der Krise beim Lebensstandard seine führende Position unter den Mitgliedstaaten. Das Vereinigte Königreich, das in der Nachkriegszeit die Modernisierung seiner Wirtschaft kaum vorangetrieben hat, war Mitte der 1970er Jahre zum kranken Mann Europas geworden. Durch energische Reformen gelang es dem Land aber, sein Wachstum zu beschleunigen und ab dem Jahr 2000 zum westeuropäischen Durchschnitt aufzuschließen. Zu jener Zeit galt wiederum Deutschland als kranker Mann des Kontinents, weil es Mühe hatte, das schleppende Wachstum anzukurbeln und die hohe Arbeitslosigkeit zu senken (Graphik 1, rechte Graphik). Erst danach und insbesondere mit Beginn der jüngsten Krise schaffte Deutschland eine spürbare Wende.

Die Vorhersage der Wachstumstheorie, dass weniger entwickelte Länder bei Produktivität und Einkommen aufholen können, kann im Sinne einer Konvergenz der Ost- und West-Einkommen in der EU als zutreffend gelten. Während die Wirtschaftsleistung des Kernlandes der EU-15, Deutschland, seit 2000 um 45 Prozent gewachsen ist, hat sich die Leistung der meisten neuen Mitgliedstaaten teilweise verdoppelt. Die Gruppe der neuen Mitgliedstaaten aus Ostmittel- und Südosteuropa hat als Ganze den Abstand zum westeuropäischen Einkommensniveau merklich verkürzt, wobei im Einklang mit der Wachstumstheorie die bereits wohlhabendere Tschechische Republik weniger dazugewonnen hat als beispielsweise die Slowakei, die allerdings auch von einem niedrigeren Niveau aus gestartet ist. Auch Polen und die Baltischen Staaten haben ihre gegenüber Deutschland bestehende Einkommenslücke klar verkleinert. Rumänien und Bulgarien sind ebenfalls schneller gewachsen als die EU-15, kämpfen aber mit noch verbreiteter absoluter Armut.

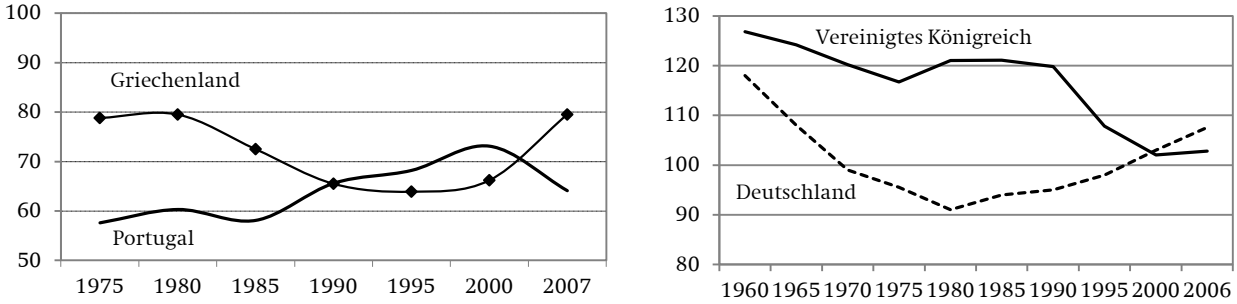
Empirie der Einkommenskonvergenz innerhalb der WWU

Während der Wohlstandsabstand zwischen Ost und West geringer geworden ist, hat sich in der Wirtschafts- und Währungsunion (im Euroraum) der Konvergenzprozess verlangsamt, ja er ist in einen Divergenzprozess umgeschlagen: Seit Ausbruch der Krise sind die entwickelten Volkswirtschaften der WWU real schneller gewachsen als die Länder der Südschiene,[3] denen ökonomisch auch Frankreich zugezählt werden kann. Dabei gibt es im westlichen Teil der Europäischen Gemeinschaften bzw. der EU Präzedenzfälle, bei denen Ökonomien mit geringerem Einkommensniveau überdurchschnittlich gewachsen sind und sich erfolgreich dem Durchschnitt angenähert haben. In den 1980er, 1990er und 2000er Jahren bis zur Krise holten vor allem Spanien und Irland auf, wobei Irland eine spektakuläre Wirtschaftsdynamik entfaltete. Der Lebensstandard in Spanien glich sich um das Jahr 2007 dem westeuropäischen Durchschnitt an. Irland war noch erfolgreicher: Lag 1991 das Pro-Kopf-Einkommen der Grünen Insel bei 76 Prozent des EU-Durchschnitts, hatte es 15 Jahre später den Durchschnitt sogar übertroffen. Mit der Finanz- und Schuldenkrise kehrte sich der positive Trend um: Die Staaten der Südschiene gerieten in eine schwere Krise, beim Pro-Kopf-Einkommen wurde die Lücke zum Norden größer (Graphik 2). Die Divergenz der Pro-Kopf-Einkommen in zehn größeren Mitgliedstaaten des Nordens und des Südens der WWU – gemessen anhand der Abweichung vom Mittelwert – nahm zwischen 2007 und 2014 (Prognose) um beachtliche 29 Prozent zu.[4] Schlimmer

3 Zusammenfassende Bezeichnung für Griechenland, Portugal, Spanien und Italien; vielfach wird auch Irland dazugerechnet, nicht jedoch in dieser Studie. Ungeachtet dessen wird im Text kursorisch auch Irland angesprochen.

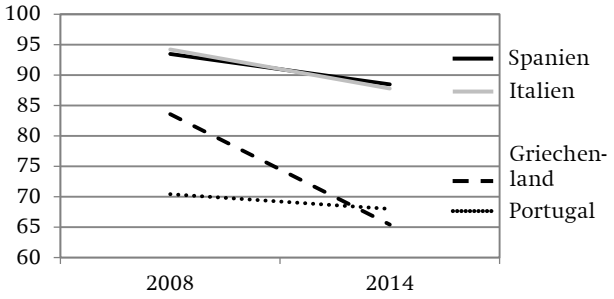
4 Standardabweichung zu Kaufkraftstandards im Zeitraum 2008–2014 (2014 Prognose). Eigene Berechnungen; Quelle: EU Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy, Autumn 2013*, 22.10.2013, Tabelle 9, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_11_05_stat_annex_en.pdf> (eingesehen 17.12.2013).

Graphik 1
Langfristige relative Einkommensniveaus in Griechenland und Portugal (links) und im Vereinigten Königreich und in Deutschland (rechts), Vorkrisenstand (zu Kaufkraftstandards, Durchschnitt alte MS = 100)



Quelle: EU Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (DG EcFin), *Statistical Annex of European Economy, Autumn 2012*, 19.10.2012, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/2012-11-07-stat-annex_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 17.4.2012).

Graphik 2
Relative Einkommensposition der zur Südschiene zählenden Länder (EU-15 = 100)



2014 Prognose; Quelle: EU Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy, Spring 2013*, 23.4.2013, Tabelle 9, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_05_03_stat_annex_en.pdf>.

noch: Die krisengeschüttelten WWU-Volkswirtschaften Spanien, Portugal und Griechenland erzielen bis auf weiteres (2014) ein geringeres reales Wachstum als der Nordteil des Währungsraums; nur Irland hat bessere Aussichten, zur früheren Wirtschaftsdynamik zurückzufinden.

Das steht im Widerspruch zu der Hoffnung, dass die auf der Einheitswährung fußende Wirtschaftsintegration eine Konvergenz der Pro-Kopf-Einkommen im Eurogebiet mit sich bringen würde, so dass die Länder an der Peripherie bei aufholendem Wachstum zum entwickelten Kern aufschließen. Angesichts dessen stellt sich die Frage, ob nicht die gemeinsame Währung zum Divergenztreiber geworden ist.

Bereits in den 1980er Jahren gab es in der damaligen Europäischen Gemeinschaft (EG) eine Diskussion darüber, wie man den Integrationsprozess zusätzlich beschleunigen könnte. Mehr Konvergenz durch Einführung einer gemeinsamen Währung schien ein plausibler Gedanke. 1989 einigten sich die EG-Mitgliedstaaten in Madrid auf den Delors-Plan einer Wirtschafts- und Währungsunion. Schon 1979 war das Europäische Währungssystem ins Leben gerufen worden, eines der Kernelemente der späteren Währungsunion. Auf EU-Ebene wurde die Diskussion über eine Einheitswährung 1990 mit einem Bericht der EU-Kommission konzeptionell zum Abschluss gebracht, der den symbolträchtigen Titel hatte »One Market, One Money«.[5] Darin wurden die voraussichtlichen Kosten und der mutmaßliche Nutzen der Einheitswährung ausführlich erläutert, wobei den Anpassungsmechanismen breiter Raum gewidmet wurde. Die Überzeugung herrschte vor, dass der Prozess wirtschaftlicher (und politischer) Integration durch eine gemeinsame Währung einen Schub bekommen würde – wofür man zahlreiche Argumente ins Feld führte. Erwartet wurde im Sinne der Einkommensangleichung eine Zunahme des Handels und damit der Wachstumsraten, weil die Umtauschkosten wegfallen würden, ebenso die Wechselkurssicherung (Hedging).[6] Ferner setzte man darauf,

5 Commission of the European Communities, DG EcFin, *One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*, Brüssel, Oktober 1990 (European Economy, Nr. 44).
6 In einem vielbeachteten Papier wurde eine Zunahme des bilateralen Handels um den Faktor drei modelliert. Vgl.

dass sich aufgrund der Zinskonvergenz im gemeinsamen Währungsraum die Kapitalkosten in den hoch verschuldeten Südmitgliedstaaten Griechenland und Italien (sowie Belgien) verringern würden, was positive Wachstumsimpulse in diesen Ländern erwarten ließ. Zwar hat sich der Handel nach der Euro-Einführung nicht wie erhofft spürbar belebt. Die langfristigen Zinssätze hatten sich bis kurz vor der Krise aber tatsächlich fast angeglichen. In der ersten Hälfte der 2000er Jahre beschleunigte sich das Wachstum in Griechenland, Spanien kam mit der Konvergenz voran, Portugal und Italien jedoch stagnierten. Ab etwa 2009 ist schließlich ein Trend zu einer Nord-Süd-Divergenz im Eurogebiet unübersehbar geworden.

Ein Blick auf die Entwicklung wichtiger Eckindikatoren der WWU-Mitgliedstaaten gibt Aufschluss über die Gründe, die diese ungünstigen Ergebnisse im gemeinsamen Währungsraum haben könnten. Insbesondere gilt, dass in zahlreichen WWU-Mitgliedstaaten weniger die öffentliche Schuldenquote zum Problem geworden ist als vor allem die Auslandsschuldenquote. Gestiegene Auslandsverbindlichkeiten deuten auf einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit aufgrund unzureichender Produktivitätsdynamik hin. Auf die Schuldner üben die Märkte Anpassungsdruck aus: Sie verweigern ihnen so lange zinsgünstige Kredite, bis sie durch Kosteneinsparungen ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt haben und zu nachhaltigem Wachstum zurückgefunden haben. Daher wurde den wettbewerbsschwachen Ländern mit gesunden Finanzen – insbesondere Spanien, den Baltischen Ländern sowie Zypern – ab etwa 2009 Kredit nur zu überhöhten (prohibitiven) Zinsen angeboten. Länder mit einer geringen Auslandsschuld bekamen trotz hoher öffentlicher Schuldenquote (Belgien) weiterhin zinsgünstige Refinanzierungsmittel.

Andrew K. Rose, *Does a Currency Union Boost International Trade?*, Berkeley: Haas School of Business at the University of California, 23.11.1999, <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/CMR.pdf>.

Optionen zur Schließung der Einkommenslücke in der WWU

Um die Einkommenslücke in der WWU zu schließen, ist es von zentraler Bedeutung, auch die Produktivitätslücke zu schließen, die zwischen den teilnehmenden Volkswirtschaften besteht. Ein guter Indikator für relative Produktivitätsverluste sind die über die Jahre aufsummierten Leistungsbilanzdefizite/-überschüsse eines Landes, seine Nettoauslandsposition. Die Nettoauslandsposition und damit auch die Wettbewerbsfähigkeit der Länder der WWU-Südschiene sowie Frankreichs haben sich seit den späten 1990er Jahren verschlechtert. Dass sie ihre Wettbewerbsfähigkeit nur langsam oder gar nicht mehr wiedererlangen konnten, verlängert die Rezession in diesen Ländern, aber auch im gesamten Euro-Währungsraum.

Ursache dafür, dass die Länder der Südschiene relativ zu den Kernländern im WWU-Norden ab etwa 1999 an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt haben, ist vermutlich die Einheitswährung. Die Einführung des Euro hatte zur Folge, dass der nominale Wechselkurs als Anpassungsinstrument wegfiel. Außerhalb des gemeinsamen Währungsraums kann die Wettbewerbsfähigkeit unkompliziert über nominale Wechselkursverschiebungen – Ab- und Aufwertung – wiederhergestellt werden. In Volkswirtschaften mit nationalen Währungen bewirken nationale Güter- und Faktorpreisänderungen nämlich Wechselkursbewegungen. In Währungsunionen sind Volkswirtschaften auf andere Anpassungsinstrumente angewiesen. Mitgliedstaaten der WWU rutschen in eine Krise, wenn ihre aufsummierten Handelsdefizite eine kritische Grenze überschreiten.[7] Um ihre Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen und die Kluft zu den Einkommen der krisenfreien Partner zu verringern, müssen die betroffenen Länder gegensteuern und ihren Kostennachteil wettmachen. Die Maßnahmen, die dafür notwendig sind, wurden insbesondere von der Theorie der optimalen Währungsräume hinreichend erörtert; sie sollen an dieser Stelle nur kurz skizziert werden.

Mitglieder einer Währungsgemeinschaft müssen auf das Mittel der *internen (realen) Abwertung* zurückgreifen. Dazu gehört auch eine konsequente Kosten- und Preissenkung, um die Wettbewerbsfähigkeit der im Land angebotenen Güter wiederherzustellen. Da das Lohnniveau das volkswirtschaftliche Preisniveau entscheidend beeinflusst, setzt die interne Abwertung voraus, dass die Löhne kurzfristig nach unten nachgeben können. Das gilt vorzugsweise für die Nominallöhne in jenen Sektoren, die Güter für den Export produzieren, auch handelbare Güter genannt. Es sind die Marktkräfte, die dies fordern und auch erzwingen.[8] Im Ergebnis sinken die Preise für handelbare Güter im Defizitland sehr schnell, außerdem wird die Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt. In sehr wenigen Ländern kann eine Lohnniveauanpassung auch über Nominallohnkürzungen erzielt werden. Meistens sind die Nominallöhne aber unflexibel, so dass üblicherweise Entlassungen stattfinden, wodurch sich die Produktivität belebt. Ein Reallohnrückgang kann jedoch auch eintreten, wenn über längere Zeiträume nominale Lohnsteigerungen ausbleiben. Damit die Reallöhne sinken, muss die Inflationsrate positiv sein; damit sie relativ zu den Reallöhnen in den wettbewerbsfähigen Partnerländern sinken, dürfen die Nominallöhne in diesen Partnerländern nicht ebenfalls stagnieren. Problematisch in zahlreichen EU- und WWU-Mitgliedstaaten ist jedoch, dass sich das Lohnniveau in Krisenzeiten (gemessen als die Lohnelastizität der Arbeitslosigkeit) erfahrungsgemäß nur in geringem Maße anpasst. Das kann die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit des betreffenden WWU-Mitgliedslandes erschweren. Dass die reale Anpassung in Teilen der WWU kaum gelingt, liegt an den hohen sozialen Kosten, die dies verursacht und die für das Defizitland untragbar werden können, wie am Beispiel der Krisenländer der WWU-Südperipherie zu sehen ist.

Die Krisenstaaten können auch versuchen, ihre Produktivität schneller wachsen zu lassen als die Arbeitskosten, und dies auf eine Weise, dass sich ihre Lohnstückkosten relativ zu denjenigen ihrer Partner verringern. Dafür müssten sie in Innovationen und in

7 Sie ist erreicht, wenn die Zinszahlungen auf die Auslandsschuld in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) größer sind als die Wachstumsrate der Wirtschaft.

8 Hinsichtlich dieses Faktors – einer Kostenanpassung nach unten – unterscheiden sich optimale und nichtoptimale Währungsräume nicht voneinander.

Humankapital investieren. Es dauert aber lange, bis diese Investitionen Wirkung zeigen.

Neben der nominalen und realen Lohnflexibilität weist die Theorie optimaler Währungsräume auf das Instrument der *interregionalen Arbeitskräftewanderungen* hin. Solche Wanderungen helfen, die Kosten der Arbeitslosigkeit in den Krisenregionen zu senken. Sie sind aber kein Ersatz für flexible Arbeitsmärkte, sondern wirken nur unterstützend. Es fällt leichter, Arbeiter zu entlassen, wenn sie die Option haben, in boomende Gebiete auszuwandern. Der zentrale positive Effekt grenzüberschreitender Mobilität von Arbeitskräften ist die Verringerung der Haushaltsdefizite der betroffenen Region/Volkswirtschaft, was wiederum die Wirtschaft ankurbelt. Zugleich wird das Wachstum in jenen Regionen, die sich im Aufschwung befinden, durch den zusätzlichen Zustrom von Arbeitskräften gestützt. Die einwandernden Arbeitskräfte verhindern einen zu starken Lohnanstieg und den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Das Ergebnis ist eine Interaktion zwischen Regionen im Aufschwung mit solchen im Abschwung.

Nach der Theorie optimaler Währungsräume kann in einer Währungsunion zu den arbeitsmarktpolitischen Instrumenten auch noch eine *fiskalische Komponente* der Schockabsorption hinzukommen. Das könnte etwa ein zentraler Haushalt[9] sein, aus dem zyklisch bedingte Überweisungen getätigt werden, zum Beispiel an Mitgliedstaaten, die sich im Abschwung befinden. Diese Komponente optimaler Währungsräume – der fiskalische Föderalismus – federt die Wirkung der realen Kostenanpassung lediglich ab, leistet eine solche Anpassung selbst aber nicht. Die Überweisungen helfen, die zyklischen Schwankungen im betroffenen Mitgliedstaat einzuhegen, und sie entlasten den Haushalt des Krisenlandes. Zusätzlich kann es wie in Deutschland auch einen horizontalen Länderfinanzausgleich geben. Der fiskalische Föderalismus unterstützt die von der Arbeitsmarktkomponente herbeigeführte Kostenreduktion und mildert die Schockwirkung. Ist der Schock aber permanent wirksam, wie in der WWU derzeit vielfach der Fall,[10] weil Kosten- und Preisnachteile vorliegen, ist eine Rückkehr zur Wettbewerbsfähigkeit mittels Überweisungen ausgeschlossen. Daher ist diese Komponente in ihrer Bedeutung nicht überzubewerten, sondern nur als Hilfsmittel anzusehen, das die Anpassung über die Arbeitsmärkte unterstützt.

Oft wirken Transfers kontraproduktiv, weil Dauerüberweisungen aus wohlhabenden in ärmere Regionen von Staaten die Produktivitäts- und Wettbewerbslücke festschreiben können, wie Beispiele aus Italien oder aus der Praxis des deutschen Länderfinanzausgleichs belegen. In der WWU haben insbesondere Griechenland und Portugal Überweisungen aus dem Agrar- und Kohäsionsfonds der EU in Höhe ihrer Wirtschaftsleistung erhalten – rund 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) über einen Zeitraum von rund 25 Jahren –, ohne dass die Lücke zwischen den Einkommen beider Länder und dem EU-Durchschnittseinkommen kleiner geworden ist. (Die – wohl ineffizienten – Transfers werden dennoch fortgesetzt; eine Erklärung dafür wäre, dass die Nettoabflüsse aus den wirtschaftlich starken Mitgliedstaaten relativ zu ihrem BIP sehr gering und daher leicht zu verschmerzen sind.)

Zwar ist es nichts Ungewöhnliches, dass sich die Produktivität in Währungsräumen unterschiedlich entwickelt. So können etwa in nationalen Volkswirtschaften mit eigener Währung manche Regionen produktiver werden als andere und relativ zum Rest erstarken. Die Anpassung erfolgt dann über den schmerzhaften Mechanismus der internen Abwertung. Allerdings können freigesetzte Arbeitskräfte recht einfach die Krisenregion verlassen und in Aufschwungregionen ziehen. In der WWU existiert eine Vielfalt an Volkswirtschaften, Nationen und Sprachen, entsprechend gering ist die Wanderungsbewegung zwischen den Mitgliedstaaten. Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit lassen sich unter solchen Bedingungen vor allem über Kostenanpassungen im Defizitland wirksam ausgleichen. Steigen die Nominallöhne und Preise in einem Mitgliedstaat schneller, ziehen die Importe an, weil das höhere Preisniveau Anbieter aus anderen Regionen anlockt. Dagegen werden die Exporte aus diesem Land für die anderen Mitgliedstaaten teurer und gehen daher zurück. In der Konsequenz schwächelt das Wachstum, gehen Arbeitsplätze verloren und rutscht der Haushalt ins konjunkturelle Defizit; parallel wächst die Auslandsschuld. Die unterschiedliche Wettbewerbsdynamik erzeugt daraufhin Druck in der Richtung, dass sich der Kostenabstand relativ zu den Partnerländern verringert (indem zum Beispiel Arbeitskräfte freigesetzt werden, um die realen Lohn-

9 Nicht zu verwechseln mit dem relativ zum BIP kleinen EU-Haushalt, der keine zyklische Funktion hat.

10 Die Wirtschaftsanalyse unterscheidet zwischen einmaligen (temporären) und permanenten bzw. Dauerschocks. Ein Dauerschock liegt vor, wenn die Schockwirkung mit der Zeit nicht nachlässt. Ein bekanntes Beispiel ist der Ölpreisschock in den 1970er Jahren – die Ölpreise haben sich seitdem nicht mehr auf das Vorschockniveau zurückentwickelt.

kosten und damit die relativen Preise zu senken). Es ist in erster Linie die Preisniveauanpassung, die zur Verbesserung der Produktivitäts- und Wettbewerbsposition eines WWU-Mitgliedstaates beiträgt.

Die USA gelten als Musterbeispiel für einen optimalen Währungsraum; insbesondere wird ihr fiskalischer Föderalismus hervorgehoben. In diesem fiskalischen System erhalten Bundesstaaten in Abschwungphasen Entlastungszahlungen aus dem US-Bundeshaushalt, die in manchen Fällen prozentual zum Umfang des lokalen Haushalts beträchtlich sein können.[11] Im Unterschied zu den WWU-Mitgliedstaaten dürfen sich die US-Bundesstaaten aber nicht verschulden – konjunkturelle Defizite sind ebenfalls nicht erlaubt. Überweisungen aus dem Bundeshaushalt helfen jenen Bundesstaaten, die in eine Rezession oder einen Abschwung geraten sind, ihren Finanzierungsbedarf zu decken. Die Transfers aus Washington sind überwiegend entweder für Gehälter von Bundesangestellten (Militärpersonal) bestimmt, die konjunkturunabhängig sind, oder für Arbeitslosenunterstützung, die zeitlich befristet gewährt wird. Für Anpassung sorgt vor allem der Arbeitsmarkt. Die US-Wirtschaft ist auch insofern anpassungsfähiger als die Wirtschaft in der EU/WWU, als Arbeitskräfte in den USA fristlos entlassen werden können. Dagegen müssen Firmen in Europa in der Regel lange Kündigungsfristen einhalten.[12] Aufgrund dieser Kündigungspraxis sind die US-Unternehmen in der Lage, ihre Produktivität schneller anzupassen. Die Wanderung von Arbeitskräften über Regionengrenzen hinweg ist in den USA ebenfalls ausgeprägter als in Europa (vgl. den folgenden Abschnitt).

11 Die Elastizität, mit der die neun Wirtschaftsregionen der USA Steuern an den US-Bundeshaushalt überweisen, wurde im Durchschnitt auf bis zu 0,35 geschätzt. Im Abschwung verringern sich die Überweisungen an das Zentrum also um etwa ein Drittel. Zugleich nehmen die Überweisungen aus dem Zentrum um 8 Prozent zu, was eine Gesamtentlastung von etwa 40 Prozent des lokalen Steueraufkommens bzw. 8 Prozent der lokalen Gesamtnachfrage zur Folge hat. Nach anderen Schätzungen beträgt die Entlastung bis zu 4 Prozent – immer noch ausreichend, um aus der Rezession herauszukommen. Vgl. Jacques Mélitz/Frédéric Zumer, *Regional Redistribution and Stabilization by the Center in Canada, France, the UK and the US: A Reassessment and New Tests*, Paris, Juni 2000, <www.crest.fr/ckfinder/userfiles/files/pageperso/melitz/stabilization2000.htm> (eingesehen am 6.2.2014).

12 The World Bank, *Doing Business, Employing Workers Data*, Tabelle »Data points and details«, 2014, <www.doingbusiness.org/data/exploretopics/employing-workers> (zuletzt eingesehen am 5.2.2014).

Festhalten an einer WWU für alle: Der falsche Ansatz?

Schwierige interne Abwertung, kaum grenzüberschreitende Arbeitskräftewanderung

Dürften die Marktkräfte in der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion frei wirken, würden sie Wettbewerbsverschiebungen zwischen den teilnehmenden Volkswirtschaften korrigieren. Im Zuge dieser Korrektur müssten Länder mit Wettbewerbsnachteilen die Anpassungslast tragen und eine sozial schmerzhafte Austeritätspolitik betreiben. Die Marktkräfte würden Druck auf die dortigen Unternehmen ausüben, der darauf gerichtet ist, die Inflationsdifferenz zu den wettbewerbsstarken Partnern zum Verschwinden zu bringen.

Das Preisniveau einer Volkswirtschaft ist das Aggregat der Preise aller Güter und Dienstleistungen, die von den Firmen in dieser Volkswirtschaft erzeugt bzw. erbracht werden. Firmen, die nicht wettbewerbsfähig sind, müssen ihre Kosten und auf diesem Wege ihre Preise senken. Wenn viele oder gar die meisten Firmen das tun, sinkt das nationale Preisniveau. Dagegen kann in der WWU nicht erwartet werden, dass wettbewerbsfähige Firmen in einem Partnerland aus Gründen der Euro-Solidarität ihre Preise anheben. Beispielsweise werden BMW und andere Unternehmen in Deutschland ihre Produkte nicht teurer machen, damit beispielsweise Peugeot in Frankreich oder die Volkswirtschaften des Südens wettbewerbsfähiger werden. Folglich sind die sozialen Kosten der Anpassung in einer Währungsunion hoch, insbesondere wenn kaum Aussicht besteht, dass sich diese Union zu einem optimalen Währungsraum entwickelt. Das gilt übrigens für jede Volkswirtschaft mit Wechselkursbindung. Daher es ist auch kein Zufall, dass es die meisten Nationen vorziehen, keinem Währungsverbund anzugehören. Denn auf sich allein gestellt können sie sich nominal anpassen.

Leistungsbilanzdefizite in einem WWU-Mitgliedsland spiegeln eine Geldverknappung in seiner Volkswirtschaft wider. Denn es wurde mehr Geld für Importe ausgegeben, als Geld aus Exporterlösen ins Land geflossen ist. Wenn die Defizite nicht mehr aus dem Kapitalzufluss ausgeglichen werden können, müssen die Preise im Defizitland sinken,[13] um ein neues Gleichgewicht zwischen verknappter Geldmenge und Preisniveau herzustellen.

Sind die betroffenen Länder nicht bereit oder nicht in der Lage, ihr Kosten- und Preisniveau zu senken, besteht die Gefahr, dass eine private Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite ausbleibt. Dies war beispielsweise 2010–2011 in jenen Mitgliedstaaten der Fall, die die Rettungsprogramme/Rettungsschirme der WWU in Anspruch nahmen bzw. fiskalische Unterstützung von der Europäischen Zentralbank (EZB) erhielten. Es handelt sich in beiden Fällen um eine Umverteilung von Ressourcen zwischen wettbewerbsstarken und -schwachen Mitgliedstaaten, die nicht nur die Überschussländer volkswirtschaftlich belastet, sondern auch ihre Grenzen hat. Hinzu kommt, dass die Aufkaufprogramme der EZB die Geldmenge in der WWU schneller wachsen lassen als die Wirtschaftsleistung, so dass sie mit der Zeit inflationär wirken.

Dass eine interne Abwertung möglich ist, hat Deutschland mit seiner »Agenda 2010« bewiesen, indem es in einer konzertierten Aktion von Arbeitnehmern, Unternehmern und Staat seine Wettbewerbsfähigkeit ab 2003 verbessert hat. Dass eine solche interne Abwertung schwierig ist, zeigen die ausbleibenden Anpassungserfolge in den Ländern der Südschiene und in Frankreich. In jüngster Zeit hat die Wirtschaftskrise in den überschuldeten WWU-Mitgliedsländern des Südens die Arbeitslosigkeit ansteigen lassen. Wären die Löhne ausreichend flexibel, müsste die Inflationsrate dort überdurchschnittlich sinken. Im Vergleich zum WWU-Durchschnitt – in Tabelle 1 veranschaulicht durch die preisstabilen Kernländer Deutschland und die Niederlande – haben Griechenland, Portugal und Irland ihre Preisentwicklung stark verlangsamt oder weisen sogar negative Inflationsraten auf. Dagegen bleibt die Inflationsrate in den großen Volkswirtschaften Italien und Frank-

13 Ein »Race to the bottom« lässt sich unter Umständen vermeiden, indem die Mitgliedstaaten nur relative, nicht jedoch absolute Reallohnsenkungen erzielen. Die Löhne können sogar steigen, wenn die Produktivität im betreffenden Land ebenfalls bis zu einem Grade steigt, dass die Lohnstückkosten im Krisenland geringer sind als in den wettbewerbsstarken Mitgliedstaaten.

Tabelle 1
BIP-Deflator in preisstabilen und krisengebeutelten WWU-Ländern, 2011–2104 (Prozent p.a.)

Land	*Durchschnitt 2011–2014**	*Land*	*Durchschnitt 2011–2014**
Griechenland	–0,33	**Niederlande**	**1,25**
Portugal	0,65	**Deutschland**	**1,33**
Spanien	0,93	Italien	1,48
Irland	1,18	Frankreich	1,50
		Zypern	1,60

* 2013 und 2014 Prognose.

Quelle: EU Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy, Spring 2013*, 23.4.2013, Tabelle 24, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_05_03_stat_annex_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 23.8.2013).

Tabelle 2
Exportpreisinflation in WWU-Mitgliedstaaten, 2010–2014 (Prozent p.a.)

Land	*Durchschnitt 2010–2014**	*Land*	*Durchschnitt 2010–2014**
Deutschland	1,20	Spanien	2,05
Irland	1,48	Frankreich	2,13
Griechenland	1,73	Portugal	2,15
Zypern	1,90	Italien	2,35
Niederlande	1,98		

* 2013 und 2014 Prognose.

Quelle: EU Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy, Spring 2013*, 23.4.2013, Tabelle 26, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_05_03_stat_annex_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 23.8.2013).

reich, aber auch in Zypern höher als in den stabileren Mitgliedstaaten des Nordens (Tabelle 1).

Wenn die Reallöhne in den Krisenländern relativ zur Lohnentwicklung in den krisenfreien Mitgliedstaaten sinken oder nur mäßig steigen, deutet dies auf eine Umschichtung der Nord-Süd-Einkommensverteilung zuungunsten des Südens hin.[14] Zugleich ist eine Verschiebung der Preisniveaus zwischen wettbewerbsschwachen und -starken WWU-Mitgliedstaaten eine notwendige Bedingung für eine reale Abwertung und für eine Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit.[15] Um die Exporte zu steigern, müssten Kosten gesenkt und die Lohnstückkosten relativ gekürzt werden, insbesondere in jenen Sektoren, die handelbare Güter erzeugen. Diese Sektoren, die Exportindustrien, tragen am meisten dazu bei, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eines Landes auf den internationalen Exportmärkten zu erhöhen. Über wettbewerbsfähige Exportpreise könnten die Volkswirtschaften der Südschiene ihre Leistungsbilanzdefizite abbauen und ihr BIP ebenso steigern wie das BIP pro Kopf (das BIP wird mit dem Rückgang der Leistungsbilanzdefizite größer und verringert sich, wenn diese Defizite wachsen). Wie aus Tabelle 2 zu ersehen ist, sind die Exportpreise im Fünfjahresdurchschnitt 2010–2014 in den krisengebeutelten Ländern schneller gestiegen als in Deutschland. Weil diese Länder hauptsächlich mit ihren WWU-Partnern handeln, verbessert sich ihre Leistungsbilanzposition nicht spürbar. Frankreich und Italien, die viel mit Deutschland Handel treiben, weisen eine zu hohe Exportpreisinflation auf; Gleiches gilt für Portugal und Spanien, teilweise auch für Griechenland. Als Anhaltspunkt können auch die Terms of Trade herangezogen werden, das Verhältnis der Export- zu den Importpreisen. Auch sie entwickelten sich bis 2014 in Frankreich, Griechenland, Portugal und Zypern ungünstig, wenn man ihre Entwicklung mit jener in den exportstarken Ländern der Nordhälfte der WWU vergleicht.

Alles in allem ist seit der Einleitung von Anpassungsmaßnahmen die Lücke zwischen der Produktivität Deutschlands und jener Frankreichs, Griechenlands und Italiens nicht kleiner geworden.[16] Lediglich in Portugal und Spanien wuchs die Arbeitsproduktivität schneller als im Referenzland. Dieser Erfolg wurde jedoch mit einem Anstieg der Arbeitslosenrate bezahlt. Erst wenn die genannten Länder dauerhafter wettbewerbsfähig bleiben und ihre Arbeitslosigkeit niedrig halten können, wäre die reale Anpassung als Erfolg zu verbuchen. Die Schlussfolgerung lautet, dass es für einige Mitgliedstaaten äußerst schwer ist, intern abzuwerten.

14 Mehr noch: Je geringer die Inflationsrate in einer WWU-Ökonomie, desto höher der Realzins und desto trüber zunächst die Aussichten auf ein nennenswertes Wachstum, weil die Investitionsbereitschaft abnimmt.

15 Zur realen Währungsabwertung vgl. zum Beispiel Paul R. Krugman/Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*, Chapter 15, Abschnitt »The Real Exchange Rate«, 8. Aufl., Boston/San Francisco/New York 2009, S. 401–411.

16 Quelle: EU Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy*, *Autumn 2013*, 22.10.2013, Tabelle 11, <http://ec.europa. eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_11_05_stat_annex_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 21.11.2013).

Dennoch sind diese Länder angehalten, eine interne Abwertung durchzuführen, wenn sie im Rahmen der WWU ihre Einkommenslücke durch Wachstumsbeschleunigung schließen wollen. Das zweite Anpassungsinstrument – die grenzüberschreitende Arbeitskräftewanderung – wirkt nur unterstützend. Wie bereits ausgeführt, trägt dieses Instrument nicht unmittelbar zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit bei. Die Arbeitskräftemobilität ist in den meisten Ländern der EU ohnehin gering. Interregionale Arbeitsmigranten innerhalb der alten EU-Mitgliedstaaten machen nur einen Anteil von 1 Prozent der Erwerbspersonen aus. Mit rund 0,35 Prozent der Erwerbspersonen noch geringer ist die Quote interregionaler Wanderung zwischen den Mitgliedsländern.[17] Das ist insofern ungünstig, als in der EU/WWU auf Arbeitsnachfrageschocks kurzfristig mit dem Rückgang der Erwerbsquote reagiert wird, nicht aber mit einem Rückgang der Löhne, und weil viele Arbeitslose »festsitzen«. Die Erklärungsansätze sind vielfältig: Zuwendungen und Hilfen bei Arbeitslosigkeit bewegen entlassene Arbeitskräfte in den EU-/WWU-Ländern vielfach dazu, in ihrem Wohnort zu verharren. Eine Umqualifizierung, die nötig wäre, um den laufend wechselnden Anforderungen des Arbeitsmarktes zu entsprechen, findet nicht in ausreichendem Maße statt. Zu den Barrieren, die eine EU-weite Beschäftigung behindern, zählen Unterschiede in den sozialen Sicherungssystemen, die Nichtanerkennung von Zeugnissen, Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Wohneigentum, Defizite bei den Informationen über Jobchancen in anderen Regionen und Ländern, mangelnde Beschäftigungschancen für den Lebenspartner und Diskriminierung bei der Vergabe von Stellen im öffentlichen Dienst. Selbst wenn all diese Hindernisse in Zukunft beseitigt werden könnten, bliebe noch immer eine schier unüberwindbare Barriere: Die zwischenstaatliche Arbeitskräftemigration wird immer sehr stark von sprachlichen und kulturellen Barrieren eingeschränkt sein.

Über diese Schwierigkeiten können auch neuere Untersuchungsergebnisse nicht hinwegtäuschen, wonach die Bereitschaft zum Jobwechsel in ein anderes EU-/WWU-Mitgliedsland im Zuge der Wirtschafts- und Schuldenkrise gestiegen sein soll. Laut EU-Kommission gab es im Jahr 2005 4,2 Millionen Arbeitsmigranten innerhalb der EU (nur EU-Bürger); bis 2012 soll deren Zahl auf 6,5 Millionen anwachsen. Dabei sind mehr Arbeitskräfte in die wirtschaftlich stabilen Mitgliedstaaten Luxemburg, Deutschland, Österreich, Belgien, Schweden und Finnland eingewandert.[18] Allerdings stammt das Gros der Arbeitsmigranten aus den osteuropäischen neuen Mitgliedstaaten, insbesondere aus Polen – aus Ländern also, die nicht so stark von der Krise in Mitleidenschaft gezogen wurden wie die Länder der Südschiene. Daher sind in den von Arbeitslosigkeit stark betroffenen WWU-Ländern Griechenland, Portugal und Spanien kaum positive Migrationseffekte zu messen, etwa in Form einer Entlastung der nationalen Haushalte (über geringere Arbeitslosenhilfe u.a.). Die Nettoarbeitsmigration – die Auswanderung von Arbeitnehmern – aus Griechenland und Spanien lag 2011 (laut neuester Statistik) nahezu bei null, und dies bei 1,25 bzw. 5 Millionen Arbeitslosen. Die Nettoauswanderung aus Portugal bezifferte sich auf rund 8000 Personen.[19] Angesichts einer Arbeitslosenzahl von etwa 920 000 ist das viel zu wenig. Alles in allem scheinen die Ursachen für die unzureichende Arbeitsmobilität in der EU/WWU – eine Kombination aus Regulierungen, Divergenzen in den Sozialsystemen sowie sprachlichen Unterschieden und spezifischen kulturellen Traditionen – nicht in nennenswertem Maße beseitigt worden zu sein.

Mangelnde Industrialisierung bzw. Deindustrialisierung als Konvergenzbremse

Laut Konvergenztheorie schließen weniger entwickelte (EU-, WWU-) Länder zu entwickelteren auf, indem sie Investitionskapital aus Industrieländern anziehen, um ihren Kapitalstock schneller aufzubauen. Im Zuge dessen gleichen sich die Kapitalstöcke je Arbeiter in den sich industrialisierenden und den bereits industrialisierten Mitgliedstaaten allmählich an, was in der Folge auch für die Produktivitätsniveaus gilt. In zahlreichen Peripherieländern des Eurogebiets ist dies jedoch nicht der Fall: Trotz Kapitalzuflüssen haben die Länder der Südschiene ihren industriellen Kapitalstock nur in schleppendem Tempo ausgebaut und vermochten ihr Produktivitätsniveau nicht an den Durch-

17 *OECD Economic Surveys. European Union 2012*, Paris, März 2012, Chapter 2: »Mobility and Migration in Europe«, S. 63–64, <http://books.google.de/books?id=1ONvFTBF9tAC&pg=PA61&hl=de&source=gbs_toc_r&cad=4#v=onepage&q&f=false> (zuletzt eingesehen am 18.4.2013).

18 EU Commission, *Labour Market Developments in Europe 2013*, Brüssel 2013 (European Economy 6/2013), S. 30ff, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee6_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 5.2.2014).

19 Ebd.

schnitt des Nordens heranzuführen. Der industrielle Kapitalstock ist insofern wichtig für die Wettbewerbsfähigkeit, als er ein erstrangiger Träger von Innovation und technischem Fortschritt ist, die wiederum Produktivitätsfortschritte begünstigen. Nun hat der industrielle Kapitalstock der WWU-Südperipherie seit der Euro-Einführung langsamer zugenommen als der Kapitalstock der gesamten WWU-Wirtschaften. Ab etwa 2000 waren im Süden zudem die Wachstumsraten der Industrieproduktion geringer als die BIP-Wachstumsraten. Darüber hinaus ist in der WWU die Industrieproduktion des Nordens schneller gewachsen als jene des Südens (vgl. Tabelle 3). Weil der Norden – im Widerspruch zur Vorhersage der Wachstumstheorie – seinen Industriesektor stärker ausgebaut hat als der Süden, hat er auch seine relative Wettbewerbsposition verbessert. Zwar haben die Kapitalzuflüsse in die Südperipherie mit der Eliminierung des Abwertungsrisikos seit 1999 zugenommen, dabei ist jedoch relativ wenig industrielles Kapital in diese Länder geflossen.

Das lässt die Entscheidung, unterschiedliche Volkswirtschaften unter dem Einheitsdach des Euros zusammenzuführen, fragwürdig erscheinen. In den 1990er Jahren war zwar klargestellt worden, dass in der künftigen Währungsunion nach Aufgabe der nominalen Wechselkursbewegungen die Kostenanpassung real – über interne Abwertung – erfolgen muss. Die sogenannte »No-Bailout«-Klausel sollte glaubwürdig machen, dass dies auch so geschehen würde, obwohl die Insolvenz eines EU-Mitgliedstaates nicht ernsthaft erwartet wurde. Die Hoffnung war, dass die aufholenden Volkswirtschaften der Südperipherie im Einklang mit der Wachstumstheorie einen Industrialisierungsprozess durchmachen werden, der ihre Wettbewerbsfähigkeit fördern würde. Der Kapitalstock dieser Länder war gering. Der Austausch von Kapital und Investitionen mit dem kapitalreichen Norden, so wiederum die Hoffnung, würde eine Angleichung der Kapitalintensität beider Teilräume bewirken. Allerdings hat man damals die Rechnung »ohne die Globalisierung« gemacht. Mit der Öffnung insbesondere Osteuropas und Chinas stellte sich heraus, dass Griechenland, Portugal, Spanien und Zypern, die eine geringe Kapitalintensität aufwiesen, nun mit den ebenfalls von geringer Kapitalintensität gekennzeichneten Ländern China oder Polen und der Slowakei um Investitionen konkurrieren müssen. Die Kapitalzuflüsse haben den peripheren Süden nicht spürbar industrialisieren können, seine Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit haben sich relativ zum Norden eher verschlechtert.

Bezeichnenderweise ist der Beitrag des technischen Fortschritts zum Wachstum in Griechenland, Portugal und Spanien seit Jahren negativ; in den Industrieländern des Nordens ist er positiv. Oft kam es zu einer Fehlallokation von Investitionen, Gelder flossen vielfach in kapitalverschlingende Infrastrukturprojekte, die wenig Produktivitätsgewinn abwarfen.

Tabelle 3
BIP und Industrieproduktion – durchschnittliche Wachstumsraten 2001–2010 (Prozent p.a.)

Land	*BIP*	*Industrie*	*Land*	*BIP*	*Industrie*
Griechenland	2,0	–2,1	Italien	0,4	–1,6
Spanien	2,0	–1,6	Deutschland	1,0	1,1
Portugal	0,7	–1,5	Niederlande	1,3	1,2
Frankreich	1,1	–1,3	Österreich	1,5	2,6
Irland	2,7	3,8			

Quelle: European Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy*, *Spring 2013*, 23.4.2013, »Main Economic Indicators 1961–2012«, Ländertabellen, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_05_03_stat_annex_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 20.9.2013).

Selbst die reifen Volkswirtschaften Frankreichs und Italiens leiden unter einer Schwächung ihrer industriellen Sektoren. Das französische verarbeitende Gewerbe ist geschrumpft. Derzeit hat es einen Anteil von nur 11 Prozent am produzierten BIP, das ist der geringste Wert unter den großen WWU-Volkswirtschaften. In Italien ging der Anteil der Industrie am BIP dank der vielen kleinen und mittelständischen Unternehmen weniger stark zurück: von 21 Prozent 2000 auf 17 Prozent 2010. Allerdings war die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität in der Industrie Italiens seit dem Jahr 2000 mit real 0,1 Prozent pro Jahr deutlich niedriger als in Deutschland (0,7 Prozent pro Jahr).[20] Der rückläufige Anteil der Industrieproduktion ist eine natürliche Folge der Produktivitätsentwicklung in der Industrie. Wenn die Verringerung dieses

20 Daten zum verarbeitenden Gewerbe aus: The World Bank, »Manufacturing, Value Added« (%of GDP), <http://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.MANF.ZS?page=2> (zuletzt eingesehen am 7.2.2014); zur Arbeitsproduktivität: European Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy, Autumn 2013*, 22.10.2013, Tabelle 11, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_11_05_stat_annex_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 7.2.2014).

Anteils aber mit anhaltend negativen Handelssalden gekoppelt ist, deutet das auf einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit hin. Weil sie den Euro übernommen haben, konnten Paris und Rom nicht mehr wie in der Vergangenheit auf eine nominale Wechselkursanpassung zurückgreifen, um ihre Handelssalden aufzubessern. Immerhin hatten Frankreich und Italien zwischen 1975 und 1995 ihre Währungen gegenüber der damaligen D-Mark um 50 bzw. 75 Prozent abgewertet.[21] Seit dem Beitritt zur WWU haben sich ihre Handelsdefizite verstetigt, aufgrund ihrer akkumulierten Auslandsverbindlichkeiten wurden die ehemaligen Überschussländer seit 2000 zu Defizitländern.

Die Kosten einer Fiskalunion

Die WWU setzt sich aus sehr unterschiedlichen Volkswirtschaften zusammen, was wohl auch einer ihren wunden Punkte ist. Große Ökonomien wie Frankreich, Italien, teilweise Spanien und eines Tages auch Polen kommen im Unterschied zu kleinen, offenen Volkswirtschaften in der Regel schlecht mit festen Wechselkursen zurecht und neigen zur realen Überbewertung. In der WWU gibt es folglich Defizitländer, die nicht leicht mit permanenten Schocks (etwa dem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit) fertigwerden und auf Umverteilung angewiesen sind. In diesem Kontext müsste der fiskalische Föderalismus überproportional zum Tragen kommen, das dritte Anpassungsinstrument, das die Theorie der optimalen Währungsräume anführt (vgl. den Abschnitt »Optionen zur Schließung der Einkommenslücke in der WWU«, S. 11ff). Jene WWU-Mitglieder, die keine reale Anpassung schaffen, werden zur Dauerbelastung für den Rest der Gemeinschaft. Damit steigt auch der Grad der Intra-WWU-Umverteilung. Er ist inzwischen ohnehin gigantisch: Gemessen an den Nord-Süd-Transfers, einschließlich vertraglich festgelegter Haftung, wurden im Spitzenjahr 2012 über zwei Billionen Euro[22] umverteilt bzw. ein Viertel des WWU-BIP. Das entspricht der durchschnittlichen Steuerquote der beteiligten Volkswirtschaften. Käufe von Anleihen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) auf dem Sekundärmarkt könnten die Obergrenze der Haftung für die stabilen Mitgliedstaaten anheben und diesen Betrag weiter in die Höhe treiben.[23]

Ungeachtet dessen sehen viele zunehmend in einer Vertiefung der fiskalischen Integration einen wirtschaftspolitischen Ausweg aus der Krise im Süden: Kurzfristig wird eine Vergemeinschaftung der Schuldendienstlast empfohlen, um die Schulden- und Wirtschaftskrise zur überwinden; langfristig wird eine politische Union mit einem gemeinsamen Haushalt anvisiert[24] – ein Gedanke, der nicht neu ist.[25] Vorschläge, wie sich die Funktionstüchtigkeit der WWU mithilfe eines WWU-Haushalts verbessern ließe,

21 Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*, 50 (Dezember 1998) 12, statistischer Teil, Abschnitt X »Außenwirtschaft«, Tabelle 9: »Entwicklung des Außenwerts der D-Mark und fremder Währungen«, S. 74*.

22 Hans-Werner Sinn, *Die Europäische Fiskalunion. Gedanken zur Entwicklung der Eurozone*, München, 23.7.2012 (Ifo Working Paper Nr. 131), S. 25–26.

23 Ebd., S. 21.

24 Paul De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, 9. Aufl., Oxford 2012, S. 124ff; Jean Pisani-Ferry/Erkki Vihriälä/Guntram B. Wolff, *Options for a Euro-area Fiscal Capacity*, Brüssel: Bruegel, 10.1.2013 (Bruegel Policy Contribution 1/2013), <www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/765-options-for-a-euro-area-fiscal-capacity> (zuletzt eingesehen am 7.2.2014); Céline Allard u. a., *Toward a Fiscal Union for the Euro Area*, Washington, D.C.: International Monetary Fund (IMF), September 2013 (IMF Staff Discussion Note); Norbert Winkeljohann/Thomas Straubhaar/Michael Bräuninger/Christina Wilke/Henning Vöpel, *Chancen und Risiken einer Fiskalunion*, Hamburg: Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut (HWWA)/Frankfurt a. M., Februar 2013 (Studienreihe Politik und Wirtschaft, Der Euro in der Krise), <www.pwc.com/en_GX/gx/psrc/assets/pwc-opportunities-and-risks-of-a-fiscal-union.pdf> (zuletzt eingesehen am 7.2.2014).

25 Als die gemeinsame Währung eingeführt wurde, gab es eine Diskussion über die Vor- und Nachteile eines gemeinsamen Haushalts. Würde mehr fiskalischer Föderalismus die WWU einem optimalen Währungsraum näherbringen? Die Überlegungen beruhten auf der Annahme, dass die WWU-Mitgliedstaaten ihre Wettbewerbsfähigkeit durch realwirtschaftliche Anpassung aufrechterhalten. Modellrechnungen zeigten, dass der fiskalische Impuls in Mitgliedstaaten, die einen kleinen oder mittelgroßen Exportsektor haben, im Abschwung größer ausfallen müsste, als der Stabilitäts- und Wachstumspakt dies erlaubte. Insbesondere die Nachfrageschwäche Deutschlands war Anfang der 2000er Jahre ein Problem, weil der deutsche Öffnungsgrad zu Beginn jenes Jahrzehnts noch nicht so groß war, wie das jetzt der Fall ist. Da die Geldpolitik nicht für einzelne Mitgliedstaaten zuständig ist, die eine Rezession erleben, müsste die Fiskalpolitik auf WWU-Ebene einspringen, zumal der sogenannte fiskalische Multiplikator groß ist. (Vgl. Ognian N. Hishow, *Fiscal Federalism in the EMU. What Makes the Eurozone an OCA?*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, August 2007 [Working Paper FG1, 15/2007], <www.swp-berlin.org/fileadmin/contents/products/arbeitspapiere/Bilbao_KS_formatiert.pdf>). Diese Überlegungen sind inzwischen überholt, weil man erkannt hat, dass 1. die Krise in der Südschiene nicht nachfrageseitig zu bekämpfen ist, und weil sich 2. der Öffnungsgrad Deutschlands mittlerweile fast verdoppelt hat.

verweisen etwa auf eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung oder einen Konjunkturstabilisierungsfonds.[26]

Die Vorstellung von einem Zentralhaushalt für die WWU stellt ebenso wie die Theorie optimaler Währungsräume darauf ab, dass sich die Konjunkturzyklen der teilnehmenden Mitgliedstaaten ausgleichen. Nach Auffassung des Autors ist die Nord-Süd-Wirtschaftsdivergenz aber nicht zyklisch bedingt, sie hat vielmehr strukturelle Ursachen, denen mit Haushaltsüberweisungen nicht beizukommen ist. Der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit ist kein zyklisches Phänomen, ihm kann nur mit Reformen begegnet werden. Das Kernproblem ist die ungleiche Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der WWU. Die WWU leidet nicht an asynchronen Zyklen; ohnehin konvergieren in einer Währungsunion mit einheitlicher Zentralbank die Konjunkturzyklen der Mitgliedstaaten. Transfers an souveräne Staaten, die ihren Zugang zum Kapitalmarkt nutzen (wie die WWU-Mitgliedstaaten), um vorübergehende asymmetrische Schocks zu bewältigen, sind überflüssig. Im Abschwung kann sich der betroffene Mitgliedstaat zyklisch verschulden; im Aufschwung – wenn der Schock bewältigt ist – wird er sich später dann reziprok entschulden. Eine Fiskalunion (eine WWU mit gemeinsamem Haushalt) hätte zwar die Wirkung, dass die Lücke zwischen den Einkommen der wettbewerbsfähigen und der wettbewerbsschwachen Mitgliedstaaten durch eine institutionalisierte Umverteilung verkleinert oder gar geschlossen wird. Die Umverteilung würde die teilnehmenden Partner wohl in der Tat näher an den gemeinsamen Durchschnitt heranführen. Diese Lösung wäre aber suboptimal, weil die kriselnden Mitgliedstaaten nicht auf dem Wege von Produktivitätsfortschritten, sondern mittels Transfers von außen aufschließen würden. Das Sozialprodukt würde lediglich umgeschichtet. Der Vorschlag einer minimalistischen fiskalischen Kapazität, die einzig die strukturelle Anpassung in den Mitgliedstaaten fördern soll, ist dagegen weniger problematisch, weil sich die Umverteilung dabei in Grenzen hält. Die Verfechter dieses Plans vertrauen darauf, dass sich ein Strukturwandel planmäßig unter Anleitung administrativ Verantwortlicher herbeiführen lässt. Diese Vorstellung muss jedoch kritisch bewertet werden: Entsprechende Überweisungen könnten genauso ineffizient sein wie die Zuwendungen, die strukturschwache Regionen aus dem EU-Haushalt beziehen. Viele von ihnen haben auch nach Jahrzehnten keine starken Strukturen aufgebaut.

Die Idee einer Vergemeinschaftung der Schuldendienstlast stützt sich nach Ansicht des Autors auf die irrtümliche Annahme, dass es in der WWU immer Länder oder Ländergruppen geben wird, die ökonomisch stark genug sind, um die schwächeren Mitglieder finanziell zu unterstützen. Das ist jedoch unrealistisch: So kann der Fall eintreten, dass alle großen Mitgliedstaaten zeitgleich in eine Rezession abrutschen und hohe Refinanzierungskosten tragen müssen. Selbst wenn einige kleine Mitglieder (wie Malta, Estland oder Luxemburg) in bester Verfassung sein würden, wären sie außerstande, die Großen finanziell wirksam zu unterstützen. Gemeinsame Schuldscheine wie die favorisierten Eurobonds würden keine Zinsreduktion bewirken.

Eine signifikante Lastenteilung wäre zudem mit Folgekosten für den Norden verbunden, die über jene Kosten hinausgehen, die ihnen die WWU abverlangt. Insbesondere Deutschland würde auf den globalen Märkten an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen, weil hierzulande hergestellte Güter teurer würden. Im Folgenden soll anhand von zwei Beispielen für Belastungen gezeigt werden, dass eine Nord-Süd-Umverteilung im großen Stil den Zusammenhalt in der WWU nicht nur nicht fördern, sondern die WWU wohl sprengen würde.

Beispiel 1
Verringern der Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands und des Nordens über geringere Sparquoten

Die EU-Kommission, der Internationale Währungsfonds, Wirtschaftsforschungseinrichtungen und Regierungen kritisieren, dass Deutschland und andere WWU-Mitgliedstaaten »zu hohe« Handelsüberschüsse erzielen und damit defizitäre Partner destabilisieren.[27]

26 Pisani-Ferry/Vihriälä/Wolff, *Options for a Euro-area Fiscal Capacity* [wie Fn. 24]; Henrik Enderlein/Lucas Guttenberg/Jann Spiess, *Making One Size Fit All. Designing a Cyclical Adjustment Insurance Fund for the Eurozone*, Paris: Notre Europe – Jacques Delors Institute, 23.1.2013 (Policy Paper 61), <www.eng.notre-europe.eu/011-14925-Making-one-size-fit-all.html> (zuletzt eingesehen am 12.3.2014).

27 EU Commission, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the Eurogroup, *Results of In-depth Reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the Prevention and Correction of Macroeconomic Imbalances*, Brüssel, 5.3.2014, <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-03-05_in-depth_reviews_communication_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 26.3.2014);

Da die WWU ein weitgehend geschlossener Wirtschaftsraum ist, könnten die Defizitländer nach dieser Auffassung relativ zum Rest wettbewerbsfähig werden, wenn die Überschussländer an relativer Wettbewerbsfähigkeit verlieren; die relative Wettbewerbsposition manifestiert sich im Leistungsbilanzsaldo. Weil die Defizite der einen Seite Überschüsse der anderen Seite sind, sollte der Norden – Deutschland, Finnland, die Niederlande, Österreich– daher seine Leistungsbilanzüberschüsse zurückführen. Insbesondere Deutschland ist aufgefordert, den Binnenkonsum anzuregen und weniger zu sparen. In eine vergleichbare Richtung zielen Vorschläge, nach denen die Bundesrepublik im eigenen Land größere öffentliche Investitionen tätigen solle, um die Sparquote zu reduzieren.

Deutschlands Leistungsbilanzüberschüsse haben sich seit 2005 auf etwa 6 Prozent des BIP stabilisiert (in der WWU/EU weisen nur die Niederlande und Schweden höhere Werte auf). In Euro ausgedrückt entsprachen die deutschen Überschüsse 2004–2009 in etwa der Summe der Defizite Spaniens, Frankreichs und Italiens (vgl. Tabelle 4).

Volkswirtschaftlich betrachtet sind die Handelsüberschüsse bzw. -defizite gleich der Differenz zwischen Sparen und Investieren in einem Land. Seit Jahren sind beispielsweise die deutsche, luxemburgische und niederländische Sparquote größer als die Investitionsquote, woraus sich ein Leistungsbilanzüberschuss ergibt. Das Gegenteil war (und ist immer noch) der Fall in Frankreich, Griechenland, Portugal, Spanien und anderen Mitgliedstaaten, die Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Eine Verringerung der Sparquote des Nordens könnte zur Wiederherstellung des Nord-Süd-Handelsgleichgewichts beitragen.

Tabelle 4
Leistungsbilanzsalden in der EU/WWU, Durchschnittswerte 2004–2009 (Milliarden Euro, gerundet)

Spanien	−106	Schweden	28
VK	−78	Niederlande	56
Frankreich	−53	Deutschland	184
Italien	−26		

Quelle: European Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy, Spring 2013*, 23.4.2013, Tabellen 5 und 44, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_05_03_stat_annex_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 6.9.2013).

Die nationale Sparquote ist die Summe der Sparquoten des privaten und des öffentlichen Sektors, die Sparleistung des Privatsektors ergibt sich wiederum aus der Sparleistung des Haushalts- und des Unternehmenssektors. In demokratischen Gesellschaften und Marktwirtschaften ist es schwierig, Haushalte und Unternehmen zu zwingen, weniger zu sparen.[28] Es erscheint einfacher, die Sparquote des Staates zu verringern. Nur spart der deutsche Staat in der Praxis nicht wirklich: Der summarische Budgetsaldo der Gebietskörperschaften war 2013 ausgeglichen, der Bundeshaushalt und die Länderhaushalte haben folglich trotz guter Wirtschaftslage nicht gespart. Die anderen wettbewerbsfähigen Länder des WWU-Nordens wiesen 2013 allesamt Budgetdefizite auf. Um den Ländern im WWU-Süden zu helfen, wäre insbesondere die deutsche öffentliche Hand aufgerufen, umso größere Budgetdefizite zu erzielen. Angesichts der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse, die sich in der Größenordnung 180–190 Milliarden Euro eingependelt haben, müssten sich die zusätzlichen Ausgaben demzufolge für längere Zeit auf einen Stand von etwa 6 bis 7 Prozent der deutschen Wirtschaftsleistung stabilisieren. Solche Defizite würden – einmal abgesehen vom sehr hohen Defizit im Jahr 1995 – in der Nachkriegsgeschichte der deutschen Haushalte eine Rekordhöhe markieren.

Es ist kaum zu erwarten, dass Deutschland bereit und in der Lage sein würde, solche Budgetdefizite

EU Commission, *Macroeconomic Imbalances, Germany 2014*, Brüssel, März 2014 (Occasional Papers 174), <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp174_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 26.3.2014); Joshua Aizenman, *Explaining Large Current Account Surpluses: China and Germany. Analyzing External Imbalances*, Washington, D.C.: IMF, 2.2.2012, <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/imbalances/pdf/aizenmans1.pdf> (zuletzt eingesehen am 26.3.2014); U.S. Department of the Treasury, Office of International Affairs, *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies*, Washington, D.C., 30.10.2013, <www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2013-10-30_FULL%20FX%20REPORT_FINAL.pdf> (zuletzt eingesehen am 26.3.2014); Simon Tilford, *The Eurozone's Ruinous Embrace of ›Competitive Devaluation‹*, London: Centre for European Reform, 10.3.2014, <www.cer.org.uk/insights/eurozones-ruinous-embrace-competitive-devaluation?utm_source=All+email+10+march+14&utm_campaign=11420ca75c-Insight_7_March_20143_7_2014&utm_medium=email&utm_term=0_2d59ff3798-11420ca75c-301738041> (zuletzt eingesehen am 26.3.2014).

28 Eine sogenannte fiskalische Abwertung (fiscal devaluation) wird als unrealistisch betrachtet und in dieser Studie darum nicht erörtert.

über (mindestens fünf, wohl mehr) Jahre zu tragen. Der Privatsektor würde wahrscheinlich auf eine Weise reagieren, die als Ricardianische Äquivalenz bezeichnet wird. (Nach dem Konzept der Ricardianischen Äquivalenz würden die kreditfinanzierten Zusatzausgaben des Staates lediglich zusätzliches Sparen der Privaten nach sich ziehen, die Sparquote würde mithin nicht wirklich sinken.)[29] Größere öffentliche Defizite würden allerdings die Zinsen nach oben treiben, die Investitionen verteuern und das Wachstum abwürgen. Als Folgewirkung würde die Kombination aus steigender öffentlicher Schuldenquote und verlangsamtem Wachstum die Refinanzierung der Schuld teurer machen. Weil Deutschland großes wirtschaftliches Gewicht hat und weil in einem Währungsraum die langfristigen Zinsen überall gleich sein müssen,[30] würden die anziehenden deutschen Zinsen einen Zinsanstieg in der gesamten WWU zur Folge haben und die Wachstumschancen des Südens schmälern. Auch regulatorisch können solche Defizite keinen Bestand haben, da die EU-Kommission eine Prozedur einleiten würde, die bei überschüssigen Defiziten in Gang zu setzen ist. Insofern läuft die aktuelle Kritik der EU-Kommission an den deutschen Exportüberschüssen ins Leere. Wollte Deutschland diese Überschüsse korrigieren, müsste es dafür die fiskalischen Regeln verletzen.

Mehr noch: Die deutsche Seite würde ihre Glaubwürdigkeit verlieren, wenn es um die Anwendung der zahlreichen Instrumente geht, die Haushaltsdisziplin gewährleisten sollen, wie etwa Fiskalpakt, Six-Pack, Two-Pack oder Schuldenbremse.[31] Der Vorschlag, die Leistungsbilanzüberschüsse der wettbewerbsstarken Länder des Nordens zu verringern, löst das Problem der Wettbewerbslücke im Eurogebiet also nicht.

29 Vgl. Erläuterung der Ricardianischen Äquivalenz in: Krugman/Obstfeld, *International Economics* [wie Fn. 15], Chapter 12, S. 300–301.

30 Da es in der WWU keine nominale Abwertung mehr gibt, verschwinden im Trend auch die Zinsdifferentiale, wobei Schwankungen um die Trendlinie möglich sind, wie sie sich zum Beispiel derzeit beobachten lassen.

31 Nicht ohne den Druck der deutschen Seite einigten sich die Staats- und Regierungschefs der WWU-Mitgliedstaaten beim Europäischen Rat vom 8. bis 9.12.2011 auf eine Schuldenbremse für die WWU-Mitgliedstaaten, die auch verfassungsmäßig verankert sein sollte. Zum Mechanismus und zu den Effekten der Schuldenbremse vgl. Ognian N. Hishow, *Curing Europe's Addiction to Borrowing: Germany's Debt Brake as a Panacea?*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, Dezember 2011 (Working Paper FG1, 7/2011), <www.swp-berlin.org/fileadmin/contents/products/arbeitspapiere/Debt_Brake_KS.pdf> (zuletzt eingesehen am 1.4.2014).

Beispiel 2
Wettbewerbsverbesserung im Süden durch höhere Inflationsraten in Deutschland und im gesamten Norden

Bisher gilt die Austeritätspolitik als Schlüssel, mit dem sich die Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer wiederherstellen lässt. Doch wird diese Politik auch immer wieder als problematisch kritisiert, weil die Krisenländer die sehr geringe deutsche Inflationsrate unterbieten müssten. Das aber wiederum bringe für sie Deflationsgefahren mit sich.[32] Alternativ könnten die Krisenländer ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern, wenn die Länder des Nordens höhere Inflationsraten als im Süden zuließen. Im Ergebnis würde etwa der deutsche, finnische und niederländische Euro real aufwerten, während es im Süden zu einer realen Abwertung käme. Das würde die Exportwirtschaft des Südens stützen, der infolgedessen seine Leistungsbilanz verbessern könnte. Wenn man jedoch versucht, die Belastung für Deutschland und den Norden als Ganzes genauer zu beziffern, wird klar, dass auch diese Idee keine Lösung bietet. Denn den belasteten Staaten würde eine Leistung abverlangt, die unzumutbar ist.

Um die Belastung für Deutschland (und den Norden) genauer abzuschätzen, wird als Ziel vorgegeben, dass der deutsche Wettbewerbsvorsprung vor allem gegenüber Frankreich, Italien und Spanien innerhalb von fünf Jahren eliminiert werden soll. Insbesondere diese drei großen WWU-Volkswirtschaften müssen ihre relative Wettbewerbsposition in der WWU wiederherstellen, um den Fortbestand des Währungsraums zu sichern. Ein Anpassungszeitraum von nicht mehr als fünf Jahren soll ausschließen, dass in Deutschland bzw. im Norden eine potentielle Krisenmüdigkeit eintritt. Tabelle 5 (S. 22) illustriert, warum sich die deutsche Wirtschaft seit Einführung der gemeinsamen Währung einen Wettbewerbsvorsprung verschafft hat. Wichtige Fundamentaldaten wie Inflationsraten, Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft und Lohnstückkosten im Exportsektor haben sich in Deutschland und den anderen drei untersuchten Mitgliedstaaten gegenläufig entwickelt. Im Ergebnis leiden die Südmitglieder unter einer realen Aufwertung, wäh-

32 Die Sorge vor einer Deflation im Süden scheint unbegründet zu sein. Nur in Griechenland fand laut Eurostat im Zeitraum 2012–2014 ein Preisniveaurückgang von einem Prozent pro Jahr statt (gemessen anhand des BIP-Deflators).

Tabelle 5
Wettbewerbsindikatoren in den großen WWU-Mitgliedstaaten 2001–2011 (Veränderung in Prozent)

Indikator	*Spanien*	*Italien*	*Frankreich*	*Deutschland*
Inflationsrate	33	24	21	**11**
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft	24	25	19	**4**
Lohnstückkosten im Exportsektor	5	4	3	**–6**
Reale Aufwertung (+) bzw. Abwertung (–)	29	22	15	**–0,21**

Eigene Berechnungen. Quelle: European Commission, DG EcFin, *Statistical Annex of European Economy, Spring 2013*, 23.4.2013, Tabellen 24, 33 und 35, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/2013_05_03_stat_annex_en.pdf> (zuletzt eingesehen am 6.9.2013).

rend Deutschland den Wettbewerbsvorteil einer realen Abwertung genießt.

Die deutsche Inflationsrate soll im Sinne der hier auf den Prüfstand gestellten Idee so angesetzt werden, dass sie die reale Wechselkursverschiebung wettmacht, die seit Einführung der gemeinsamen Währung zwischen Deutschland und den drei betrachteten Ländern stattgefunden hat. Diese Verschiebung beträgt entsprechend 29 (Spanien), 22 (Italien) und 15 Prozent (Frankreich). Bei einer wünschenswerten Inflationsrate von null oder nahe null Prozent in diesen drei Ländern im Zeitraum der nächsten fünf Jahre müsste die deutsche Inflationsrate im selben Zeitraum bei 6,6 Prozent im Jahr liegen.[33]

Die Mitgliedstaaten einer Währungsunion können die nationale Inflationsrate praktisch nur über Lohnsteigerungen beeinflussen (das Lohnniveau in einer Volkswirtschaft wirkt sich direkt auf ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit aus). Deutschland kann das Inflationsziel von 6,6 Prozent nur erreichen, wenn sich die nominalen Lohnsteigerungen im Bereich von 7 bis 8 Prozent pro Jahr bewegen, weil die Lohnsumme etwa zwei Drittel des deutschen Nationaleinkommens ausmacht.[34] Folglich müssten die Löhne in Deutschland nach fünf Jahren um etwa 40 Prozent gestiegen sein, wenn sie dazu beitragen sollen, den anderen drei großen WWU-Volkswirtschaften zur Wiedererlangung ihrer Wettbewerbsfähigkeit zu verhelfen. Diese Größenordnung könnte um ein Drittel reduziert werden, wenn die anderen wettbewerbsfähigen Länder des Nordens – Finnland, Luxemburg, die Niederlande, Österreich und das nominell Nicht-WWU-Land Dänemark – gleichzeitig ihre Inflationsrate nach demselben Muster anheben würden. Die Wirtschaftsleistung dieser Länder und Deutschlands ist nämlich gleich der Wirtschaftsleistung der drei Mitgliedstaaten des Südens. Insofern wäre ein geringerer deutscher Beitrag erforderlich.

Deutschland könnte diese Lösung aber auch deshalb nicht realisieren, weil die Bundesregierung die Sozialpartner nicht zwingen kann, eine massive Lohnsteigerung im Interesse anderer Nationen zu vereinbaren. Als Ausweg bliebe eine Anhebung der Gehälter im öffentlichen Dienst, die die Behörden einfach beschließen können. Doch diese Option bietet keine Abhilfe: Der Anteil der Beschäftigten im öffentlichen Dienst liegt in Deutschland bei etwa 18–20 Prozent aller Beschäftigten. Insofern müssten die Gehälter im öffentlichen Dienst fünf Jahre lang alljährlich um etwa 40 Prozent steigen – eine gänzlich unrealistische Vorstellung. Schon die Hälfte dieser Belastung würde eine verheerende Wirkung auf den Norden haben, ohne dass damit das fundamentale Problem des Südens gelöst wäre.

Nach den Annahmen der Währungstheorie müssen im nichtoptimalen Währungsraum WWU die Defizit-

33 Der gewogene Durchschnitt der realen Abwertung in Deutschland gegenüber den drei beziffert sich auf 21 Prozent; daher und weil die summarische Wirtschaftsleistung der drei Länder 1,66 der deutschen ausmacht, müsste die jährliche Inflationsrate in Deutschland 6,6 Prozent über fünf Jahre betragen.

34 Eine Modellrechnung zu den Zahlen bietet: Ognian N. Hishow, *Overcoming the EMU Crisis by Ignoring Hume's Mechanism?*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, Oktober 2013 (Working Paper FG1, 5/2013), <www.swp-berlin.org/fileadmin/contents/products/arbeitspapiere/Overcoming_the_EMU_Crisis.pdf> (zuletzt eingesehen am 1.4.2014). Zu ähnlichen Ergebnissen kommt Hans-Werner Sinn, *Austerity, Growth and Inflation. Remarks on the Eurozone's Unresolved Competitiveness Problem*, München: Center for Economic Studies & ifo Institute (CESifo), Januar 2013 (CESifo Working Paper Nr. 4086, Category 6: Fiscal Policy, Macroeconomics and Growth), Abschnitt »Inflating the core« (S. 13f). Der Autor unterstellt jedoch eine Erholungsphase von zehn Jahren.

länder die Last der Anpassung tragen. Im Sinne dieser Theorie, aber auch empirisch ist es fraglich, ob ein »Herausziehen« der Defizitländer aus der Krise überhaupt möglich ist. So ist die Skepsis groß, ob Wachstumsimpulse aus Deutschland die strukturellen Probleme der Defizitländer überhaupt beeinflussen würden. Eine Stärkung der deutschen Binnenkonjunktur könnte bestenfalls marginal zur Stabilität der Wirtschaften der WWU-Peripherie beitragen. Berechnungen zufolge würde ein um einen Prozentpunkt größeres deutsches Wirtschaftswachstum, das über höhere Importe sowie Ausgaben deutscher Besucher/Feriengäste in diesen Ländern wirksam wird, deren Leistungsbilanzen insgesamt um höchstens 3,25 Milliarden Euro oder 0,1 Prozent des BIP verbessern. Entsprechend gering wäre der dort generierte Wachstumsimpuls.[35]

35 Bernhard Gräf/Heiko Peters/Stefan Schneider, *Ausblick Deutschland. »Währungskrieg« und pazifistische Europäer*, Frankfurt a. M.: Deutsche Bank Research, 18.2.2013 (Research Briefing Konjunktur), <www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000301785/Ausblick+Deutschland%3A+%E2%80%9EW%C3%A4hrungskrieg%E2%80%9C+und+pazifistische+Europ%C3%A4er.PDF> (zuletzt eingesehen am 24.4.2014).

Fazit: Eine andere Währungsunion

Entscheiden sich Staaten für die Einführung einer gemeinsamen Einheitswährung, bedeutet dies für sie, dass die Anpassung divergierender Wirtschaftsentwicklungen – bei abweichenden Inflations- und Wachstumsraten, Arbeitslosenquoten, national unterschiedlichen Spielräumen der Fiskalpolitik – nicht mehr monetär erfolgt, sondern realwirtschaftlich als Preis-Mengen-Anpassung. Die Euro-Kandidaten haben dies gewusst und akzeptiert, als sie für eine WWU-Mitgliedschaft optierten.

Die Geschichte der europäischen Währungsintegration zeigt, dass reale Abwertungen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit in vielen europäischen Ländern selten selbstverständlich waren (vgl. Anhang A2, S. 30f). Die Währungsschlange von 1972, auch »Schlange im Tunnel« genannt, und insbesondere das Europäische Währungssystem (EWS) von 1979 scheiterten, weil einige Teilnehmer mit der Maßgabe überfordert waren, die erlaubten Schwankungsbreiten ihrer Wechselkurse (bis zu 6 Prozent um den Referenzwert) störungsfrei einzuhalten. Entweder verließen sie das EWS, um über eine nominale Abwertung ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederzuerlangen (Italien und Großbritannien), oder sie blieben Mitglied, schlitterten aber in eine Rezession (Frankreich). Griechenland war zunächst nicht beteiligt. Dieselben Länder wurden ab 1999 in die viel rigidere WWU eingebunden, in der sie keinerlei nominale Spielräume hatten.

Die EU-Kommission hat diese harte Form eines Währungsverbunds in dem Glauben favorisiert, dass eine Währungsunion stabiler ist als ein System fester Wechselkurse. Die Stabilität der Währungsunion, so die These, ergebe sich zum einen aus dem Wegfall der Notwendigkeit, Reserven an fremdländischen Währungen zu halten, da die Wechselkurse in der Währungsunion nicht mehr verteidigt werden müssen: Ein System fester Wechselkurse könne nur stabil sein, wenn unbegrenzte Währungsreserven vorhanden seien; meist ist das aber nicht der Fall (die Währungsreserven einer Zentralbank sind immer begrenzt).[36] Zum anderen gebe es keine absolute Sicherheit, dass ein Mitglied eines Wechselkursverbunds in einer Krise nicht doch abwertet. In der WWU indes gab es keine Möglichkeit der Abwertung.

Gleichzeitig hat die EU-Kommission übersehen, dass an die Stelle der Gefahr einer Abwertung die Gefahr einer Staateninsolvenz getreten ist. In der Debatte über weitere Vergemeinschaftungsschritte in der WWU wird diese Gefahr mit dem Hinweis heruntergespielt, die EZB würde eine Staatsinsolvenz verhindern.[37] Diese Sichtweise ist jedoch zu kritisieren: Die EZB ist zwar Kreditgeberin in letzter Instanz, aber nur in monetären Angelegenheiten, nicht in fiskalischen. Artikel 125 AEUV enthält entsprechend eine »No-Bailout«-Klausel, wonach Schulden eines Mitgliedstaates nicht auf die Partner übertragen werden dürfen: Der Schuldnerstaat ist für seine öffentlichen Schulden selbst verantwortlich. Diese Bestimmung sollte dafür sorgen, dass die Mitgliedstaaten eine vernünftige Haushaltspolitik betreiben und sich nicht auf einen Mechanismus der Umverteilung verlassen, in diesem Beispiel der Schuldenlast. (Eine EZB-Politik des Bailouts würde zudem auch nicht viel helfen: Da steigende Haushaltsdefizite auch Ausdruck eines Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit sind, würde die EZB als Kreditgeber zwar an Staaten umverteilen – über Seignorage und Inflationssteuer[38] –, könnte dem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit aber nicht wirkungsvoll abhelfen.) Eine solche Umverteilung wäre mit erheblichen Belastungen für Deutschland und die restlichen Partner des WWU-Nordens (die zum Teil noch überschuldet sind und sich auf dem Weg der Gesundung befinden) verbunden und ist daher abzulehnen.

Im fünfzehnten Jahr nach seiner Gründung findet im gemeinsamen Währungsraum ein Divergenz-

36 Im EWS ist ein bilateraler Währungsbeistand vereinbart worden: Die Zentralbank jenes Mitgliedstaates, deren Währung aufwertete, war verpflichtet, die unter Druck geratene Währung des Partners unbegrenzt zu kaufen. Dennoch war das EWS instabil.

37 Im Falle einer Zahlungsunfähigkeit würde die Europäische Zentralbank demnach – wie in Ländern mit autonomer Geldpolitik – die benötigte Liquidität bereitstellen und spekulative Verkäufe von Schuldscheinen einer Regierung unterbinden, die in Zahlungsschwierigkeiten geraten ist (vgl. ausführlich, mit Multigleichgewichtsmodell, De Grauwe, *Economics of Monetary Union* [wie Fn. 24], S. 116ff).

38 Seignorage: Zentralbankgewinn aus Vermehrung der umlaufenden Geldmenge; Inflationssteuer: Übertragung von realen Werten der Privaten an den Staat.

prozess statt. Dabei lag dem europäischen Integrationsgedanken die Annahme zugrunde, dass die Einkommen der teilnehmenden Volkswirtschaften konvergieren. Die derzeit zu beobachtende Einkommensdivergenz im Eurogebiet ist aus Sicht des Autors auf schädliche Lücken zwischen den Produktivitäten der beteiligten Volkswirtschaften zurückzuführen, die sich infolge einer uneinheitlichen Entwicklung der relativen Preise aufgetan haben. In Währungsunionen ist entscheidend, dass die Inflations- und Zinsdifferentiale der Mitgliedstaaten bei null oder nahe null liegen. In diesem Fall wäre sichergestellt, dass keine realen Wechselkursverschiebungen die Produktivitäts- und Wettbewerbsniveaus auseinandertreiben. Wertet der Euro in einem WWU-Mitgliedstaat dennoch real auf, müsste sich diese Aufwertung mittels einer Senkung der Kosten- und Preisniveaus rasch überwinden lassen. Mitgliedstaaten, denen es nicht gelingt, ihre abweichenden Inflationsraten und Zinssätze an die der wettbewerbsstarken Partner anzugleichen, die aber gleichwohl den Euro behalten wollen, verharren in einer Dauerkrise. Sie dürften folglich zu Dauerempfängern von Finanzhilfen der wettbewerbsstarken Mitgliedstaaten werden. Alternativ können sie versuchen, ihre Volkswirtschaften außerhalb der Währungsunion wieder ins Gleichgewicht zu bringen (und sich gegebenenfalls auf eine Rückkehr zur WWU vorbereiten).[39]

Die aktuelle krisenpolitische Debatte ist auf das Ziel ausgerichtet, den Euroraum zusammenzuhalten. Dabei hatten bekanntlich Währungsverbünde zwischen Industrienationen, auch in Zeiten des Goldstandards, keinen Bestand.[40] Bestand können nur optimale Währungsräume haben. Die WWU erfüllt die Kriterien eines optimalen Währungsraums aber nicht. Erstens sind die Arbeitsmärkte in zahlreichen Mitgliedstaaten nicht flexibel genug, um eine rasche Kostenanpassung herbeizuführen. Zweitens kann die WWU nur in geringem Umfang auf das Instrument der Arbeitskräftewanderung zurückgreifen. In der WWU, in der unterschiedliche Nationen und Sprachen vertreten sind, bleiben grenzüberschreitende Arbeitskräftewanderungen eine marginale Größe. Insofern müssten signifikante fiskalische Transfers zwischen den beteiligten Nationen für den gewünschten Zusammenhalt sorgen. Wie in der Studie jedoch vorgerechnet wurde, dürfte die notwendige Umverteilung die gesunden Partner wirtschaftlich überfordern. Mehr noch: Eine Intra-WWU-Umverteilung der Nationaleinkommen dürfte bei den Geberländern auf Ablehnung stoßen, zumal sich Stabilitätskultur und Entwicklungsstand der Mitgliedstaaten teils deutlich unterscheiden. Transfers sind immer unpopulär; sie werden im Rahmen nationaler Umverteilungssysteme oft nur widerwillig geleistet, und dies auch nur deshalb, weil ihre Last in der Regel erträglich ist. In nationalen Volkswirtschaften wird der Verlust an Wirtschaftskraft einzelner Regionen von spürbarer Arbeitskräfteabwanderung begleitet. Weil strukturschwache Regionen häufig entvölkert und wirtschaftlich klein sind, haben Transfers aus dem nationalen Haushalt nur einen begrenzten Umfang. In der WWU kann eine massive Abwanderung der Bevölkerung eines Staates nicht stattfinden, Transfers müssten daher großzügig dimensioniert sein. Bei den Geberländern dürfte sich in diesem Fall die Überzeugung verfestigen, dass sie gezwungen sind, für Nationen mit laxer Stabilitätskultur aufzukommen, und dass ihnen dabei eine zu große Last zugemutet wird.

Wenn man eine Transferunion vermeiden will, müsste man Strukturreformen anstrengen, die den Krisenländern wieder zu Wettbewerbsfähigkeit verhelfen. Das verlangt von den betroffenen Mitgliedstaaten, sich (immer wieder) der harten realen Anpassung zu unterziehen, die sie nach den Gesetzen der Wirtschaft zum größten Teil selbst tragen müssen. Es dürfte jedoch stets Mitgliedstaaten geben, die mit den Lasten der internen Abwertung nicht fertigwerden können. Und nicht allen Ländern wird es gelingen, über eine reale Kostenanpassung wieder wettbewerbsfähig zu werden. Zwischen Austerität und Anpassung

39 Die Vorbereitung würde in einer Art langem Verbleib im Wechselkursmechanismus II (WKM II) bestehen. In der Debatte über die Reparatur der WWU wird der Stabilitätsüberlegung, die beim WKM II nicht zuletzt auch eine Rolle gespielt hat, kaum Aufmerksamkeit geschenkt, obwohl der WKM II am meisten über die Befähigung eines Landes aussagt, mit der gemeinsamen Währung fertigzuwerden.

40 Vgl. zur Debatte über Währungsverbünde Anhang A2 (S. 30) sowie Barry J. Eichengreen/Marc Flandreau (Hg.), *The Gold Standard in Theory and History*, 2. Aufl., New York: Routledge, 1997; Jeffrey A. Frankel, *No Single Currency Regime Is Right for All Countries or at All Times*, Princeton, NJ: University of Princeton, Department of Economics, August 1999 (Essays in International Finance Nr. 215); Maurice Obstfeld/Jay C. Shambaugh/Alan M. Taylor, »Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in the Interwar Period«, in: *IMF Staff Papers. Special Issue*, 51 (2004), S. 75–108; Maurice Obstfeld/Jay C. Shambaugh/Alan M. Taylor, »The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility«, in: *Review of Economics and Statistics*, 87 (2005) 3, S. 423–438; Luca Einaudi, *Money and Politics: European Monetary Unification and the International Gold Standard (1865–1873)*, Oxford: Oxford University Press, 2001.

besteht eine gegenläufige Abhängigkeit: Weniger Austerität lindert die Härte der Anpassung, verschlechtert aber zugleich die Aussicht auf eine Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit. Weniger Austerität bedeutet zugleich mehr Überweisungen an diese Länder, ohne dass eine Wiederherstellung ihrer Wettbewerbsfähigkeit gewährleistet ist. Schon der Zeitfaktor verweist in diese Richtung. Denn Strukturreformen, zum Beispiel zur Reindustrialisierung des Südens, können sich über viele Jahre, sogar Jahrzehnte hinziehen. Zahlreiche Mitgliedsländer laufen Gefahr, in der Zwischenzeit zu Dauerempfängern von Transfers zu werden. Solange die Idee der europäischen Einigung Geltungskraft besitzt und die Nettoempfänger kleine Mitgliedstaaten sind, dürften Dauertransfers an Partner wie Griechenland oder Zypern akzeptiert werden. Diese Nettoempfänger werden nicht an Wettbewerbsfähigkeit zulegen, sie blieben aber WWU-Mitglied. (Eine andere Form der Unterstützung wäre ein Teilerlass der Schulden Griechenlands, wohl auch jener Portugals und Zyperns.) Zu einer Belastung für ihre WWU-Partner dürften große, aber nicht anpassungsfähige WWU-Mitgliedstaaten wie Frankreich und Italien werden (auch Spanien muss erst noch beweisen, dass die von ihm eingeleiteten Strukturreformen von Dauer sind), die nicht imstande sind, einen stabilen realen Wechselkurs aufrechtzuerhalten. Für sie wäre es besser, auf eine nominale Wechselkursanpassung zurückzugreifen, wenn sie zum Wachstum zurückkehren wollen: Sie oder ihre wettbewerbsfähigen Partner sollten den Währungsraum verlassen.

In der Vergangenheit war die Bereitschaft der drei großen WWU-Mitgliedstaaten Frankreich, Italien und Spanien, ihre Ökonomien durch Reformen zu konsolidieren, angesichts hoher sozialer und ökonomischer Kosten, insbesondere steigender Arbeitslosigkeit, nicht von Dauer gewesen. Unter den Bedingungen der WWU-Mitgliedschaft dürfte diese Bereitschaft nicht größer geworden sein. Zwischen der Verringerung der (strukturellen) Haushaltsdefizite einerseits und der Zunahme der Arbeitslosenrate andererseits besteht eine Korrelation. Beispielsweise könnte in Frankreich eine Kürzung des Haushaltsdefizits um 1 Prozent die Arbeitslosenrate um bis zu 2,7 Prozentpunkte steigen lassen.[41] Maßnahmen zur Überwindung von Ungleichgewichten, wie etwa Haushalts- und Handelsdefizite in den Mitgliedstaaten, sind zwar ein Bestandteil der vertieften wirtschaftspolitischen Koordinierung im Eurogebiet. Aber in der Praxis ist es schwer, Schritte zur wirtschaftspolitischen Koordinierung – etwa eine Rückkehr zu einer ausgeglichenen Leistungsbilanz – gegen Widerstände konsequent durchzusetzen. Insofern dürfte die wirtschaftspolitische Koordinierung kein guter Ersatz für den Mechanismus der nominalen Wechselkursanpassung sein.

Es sind Zweifel angebracht, dass die WWU in ihrer heutigen Form als gemeinsamer Währungsraum für alle EU-Mitgliedstaaten (mit den Ausnahmen Großbritannien und Dänemark) fortbestehen kann. Geraten mehr und mehr Mitgliedstaaten in Wettbewerbsrückstand, muss erneut über nominale Anpassungsinstrumente nachgedacht werden. Wie sich das Instrument einer internen Abwertung später auf weitere WWU-Mitglieder auswirken wird und inwieweit es von deren Gesellschaften mitgetragen würde, lässt sich schwer vorhersagen. Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn und andere künftige WWU-Teilnehmer können in dieselbe Situation geraten wie die Südmitglieder und zu einer zusätzlichen Last für die Kernstaaten des Eurogebiets werden. Die WWU würde unter diesen Bedingungen nicht lebensfähig sein.

Mit Blick auf die hier diskutierten währungstheoretischen Annahmen erscheint realistischer, dass jene WWU-Mitglieder, die keine Wettbewerbsnachteile haben – das ist praktisch der ehemalige D-Mark-Block[42] plus Finnland, vielleicht erweitert um das Baltikum –, einen eigenen Währungsverbund bilden. Der frühere D-Mark-Block hatte Bestand, weil die beteiligten Länder dank guter Standortbedingungen und aufgrund von Investitionen in Innovationen und Produktivitätssteigerung untereinander wettbewerbsfähig blieben. Dagegen lässt sich für große europäische Volks-

41 Das »Erkaufen« sinkender Haushaltsdefizite durch steigende Arbeitslosenraten ist das volkswirtschaftliche »Verzichtsverhältnis« (in Englisch »sacrifice ratio«). Zum Konzept der »sacrifice ratio« vgl. Laurence Ball, »What Determines the Sacrifice Ratio?«, in: N. Gregory Mankiw (Hg.), *Monetary Policy*, Chicago: University of Chicago Press, 1994, S. 155–193, <www.nber.org/chapters/c8332.pdf> (eingesehen am 27.3.2014); J. Benson Durham, *Sacrifice Ratios and Monetary Policy Credibility: Do Smaller Budget Deficits, Inflation-Indexed Debt, and Inflation Targets Lower Disinflation Costs?*, Washington, D.C.: Division of Monetary Affairs, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2001, <www.federalreserve.gov/pubs/feds/2001/200147/200147pap.pdf> (eingesehen am 27.3.2014); zur Ermittlung der »sacrifice ratio« der Defizitreduzierung vgl. Hishow, *Curing Europe's Addiction to Borrowing* [wie Fn. 31].

42 D-Mark-Block: westeuropäische Währungen, für die ein festes Umtauschverhältnis zur früheren D-Mark galt. Die Zentralbanken der Niederlande und Österreichs, später auch Belgiens und Luxemburgs folgten der nominalen Zinssetzung der Deutschen Bundesbank. Ergebnis waren langfristig stabile Wechselkurse gegenüber der D-Mark.

wirtschaften wie Frankreich und Italien nicht überzeugend währungspolitisch begründen, warum sie sich einen festen Wechselkurs verordnen müssen. Kleine offene Volkswirtschaften fahren besser mit einer Wechselkursbindung, große jedoch nicht. Das in erster Linie politische Argument, der Bestand oder das Ansehen der EU hänge am Fortbestehen des Euro, ist nach wirtschaftswissenschaftlicher Logik nicht stichhaltig. Dänemark, Großbritannien und Schweden – sämtlich Nicht-WWU-Länder, die in der Geschichte praktische Erfahrungen mit Währungsunionen gemacht haben – erlebten entweder keine schwere Krise oder haben kein Problem, sich auf den Kapitalmärkten zu refinanzieren. Zudem betrachten sie das Preis-Leistungsverhältnis der WWU mit Skepsis. Zahlreiche weitere Länder innerhalb und außerhalb der EU sind mit einer eigenen Währung gut gefahren – Polen, die Tschechische Republik, aber auch Norwegen oder die Schweiz. Die Bundesrepublik Deutschland hat seit den 1960er Jahren mit der D-Mark ähnlich gute Außenhandelsergebnisse erzielt wie gegenwärtig mit dem Euro.

Währungssouveränität ist für den Anpassungsprozess in offenen Volkswirtschaften von Vorteil, weil sie bessere Möglichkeiten bietet, dem Verlust von Wettbewerbsfähigkeit entgegenzuwirken. Länder mit laxer Arbeitsmarktpolitik und mit Leistungsbilanzdefiziten zahlen in der Regel höhere langfristige Zinsen. Weil es dadurch zu einer nominalen Abwertung ihrer Währung kommt, können sie weitgehend ohne schmerzliche Nebenfolgen ihre relativen Preise senken und wettbewerbsfähig bleiben. In der WWU ist vor allem aufgrund der Zinskonvergenz die disziplinierende Rolle der Märkte abgeschwächt; stattdessen wächst der Regulierung eine größere Rolle zu. Mit der Einhaltung gemeinsamer Regeln, insbesondere wenn sie die eigene Souveränität betreffen, hat die EU keine positiven Erfahrungen gemacht. Das Scheitern des Stabilitäts- und Wachstumspakts, selbst nach seiner Überarbeitung, liefert ein gutes Beispiel dafür, was geschieht, wenn sich nur einige Teilnehmer stabilitätsorientiert verhalten. Eine laxe Auslegung disziplinierender Regeln durch Trittbrettfahrer würde es ihnen leichter machen, die Vorteile einer Transferunion auf Kosten der stabilitätsorientierten Partner zu genießen.

Die Befürworter einer Vertiefung der Integration in der WWU argumentieren mit Recht, dass Sparmaßnahmen in einer Rezession prozyklisch wirken. Allerdings geht es in einer Währungsunion darum, keine Lücke zur Produktivität der Partnervolkswirtschaften entstehen zu lassen. WWU-Mitglieder, die sich damit schwertun und Anpassungsprobleme haben, könnten zu einem geeigneten Wechselkursregime übergehen (z. B. Crawling Peg: Wechselkurse, die sich anhand vorangekündigter kleiner Raten anhaltend ändern). Das derzeitige Sorgenkind der WWU, Griechenland, ist ein Lehrbeispiel dafür, wie hilfreich nominale Anpassungen sind: Seit den 1970er Jahren bis etwa 1999 hat das Land eine deutliche reale Aufwertung der Drachme gegenüber der D-Mark vermeiden können. Das ist immer wieder mit nominalen Abwertungsschritten gelungen, die Griechenland im Einklang mit der Differenz seiner Inflationsrate zu jener der griechischen Handelspartner vollzogen hat.

Ein Auseinanderbrechen der heutigen WWU würde zweifellos enorme Kosten verursachen, meist in Form eines realwirtschaftlichen Schocks aufgrund überschießender Wechselkurse. In der Folge dürfte es zu Abschreibungen auf Forderungen gegenüber öffentlichen und privaten Kreditnehmern kommen: Deutschland müsste dann umfassende Abschreibungen von Schulden seiner Partner verkraften, für die es Garantien übernommen hat.[43] Ein Hinausschieben sich anbahnender Schuldenschnitte dürfte wenig hilfreich sein, weil zu einem späteren Zeitpunkt dennoch Kosten anfallen dürften. Beispielsweise ist es unwahrscheinlich, dass einige überschuldete WWU-Partner in der Lage sind, ihren vertraglich vereinbarten Schuldendienst zu leisten. Solange sie überschuldet sind, können sie nicht zu aufholendem Wachstum zurückfinden. Um diesem Dilemma zu entrinnen, werden sie früher oder später Teile ihrer Verbindlichkeiten auf Kosten der Gläubiger (vorwiegend Regierungen und Banken in anderen Mitgliedstaaten) abschreiben. Dabei spielt die Form der Schuldenübertragung keine Rolle: Technisch können die Privatforderungen gegenüber einer Regierung an die Partner übertragen werden, die dann gemeinschaftlich den Schuldendienst tragen. Weil eine solche direkte Vergemeinschaftung aber nicht erwünscht ist, versucht es die WWU mit einer »Vergemeinschaftung durch die Hintertür«: Die EZB kauft die am Markt wertlosen Schuldscheine insolventer Mitgliedstaaten auf. Auch bei diesem Ver-

43 Nach einem Euroaustritt könnten sich die Partner der eigenen Schuldenlast teilweise dadurch entledigen, dass sie einige Verbindlichkeiten des Staates an institutionelle Anleger (Mischfonds, Gesundheits- und Renten-/Pensionskassen) bzw. an Banken zu Konditionen zwangsverkaufen, die für den Bund günstiger sind als die Marktkonditionen. Unter diesen Umständen sind es dann die Steuerzahler und Verbraucher, die die Last des Austritts und der Zusatzverschuldung des Bundes tragen müssen.

fahren bleibt das Problem mangelhafter Wettbewerbsfähigkeit einiger WWU-Mitglieder ungelöst, da die Ursache – die Teilnahme am gemeinsamen Währungsraum – fortbesteht.

Wenn die Länder der Südschiene den Euro behalten und die WWU in eine Fiskal-, sprich Transferunion umgewandelt wird, würde dies nach Ansicht des Autors eine Einkommenskonvergenz als zweitbeste Lösung zur Folge haben. Transfers dürften verhindern, dass es den wettbewerbsschwachen Ländern gelingt, über eine Kosten- und Preisniveauanpassung ihr Produktivitäts- und Einkommensniveau an das der wettbewerbsstarken Mitglieder heranzuführen. Gelingt ihnen das aber nicht, würden sie ihre Dauerkrise in die Partnerländer exportieren. Eine solche Dauertransferunion würde wohl deshalb instabil sein, weil die Länder der Südschiene ein größeres Wirtschaftsgewicht haben als ihre WWU-Partner, auf deren Unterstützung sie angewiesen sind. Vor diesem Hintergrund erscheint »eine Währung für alle« nicht wirklich empfehlenswert. Die Fiskalunion würde nicht aus Nationen mit ähnlichen Eigenschaften zusammengesetzt sein, der Währungsraum bliebe weiterhin ein suboptimaler. Schon die Gründungsväter der WWU waren der Auffassung, dass die WWU nicht auf Umverteilung basieren darf und dass Schocks auf der Ebene der Mitgliedstaaten absorbiert werden müssen. Ein fiskalischer Föderalismus lag nicht in ihrer Absicht. Eine signifikante Umverteilung würde aufgrund der Größenstrukturen der WWU die noch gesunden Partner überlasten und lediglich eine Schließung der Einkommenslücke »nach unten« bewirken.

Diese ungünstige »Lose-lose«-Situation dürfte bereits eingetreten sein. Aus Sicht des Autors ist es unwahrscheinlich, dass eine Überwindung der Nord-Süd-Spaltung der WWU schnell erreicht werden könnte. Empfehlenswerter erscheint eine Währungsunion, die mehrheitlich aus Volkswirtschaften mit ähnlichen Produktivitätsniveaus besteht. Eine Neuordnung der WWU würde die Südpartner von dem Zwang befreien, real abzuwerten, um wettbewerbsfähig zu werden. Deren Austritt böte die Chance, dass sich die Wohlstandsdifferenzen in der EU verringern, da die Staaten der Südschiene außerhalb der WWU ein nachhaltiges Produktivitätswachstum erzielen könnten. Die Eliminierung der Wettbewerbslücke würde zu einer Angleichung des Pro-Kopf-Einkommens in der EU/WWU auf hohem Niveau führen. Insbesondere wäre für den Norden die Gefahr gebannt, dass Mittel seines Einkommens in einer Größenordnung umverteilt würden, die deutlich über jene der Nettozahlungen in den EU-Haushalt hinausgeht. Es hat den Anschein, als müsse eine Wahl zwischen Pest (dem Einmalschock des Auseinanderbrechens der heutigen WWU) und Cholera (Dauerumverteilung zu hohen Kosten) getroffen werden.

Anhang

A1: Austerität in Währungsgemeinschaften

Die Währungstheorie hat genauer herausgearbeitet, welche Verbindung zwischen Wechselkursschwankungen und Zinsdifferentialen besteht. In einem System fester Wechselkurse bzw. in einer Währungsunion erzwingen die Marktkräfte, dass es praktisch keine Zinsdifferentiale zwischen den MS mehr gibt – wie das zwischen 2000 und 2009 in der WWU der Fall war.

Weil
$i = i^* + e´$, wird $i - i^* = 0$, wenn $e´ = 0$.
Dabei stehen i und i^* für den heimischen und den ausländischen Zinssatz, e´ steht für die Wechselkursänderung.

Makroökonomische oder andere Schocks können jedoch dazu führen, dass die langfristigen Zinsen in den einzelnen Teilräumen der Währungsunion zeitweilig voneinander abweichen. In der WWU beispielsweise sind die sogenannten Zinsspreads derzeit teilweise beträchtlich. Grund ist die hohe Schuldenquote der Krisenländer und die Skepsis der Finanzmärkte, dass der Schuldendienst geleistet werden kann. Da es im Währungsraum aber keine nominalen Wechselkursverschiebungen mehr geben kann, ist es zwingend erforderlich, dass die Zinsdifferentiale wieder verschwinden. Dies ermöglicht ein anderer Konnex: Jener zwischen der Abweichung der langfristigen Zinsen und der Abweichung der Inflationsraten in den Teilräumen eines Währungsverbunds. Je größer die Inflationsdifferentiale, desto größer auch die Zinsdifferentiale.

Bei frei schwankenden Wechselkursen spiegelt die Veränderung des nominalen Wechselkurses die Differenz wider, die zwischen den Inflationsraten der Volkswirtschaften existiert. Es besteht eine Verbindung zwischen dem nominalen Wechselkurs **e** und dem Inflationsdifferential:

Weil
$e = e^r P/P^*$, wird bei Ab-/Aufwertung $e´ = \pi - \pi^*$,
da e^r konstant ist.
Wenn $e´ = 0$, wird in der WWU $\pi - \pi^* = 0$.
Hier steht e´ für die Verschiebung des nominalen Wechselkurses; e^r und π sowie π^* stehen für den realen Wechselkurs und die heimische bzw. ausländische Inflationsrate.

Wie soeben beschrieben, verschwinden in der WWU wegen der Wechselkursbindung (eine nominale Ab-/Aufwertung ist nicht möglich) die Zinsdifferentiale. Im Ergebnis *müssen* in längerer Frist auch die Inflationsdifferentiale verschwinden. Dafür sorgen die Marktkräfte, da das höhere Preisniveau in einem Teilraum die Kaufkraft der Einheitswährung in diesem Raum verringert – eine reale Aufwertung ist im Gange. Insbesondere Griechenland, Portugal und Spanien erlebten in den frühen 2000er Jahren eine signifikante reale Aufwertung. Importe wurden günstiger, die Leistungsbilanz nahm eine stark defizitäre Entwicklung. Die (Netto-) Auslandsposition dieser Länder verschlechterte sich, weil nun Auslandsschulden akkumuliert wurden. Die anhaltenden Importe verdrängten die heimischen Anbieter vom eigenen Markt, die Wirtschaft geriet in eine Rezession.[44]

Die Finanzierung fortdauernder Leistungsbilanzdefizite endet dann, wenn die jährlichen Ausgaben für den Auslandsschuldendienst – in der Regel sind das

44 Höhere Inflationsraten ziehen geringere reale Zinssätze nach sich und beschleunigen zunächst das Wachstum. Gerade in den Peripherieländern des Südens belebte die nominale Zinskonversion zwischen 2000 und 2009 die Nachfrage und sorgte dort für weitaus höhere Wachstumsraten als zum Beispiel in Deutschland, dessen Inflationsrate in dieser Phase sehr gering war. Beide Effekte – mehr Wachstum und mehr Nettoimport – existieren eine Weile parallel.

die Zinszahlungen – höher sind als die jährlichen BIP-Zuwächse. In dieser Situation ist das betreffende Land aus Sicht der Finanzmärkte überschuldet, weshalb sie ihm nun eine Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite versagen. Derzeit sind die Peripherieländer des Südens stark überschuldet – ihre (Netto-) Auslandsposition, ausgedrückt in Prozent des BIP, hat sich seit der Euro-Einführung stark aufwärts entwickelt.[45] Die Marktkräfte bewirken, dass diese Länder mehr sparen und weniger konsumieren, was das Preisniveau senkt; die Hochinflationsländer der Währungsunion sehen sich gedrängt, den Abstand ihrer Inflation zu jener ihrer Partner zu eliminieren. Nur so lässt sich WWU-weit eine einheitliche Rentabilität von Investitionsprojekten und eine gleichmäßige Verteilung der Kapitalströme erreichen.

A2: Frühere Währungsverbünde in Europa

Der Goldstandard geht auf die Antike und das Mittelalter zurück, als Gold Ankertauschmittel war. Unter dem *Goldstandard-System*, das von den 1870er Jahren ab bis 1914 in Kraft war, verpflichteten sich die Zentralbanken der beteiligten Länder, Währungen bedingungslos zum vereinbarten Preis gegen Gold aufzukaufen. Sie richteten damit ihre Aufmerksamkeit auf das sogenannte externe Gleichgewicht der Wirtschaft. Länder mit anhaltenden Nettoimporten (Leistungsbilanzdefiziten) trachteten danach, ihre Zinsniveaus über eine Verringerung der umlaufenden Geldmenge nach oben zu treiben, um Gold anzuziehen. Die Überschussländer hatten dagegen wenig Anreiz, ihre Goldreserven mittels einer Vergrößerung der Geldmenge/Senkung des Zinsniveaus zu vermindern. Die Anpassungslast trugen – wie derzeit in der WWU – hauptsächlich die Defizitökonomien. Im Ergebnis wurde das interne Gleichgewicht – wichtiger Indikatoren wie Wachstum und Beschäftigung – vernachlässigt, da unter dem Goldstandard-System das externe Gleichgewicht im Mittelpunkt stand. Wegen der Vernachlässigung von Beschäftigung und Wachstum zugunsten des Wechselkurses wurde das System zunehmend unattraktiv.[46] Während des Ersten Weltkriegs brach es auseinander, als die Kriegsparteien vermehrt Geld zu drucken begannen, um die Kriegskosten zu finanzieren.

In der Zwischenkriegszeit scheiterte der Versuch, das Goldstandard-System wiederaufleben zu lassen, weil die Depression der 1930er Jahre viele Regierungen zwang, dem internen Gleichgewicht auf Kosten des Welthandels den Vorzug zu geben. Dabei wurden entweder Export-/Importrestriktionen eingeführt oder man ging zu frei schwankenden Wechselkursen über. Länder, die am Goldstandard festhielten – Belgien, Frankreich, die Niederlande, Polen und die Schweiz –, erlebten eine massive Deflation und erlitten Einkommenseinbußen.

Die Überzeugung, dass feste Wechselkurse die Weltwirtschaft stabilisieren, war aber lebendig und führte zum Bretton-Woods-System der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg (1946–1971). Im Rahmen dieses Systems wurden die Wechselkurse der beteiligten europäischen Länder zum amerikanischen Dollar festgelegt, wobei der Dollar zu einem festen Preis in Gold konvertibel war. Kapitalverkehrskontrollen sollten das System stabilisieren; um volkswirtschaftliche Negativeffekte bei der Korrektur von Leistungsbilanzungleichgewichten abzumildern, war vorgesehen, dass der Internationale Währungsfonds als Kapitalgeber letzter Instanz Finanzmittel bereitstellt. Das Bretton-Woods-System zerbrach Anfang der 1970er Jahre aus zwei Gründen: Zum einen wurde die Golddeckung des amerikanischen Dollars widerrufen. Zum anderen waren die Produktivitäts- und Wettbewerbspositionen der europäischen Länder immer weiter auseinandergedriftet, was häufige spekulative Attacken auf die Währungen der Defizitländer auslöste.

Unter den Bedingungen monetärer Autonomie und zunehmend freien Kapitalverkehrs musste es zu Ab- bzw. Aufwertungen kommen,[47] mit anderen Worten: Die Wechselkursbindung in Europa wurde aufgegeben. Gleichzeitig (im Jahr 1972) versuchten die damaligen sechs EG-Mitglieder sowie Dänemark, Großbritannien, Irland, Norwegen und Schweden, die

45 Vgl. Huw Pill/Kevin Daly/Dirk Schumacher/Andrew Benito/Lasse Holboell Nielsen/Natacha Valla/Antoine Demongeot/Sebastian Graves, *External Rebalancing: Progress, But a Sizeable Challenge Remains*, Goldman Sachs Economic Research, 17.1.2013 (European Economics Analyst 13/03).

46 Weitere Nachteile sind die Notwendigkeit, die Weltgoldmenge im Einklang mit dem Wachstum des Welt-BIP stetig aufzustocken, und – zum Beispiel bei plötzlichen Goldfunden in einem Land – die Abweichung des nominellen Goldpreises vom Preis zu Kaufkraftparitäten, da ein bestimmter Warenkorb nun weniger kostet.

47 Die Kombination aus autonomer Geldpolitik, Wechselkursbindung und freiem Kapitalverkehr wird auch als »unmögliche Dreifaltigkeit« bezeichnet. Nur zwei der drei Optionen lassen sich gleichzeitig realisieren. Vgl. Obstfeld/Shambaugh/Taylor, »Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls« [wie Fn. 40], S. 75–108.

Bandbreite der Wechselkursschwankungen auf +/−2,25 Prozent zu begrenzen (das System der sogenannten »Währungsschlange«). Als ab 1973 der erste Ölpreisschock die Inflation in zahlreichen Mitgliedstaaten unterschiedlich stark beeinflusste, wurde die enge Fluktuationsbreite aufgegeben und damit die »Schlange« verlassen.

Erst 1979 wurde mit dem Europäischen Währungssystem (EWS) ein neuer Anlauf zur Wechselkursstabilisierung unternommen. Dessen Herzstück war der Wechselkursmechanismus (WKM). Das EWS fußte auf der Verpflichtung der Zentralbanken, uneingeschränkt auf den Fremdwährungsmärkten zu intervenieren, um die vereinbarte Fluktuationsmarge von +/−2,25 Prozent zu verteidigen. Politisch sensibel war, dass sich die WKM-Mitglieder zunehmend nach der Geldpolitik der Bundesrepublik als des preisstabilsten Landes richten mussten. Zugleich machten divergierende Inflationsraten immer neue Wechselkursanpassungen notwendig, sogenannte Realignments. Dass insgesamt 18 Realignments erfolgten, deutet auf ein unzureichendes Funktionieren des WKM hin. Die Finanzmärkte erkannten die Schwäche einzelner Währungen und starteten spekulative Attacken gegen sie: Es handelte sich um überbewertete Währungen oder Währungen von Ländern, die Wettbewerbsnachteile hatten. Die spektakulärste Attacke begann im Herbst 1992 und erfasste die Währungen Belgiens, Frankreichs, Großbritanniens, Irlands, Italiens, Portugals, Spaniens und Dänemarks (obwohl seine Währung nicht überbewertet war). Im Sommer 1993 wurde die Bandbreite auf großzügige 30 Prozent erweitert. Damit war erst einmal ein Schlussstrich unter die Politik fester Wechselkurse in Westeuropa gezogen.

Abkürzungen

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
BIP	Bruttoinlandsprodukt
DG EcFin	Directorate-General for Economic and Financial Affairs
EG	Europäische Gemeinschaft
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
EU	Europäische Union
EWS	Europäisches Währungssystem
EZB	Europäische Zentralbank
HWWA	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IMF	International Monetary Fund
NMS	Neue Mitgliedstaaten (der EU)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
VK	Vereinigtes Königreich
WKM	Wechselkursmechanismus
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion