

EUROPÄISCHES PARLAMENT



Generaldirektion Wissenschaft

ARBEITSPAPIER

ABSORPTION
ASYMMETRISCHER SCHOCKS

Reihe Wirtschaft
ECON 104 DE

Diese Veröffentlichung ist in folgenden Sprachen erhältlich:

EN (Original), FR und DE.

Eine Zusammenfassung steht in allen Gemeinschaftssprachen zur Verfügung

HERAUSGEBER: Europäisches Parlament
Generaldirektion Wissenschaft
L-2929 Luxemburg

AUTOREN: Ben Patterson und Simona Amati

VERFASSER: Ben Patterson
Generaldirektion Wissenschaft
Abteilung Wirtschaft
Tel.: (0 03 52) 43 00-2 41 14
Fax: (0 03 52) 43 00-2 77 21
E-mail: GPATTERSON
Internet: gpatterson@europarl.eu.int

Die in diesem Arbeitspapier zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die Meinungen der Autoren und nicht als Stellungnahme des Europäischen Parlaments anzusehen.

Nachdruck und Übersetzung dieser Veröffentlichung - ausgenommen zu kommerziellen Zwecken - mit Quellenangabe gestattet, sofern der Herausgeber vorab in Kenntnis gesetzt und ihm ein Exemplar vorgelegt wurde.

Urschrift fertiggestellt im September 1998.

EUROPÄISCHES PARLAMENT



Generaldirektion Wissenschaft

ARBEITSPAPIER

ABSORPTION

ASYMMETRISCHER SCHOCKS

Reihe Wirtschaft

ECON 104 DE

09-98

Inhalt

Zusammenfassung/Schlußfolgerungen	5
Einführung	11
I. Optimale Währungsräume	13
Makroökonomische Schocks	14
<i>Temporäre und permanente Schocks</i>	14
<i>Länderspezifische und sektorspezifische Schocks</i>	15
<i>Reale und finanzielle Schocks</i>	18
<i>Exogene und politikbedingte Schocks</i>	18
Asymmetrie	19
<i>Konjunkturelle und strukturelle Asymmetrie</i>	20
<i>Die "Lucas-Kritik"</i>	21
<i>Das Messen von Asymmetrie</i>	22
II. Anpassungsmechanismen	25
Marktmechanismen	25
<i>Lohn- und Preisflexibilität</i>	25
<i>Mobilität der Arbeitskräfte</i>	27
<i>Mobilität des Faktors Kapital</i>	30
<i>Flexibilität des Arbeitsmarktes und Auswirkungen neuer Technologien</i>	31
Institutionelle Mechanismen	32
<i>Automatische Transfers: "fiskalischer Föderalismus"</i>	34
<i>Diskretionäre Transfers</i>	36
III. Die Schwachpunkte der Theorie der optimalen Währungsräume	37
Wechselkurse	38
Alternative Wechselkurssysteme: neuere Erkenntnisse	39
Außenwirtschaftliche Verwundbarkeit	41
Feste Wechselkurse oder eine einheitliche Währung?	44
Konvergenz, Divergenz und Diversifikation	45
Optimalität und Tragfähigkeit	51
IV. Ist die Wirtschafts- und Währungsunion tragfähig?	53
Konjunkturzyklen und Übertragungsmechanismen	54

Zinssätze, Immobilienpreise und Inflation	56	
Die Kontroverse der "zwei Geschwindigkeiten" und reale Konvergenz	58	
Nationale und regionale Disparitäten	59	
<i>Disparitäten zwischen Regionen</i>	61	
V. Erforderliche Maßnahmen	63	
Ist fiskalischer Föderalismus erforderlich?	63	
Fiskalpolitik der Einzelstaaten	64	
Der Stabilitäts- und Wachstumspakt	65	
Kohäsionsmechanismen	66	
<i>Die Strukturfonds</i>	66	
<i>Der Kohäsionsfonds</i>	68	
<i>Die Auswirkung der Erweiterung</i>	69	
<i>Anleihe- und Darlehensinstrumente</i>	70	
<i>Eine "föderale Schuld"?</i>	71	
<i>Nationale Beihilfen</i>	72	
Die Rolle der Geldpolitik	74	
Verbesserung der Märkte	75	
<i>Arbeitsmobilität und Flexibilität der Arbeitsmärkte</i>	75	
<i>Mobilität des Faktors Kapital</i>	76	
Literatur	79	
Kästen, Tabellen und Diagramme		
Kasten 1: Mundells Theorie der optimalen Währungsräume	16	
Kasten 2: Drücken Wechselkursschwankungen den Handel?	42	
Kasten 3: Konvergenz oder Divergenz? Krugmans Analyse	50	
Tabelle 1: Anteil der Beschäftigung im Agrarsektor in Prozent (EU-12)	49	
Tabelle 2: Anteil der Beschäftigung in der Industrie in Prozent (EU-12)	49	
Tabelle 3: Anteil der Beschäftigung im Dienstleistungssektor in Prozent (EU-12)	49	9
Tabelle 4: Strukturfonds der EU, 1998er Haushalt	68	
Tabelle 5: Geographische Verteilung der EIB-Kreditvergabe, 1997	71	
Tabelle 6: Staatliche Beihilfen insgesamt in den Mitgliedstaaten, 1994-96	73	3
Diagramm 1: Relatives <i>Pro-Kopf</i> -BIP in den EU-Mitgliedstaaten, 1998	60	
Diagramm 2: Arbeitslosenquote in den EU-Mitgliedstaaten, 1998	60	
Diagramm 3: Regionales Arbeitslosigkeitsgefälle in der EU, 1995	60	6
Diagramm 4: Staatsausgaben insgesamt in Prozent des BIP, 1996	64	

Zusammenfassung/Schlußfolgerungen

Steigt oder sinkt mit der WWU die Verwundbarkeit der EU durch externe Schocks?

Mit dem Inkrafttreten der Währungsunion werden *de facto* über 60 % des Außenhandels der Mitgliedstaaten automatisch zu Binnentransaktionen. Verglichen mit den einzelnen Ländern, die sich zum Euro-Währungsraum zusammenschließen, entsteht eine autarke Wirtschaft, deren Außenhandel nur 10 bis 15 % des Bruttoinlandsprodukts entspricht (je nachdem, ob schließlich alle 15 Mitgliedstaaten teilnehmen). Damit ist

- ◆ die Verwundbarkeit des Euro-Währungsraums durch externe Schocks im Vergleich zur bisherigen Verwundbarkeit der einzelnen EU-Länder gering. Sie entspricht derjenigen der Vereinigten Staaten;
- ◆ mit Blick auf den Außenwert des Euro - durch die relativ geringe Bedeutung des Außenhandels - eine Benign-Neglect-Politik, d. h. eine Politik der "vorteilhaften Unterlassung", möglich - ähnlich der von den USA in den letzten Jahren in bezug auf den Dollar praktizierten Politik.

Wird der WWU-Raum eher symmetrischen oder asymmetrischen Schocks ausgesetzt sein?

Den meisten Analysen zufolge war nur eine Minderheit der in EU-Ländern tatsächlich spürbaren Schocks *länderspezifisch* - und selbst länderspezifische, asymmetrische Schocks führen häufig zu ähnlichen Ergebnissen. Einige Schocks waren *sektorspezifisch* und ohne besondere Konsequenzen für den Wechselkurs oder die Geldpolitik.

Ein Großteil der Schocks jedoch war *regional asymmetrisch*. Diese Sachlage läßt sich bereits seit geraumer Zeit beobachten und wird wahrscheinlich auch auf den Euro-Währungsraum zutreffen. Hieraus läßt sich schlußfolgern, daß

- ◆ die Einflußnahme auf nationale Wechselkurse oder eine länderspezifische Geldpolitik nur von geringem Wert ist, wenn es darum geht, asymmetrische Schocks abzufedern;
- ◆ auch im Euro-Währungsraum Mechanismen erforderlich sein werden, um die Auswirkungen asymmetrischer Schocks auf die jeweilige regionale Einkommens-, Beschäftigungs- und Wachstumssituation abzufedern.

Welches sind die Hauptgründe für Asymmetrien?

Sowohl auf nationaler als auch auf regionaler Ebene sind eine Reihe struktureller Unterschiede für asymmetrische Schockauswirkungen verantwortlich. Auf nationaler Ebene können diesen

noch konjunkturelle Faktoren hinzugefügt werden. Ihre relative Bedeutung ist gleichwohl umstritten. Ein Großteil der Asymmetrien läßt sich Faktoren zuordnen, die der direkten Einflußnahme oder Kontrolle von Regierungen und politischen Systemen unterliegen, wie rechtlichen Unterschieden, dem "politischen Zyklus", dem öffentlichen Beschaffungswesen, den Fiskalpolitiken usw. Ferner ist der Mangel an internationaler Koordination zwischen ihnen zu nennen. Hieraus läßt sich schlußfolgern, daß

- ◆ sich viele Asymmetrien durch eine Koordinierung der Wirtschaftspolitiken innerhalb der WWU, die Harmonisierung der Gesetzgebung (z. B. im Bereich der Finanzdienstleistungen oder des Arbeitsrechts) und durch das Bestehen der Währungsunion selbst beseitigen ließen; und daß
- ◆ andere Asymmetrien entfallen könnten, da die privatwirtschaftlichen Akteure ihr Verhalten den neuen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anpassen dürften (z. B. in Erwartung niedriger Inflationsraten).

Sind unterschiedliche Finanzsysteme die Ursache für asymmetrische Auswirkungen der Geldpolitik?

Die vorhandenen Analysen lassen in der Regel erkennen, daß Zinsschwankungen in den einzelnen Ländern unterschiedliche Auswirkungen auf den Output haben, und zwar mit Blick auf Zeitpunkt und Ausmaß. Sie geben zudem Anlaß zu der Vermutung, daß diese Asymmetrien auf Unterschiede in den Finanzsystemen zurückzuführen sind - auf die Rolle der Banken, die Höhe der Verbraucherverschuldung, ob der Kreditnahme feste oder variable Zinssätze unterliegen usw.

Die Deregulierung auf nationaler Ebene und der Abbau von Barrieren auf EU-Ebene haben bereits eine Konvergenz der Systeme bewirkt. Eine anhaltend niedrige Inflation und die Einführung der Währungsunion selbst dürften den Wandel beschleunigen. Hieraus läßt sich schlußfolgern, daß

- ◆ es in wesentlicher Weise von diesen Veränderungen abhängen wird, ob die EZB für den gesamten Euro-Währungsraum eine einheitliche Währungspolitik verfolgen kann - beispielsweise davon, inwieweit der Markt für Unternehmensanleihen und Aktienfinanzierung sich zu einer Alternative für die Kreditvergabe der Banken entwickelt;
- ◆ bestimmte rechtliche und steuerrechtliche Änderungen diesen Vorgang beschleunigen könnten.

Wie flexibel sind die Reallöhne und das Preisniveau in der EU?

Einiges weist darauf hin, daß die Reallöhne und die Preise - sowohl kurz- als auch mittelfristig - recht starr waren. Dies trifft ebenso auf die EU-Mitgliedstaaten untereinander wie auf die Regionen innerhalb der Einzelstaaten zu. In besonderem Maße gilt diese Feststellung für die Rigidität nach unten.

Zwischen den Regionen war die Flexibilität geringer als zwischen den Ländern. Dies liegt zum einen daran, daß sinkende Reallöhne über Abwertungsmaßnahmen verschleiert werden konnten, zumindest

solange, wie die "Geldillusion" bestand. Zum anderen galten größere wirtschaftliche Unterschiede zwischen verschiedenen Gebieten ein und desselben Landes als politisch inakzeptabel und führten zu Mechanismen für beträchtliche Einnahmetransfers (z. B. von den alten in die neuen deutschen Bundesländer). Hieraus läßt sich schlußfolgern, daß

- ◆ die kurz- und mittelfristige Lohn- und Preisflexibilität nach der Vollendung der WWU als Mechanismus für die Anpassung an asymmetrische Schocks weiter an Bedeutung verlieren wird, und dies nicht zuletzt, da die einheitliche Währung den unmittelbaren Vergleich regionaler Preisniveaus und Lohnsätze erleichtert.

Wie steht es um die Mobilität der Arbeitskräfte in der EU?

Vergleiche mit den Vereinigten Staaten führen die recht geringe Mobilität der Arbeitskräfte in Europa deutlich vor Augen. Dies gilt jedoch in gleichem Maße für die *Regionen innerhalb eines Mitgliedstaates* wie für die *Mitgliedstaaten untereinander*. Linguistische, kulturelle, rechtliche und andere Unterschiede spielen demzufolge nur eine untergeordnete Rolle.

Eine plausible Erklärung für dieses Phänomen liegt darin, daß die mit großen Wanderungsbewegungen von Arbeitskräften einhergehenden Kosten in Europa im allgemeinen stärker als die erzielten Vorteile wiegen, wobei dies für die von der Nettozuwanderung bzw. Nettoabwanderung betroffenen Regionen ebenso gilt wie für die Arbeitskräfte selbst.

Dies bedeutet, daß

- ◆ die Mobilität der Arbeitskräfte durch den Abbau künstlicher Barrieren, wie sie unterschiedliche Steuer- und Sozialversicherungssysteme, Aufenthaltsbeschränkungen, eingeschränkte Einstellungschancen im öffentlichen Dienst aus Gründen der Staatsbürgerschaft, inflexible Wohnungsmärkte usw. darstellen, nur geringfügig erhöht werden kann.
- ◆ die Mobilität der Arbeitskräfte - d. h. die örtliche Mobilität - kaum einen wesentlichen Mechanismus für die Anpassung an asymmetrische Schocks innerhalb des Euro-Währungsraums darstellen dürfte.

Wie mobil ist der Faktor Kapital in der EU?

Gemeinsam mit dem Binnenmarktprogramm haben Phase 1 und 2 der WWU zu einer hohen Mobilität des Faktors Kapital innerhalb der EU beigetragen, obwohl nach wie vor Mobilitätsbarrieren bestehen. Kapitalströme erfüllen einerseits die kurzfristige Aufgabe, den temporären Zahlungsbilanzausgleich zwischen Ländern und Regionen zu erleichtern und andererseits die längerfristige Aufgabe, für weniger wohlhabende Gebiete Investitionen bereitzustellen. Die Integration der Kapitalmärkte des gesamten Gebiets eines Währungsraums ist ebenfalls eine Voraussetzung für die einheitliche Übertragung geldpolitischer Maßnahmen.

Ob diese positiven Auswirkungen stärker als etwaige negative Konsequenzen wiegen werden - beispielsweise die Konzentration von Investitionen in wohlhabenderen Gebieten, um Größenvorteile zu nutzen, usw. - ist strittig. Ebenso kontrovers diskutiert wird die These, daß die Mobilität des Faktors Kapital und der freie Warenverkehr die regionale Spezialisierung und damit die Anfälligkeit für asymmetrische Schocks erhöhen werden. Neuere empirische Erkenntnisse deuten auf ein Überwiegen der positiven Faktoren hin, obwohl die Auswirkungen der Mobilität des Kapitals von denen spezieller Steueranreize, Regionalbeihilfen usw. nur schwer zu trennen sind.

Dies bedeutet, daß

- ◆ die Anfälligkeit des Euro-Währungsraumes für asymmetrische Schocks sich weiter verringern ließe, wenn die verbliebenen Mobilitätsbarrieren in den Bereichen Kapitalverkehr und Finanzdienstleistungsmärkte abgebaut werden. Dies würde sowohl zu einer besseren interregionalen Angleichung führen als auch Verzerrungen bei den geldpolitischen Übertragungsmechanismen beseitigen.
- ◆ auch weiterhin Anstrengungen unternommen werden sollten, um die nationalen Systeme für regionale und sektorale Beihilfen, einschließlich der über das Steuersystem umgesetzten Beihilfen, zu strukturieren, so daß etwaige negative Auswirkungen der Mobilität des Kapitals innerhalb des Euro-Währungsraums ermittelt und auf vereinbarter Basis angegangen werden können (vgl. auch die abschließende Schlußfolgerung).

Besitzt der Arbeitsmarkt der EU die erforderliche Flexibilität?

Entwicklungen wie beispielsweise das Wachstum der Informationstechnologie haben die Bedeutung der *örtlichen Mobilität* der Arbeitskräfte im Vergleich zu ihrer *beruflichen Mobilität* schrumpfen lassen.

Vor diesem Hintergrund wurde die offensichtliche Rigidität der Arbeitsmärkte Europas im Vergleich zur Kultur des "hire and fire" der Vereinigten Staaten billigend wie auch mißbilligend betrachtet. Die Kritik richtete sich vor allem auf die Arbeitsgesetze, die den Beschäftigten auf Kosten der Arbeitslosen Schutz gewähren. Auch die Steuer- und Sozialversicherungssysteme und ihre Auswirkungen auf die Motivation, eine Beschäftigung aufzunehmen oder anzubieten, standen in der Schußlinie.

Dennoch gibt es Hinweise darauf, daß die Arbeitsmärkte in ganz Europa deutlich flexibler als noch vor zehn Jahren sind, obschon der Kontinent den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich noch hinterherhinkt.¹

Hohe berufliche Mobilität bringt umfassende Konsequenzen für die allgemeinen und beruflichen Bildungssysteme mit sich - einen Bereich, den sämtliche Mitgliedstaaten und die EU selbst in den

¹ Münchau, W.: "Europe's fragile recovery". *Financial Times*, 29. Juli 1998.

letzten Jahren immer stärker in den Mittelpunkt ihrer Aufmerksamkeit gerückt haben. Hieraus läßt sich schlußfolgern, daß

- ◆ die Aufwertung der Arbeitsmärkte und Ausbildungssysteme, die für das erfolgreiche Absorbieren asymmetrischer Schocks erforderlich ist, möglicherweise bereits auf den Weg gebracht wurde. Weitere Fortschritte, einschließlich der Verbreitung von "bewährten Praktiken und erfolgreichen Verfahren", sind jedoch unerläßlich.

Besitzt die EU einen Mechanismus für eigenständige finanzpolitische Anpassungen?

Da der Haushalt der EU sich auf weniger als 1,5 % des Bruttoinlandsprodukts beläuft - im Vergleich bringt es der Bundeshaushalt der Vereinigten Staaten auf 33 % - lautet die Antwort ganz klar: Nein. In den Vereinigten Staaten sorgt eine "fiscal pump", ein fiskalischer Umverteilungsmechanismus, dafür, daß Einnahmeverluste in einem Bundesstaat automatisch über niedrigere Bundessteuern und höhere Zahlungen des Bundes ausgeglichen werden, und zwar bis zur Höhe von 40 %. Andererseits belaufen sich die Haushalte der Einzelstaaten der EU auf 43 % (Vereinigtes Königreich) bis 66 % (Schweden) des Bruttoinlandsprodukts und sehen ein hohes Maß an fiskalischer Umverteilung zwischen den Regionen der einzelnen Mitgliedstaaten vor. Es kann geschlußfolgert werden, daß

- ◆ fraglich ist, ob die Währungsunion einen stärker ausgeprägten "fiskalischen Föderalismus" erfordert oder nicht (vgl. nächster Abschnitt). Da die infolge eines Schocks zwischen den Regionen eines Mitgliedstaates auftretenden Asymmetrien stärker ausfallen als die Asymmetrien zwischen den Mitgliedstaaten untereinander, ist eine Anpassung mit Hilfe nationaler fiskalischer Mechanismen möglicherweise ausreichend. Dennoch
- ◆ können nach wie vor länderspezifische Schocks auftreten, für deren Bewältigung möglicherweise ein Mechanismus auf EU-Ebene erforderlich sein wird; und
- ◆ die Verordnungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes können möglicherweise den Umfang der interregionalen Versicherung über nationale Haushalte definieren.

Besitzt die EU Mechanismen für diskretionäre Anpassungen?

Der EU steht eine Reihe von Finanzierungsinstrumenten zur Verfügung, mit denen sie denjenigen Bereichen Gelder zuführen kann, die von Schocks asymmetrisch betroffen sind. Hierzu zählen Haushaltsinstrumente (z. B. die Struktur- und Kohäsionsfonds) sowie Kreditinstrumente (z. B. die Europäische Investitionsbank und die von ihr verwalteten Gelder).

In beiden Fällen bleiben bestimmte Möglichkeiten ungenutzt, so beispielsweise eine Umformulierung der im Vertrag festgeschriebenen Bestimmungen über die gegenseitige Beistandsleistung im Falle von Zahlungsbilanzungleichgewichten oder die Nutzung der Bonität der EU für die Kapitalaufnahme auf dem Weltmarkt zu günstigen Zinssätzen (der Vorschlag "Delors-Bonds").

Die über die Struktur- und Kohäsionsfonds verfügbaren 33 Mrd. ECU sowie die über EIB-Kredite und andere Darlehen verfügbaren 27 Mrd. ECU nehmen sich gleichwohl bescheiden aus neben dem Volumen der Regional- und Industriebeihilfen aus nationalen Haushalten, die sich wahrscheinlich auf über 100 Mrd. ECU pro Jahr an direkten Zahlungen belaufen.

Zu unterscheiden ist allerdings zwischen dem Erfordernis einer raschen, kurzfristigen Stabilisierung bei asymmetrischen Schocks, dem Erfordernis von Einnahmetransfers zur Eingrenzung der sozialen und anderen Kosten von Schocks und schließlich dem Erfordernis langfristiger Investitionen zur Verringerung der Asymmetrie, d. h. zur Verringerung der Anfälligkeit für Schocks in bestimmten Regionen.

Es kann geschlußfolgert werden, daß

- ◆ alle vorhandenen und potentiellen Anpassungsinstrumente im Kontext der WWU - und insbesondere vor dem Hintergrund der im Vertrag begründeten Mechanismen für die wirtschaftspolitische Koordinierung - einer erneuten Prüfung zu unterziehen sind; und
- ◆ die Anwendung der Wettbewerbspolitik auf staatliche Beihilfen mit der Funktion nationaler öffentlicher Ausgaben bei der Verringerung potentieller Asymmetrien in Einklang zu bringen ist.

Einführung

Seit die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) für die Europäische Union eine konkrete Perspektive darstellt, gibt es auch Zweifler, die ihre Verwirklichung für schlichtweg unmöglich halten - und im Falle des Falles ihr Scheitern für unausweichlich. Ansichten wie diese werden von Politikern und Journalisten beiderseits des politischen Spektrums, aber auch von bedeutenden Wirtschaftswissenschaftlern vertreten.

Die Skepsis beruht - je nach der Person, die sie äußert - auf unterschiedlichen Gründen. Bei manchen zeugt sie von Vorbehalten gegenüber der Vorstellung, den Euro mit Ländern teilen zu müssen, die in der Vergangenheit geldpolitische Nachlässigkeit an den Tag legten. Andere befürchten gerade das Gegenteil, nämlich sich in eine "deflationäre Zwangsjacke" zwingen zu müssen. Wirtschaftswissenschaftler weisen darauf hin, daß im Falle einer einheitlichen Geld- und Kreditpolitik für den gesamten Euro-Währungsraum kein glaubwürdiger Mechanismus für die Absorption "asymmetrischer Schocks", d. h. die Abfederung von Ereignissen mit unterschiedlichen Auswirkungen auf verschiedene Teilgebiete der Euro-Währungszone, zur Verfügung stünde, da das Wechselkursinstrument nicht länger genutzt werden können. Sie verweisen darauf, daß denkbare alternative Mechanismen - z. B. ein nennenswerter EU-Bundeshaushalt oder eine angemessene Mobilität der Arbeitskräfte - in Europa nicht in gleichem Maße wie beispielsweise in den Vereinigten Staaten gegeben sind.

All diese Befürchtungen und Argumente lassen sich möglicherweise zu einer einzigen These zusammenfassen, daß nämlich die Europäische Union keinen "optimalen Währungsraum" darstellt. Unter diesen Umständen, so die Argumentation, würden den positiven Effekten der WWU, wie geringere Transaktionskosten, höhere Preistransparenz usw., Verluste im Bereich Produktion und Beschäftigung gegenüberstehen, die letztendlich schwerer wögen.

Diese Kritik an der WWU gibt zu einer Reihe ernster Fragen Anlaß. Wodurch zeichnet sich ein "optimaler Währungsraum" *überhaupt* aus? Welche Art von Schock hat asymmetrische Auswirkungen? Werden Disparitäten zwischen den Konjunkturzyklen in einem Einheitswährungsraum automatisch und letzten Endes verschwinden? Bieten Wechselkursänderungen weiterhin einen glaubwürdigen Anpassungsmechanismus? Können übertragene Fiskalpolitiken die Zentralisierung der Geld- und Kreditpolitik ausgleichen, oder ist ein Element des "fiskalischen Föderalismus" unvermeidlich? Und sind die übrigen, in der EU verfügbaren Anpassungsmechanismen denen der Vereinigten Staaten tatsächlich derart unterlegen? Wenn nicht, welche Schritte sind zu unternehmen?

Ziel dieses Arbeitspapiers ist es, diese Fragen genauer zu untersuchen - und auch einige der vorgebrachten Antworten. Die Entwicklung in Richtung WWU hat eine große Zahl sachbezogener Studien populärer wie wissenschaftlicher Art hervorgebracht - trotzdem sind, Obstfeld und Peri zufolge, in Schlüsselbereichen definitive Schlußfolgerungen noch nicht greifbar (Obstfeld und Peri, 1998). Im Grundtenor sind diese Studien eher ablehnend als objektiv, was angesichts der im Vorfeld geführten politischen Debatte darüber, ob die WWU vorangetrieben werden sollte und wenn ja, wann und mit wem, vielleicht unvermeidlich war.

Die WWU schreitet jedoch *tatsächlich* voran. Entgegen zahlreichen Prognosen wird der auf 1999 festgelegte Starttermin eingehalten - und alle bis auf vier Mitgliedstaaten nehmen teil. Ob dies nun von Mut und Hellsichtigkeit oder "hoffungslosem Optimismus"² zeugt, wird die Zeit lehren.

Inzwischen wird die Schaffung des Euro einen einzigartigen Prüfstand für einen nicht unbedeutlichen Fundus an Wirtschaftstheorien darstellen.

² Leitartikel, *The Times*, Dienstag, 2. Juni 1998

I. Optimale Währungsräume

Die internationale Währungsordnung ist gekennzeichnet durch eine Vielfalt an unterschiedlichen Währungen. Die Grundlage der einzelnen Währungen ist zumeist ein unabhängiger Nationalstaat - diese Situation hat John Stuart Mill denkwürdig als "Barbarei" bezeichnet. Mit der Weiterentwicklung der modernen Regierungsstrukturen wurde häufig auch die wirtschaftliche Trennung der Währungsräume ausgeprägter, insbesondere durch die Einführung von Währungskontrollen und fehlende Konvertibilität.

Selbst während der Phase der durch den klassischen Goldstandard bis 1914 gegebenen "Währungsunion" hielten manche Länder die Bindung an den Goldstandard erfolgreicher aufrecht als andere (vgl. Flandreau, Le Cacheux und Zumer, 1998). Bis vor kurzem lag jedoch auf der wirtschaftlichen Grundlage getrennter Währungen - im Vergleich zur politischen - nur geringe Aufmerksamkeit.

Die früheste Beschreibung dessen, wodurch sich der geographische Deckungsbereich einer Währung bestimmt, wird einem 1961 von R. Mundell veröffentlichten Fachaufsatz zugeschrieben (vgl. Kasten 1). Da der Zweck des Geldes in seiner Sachdienlichkeit liege, so argumentierte Mundell, sei der ideale Währungsraum die Welt, ungeachtet der Zahl der Regionen, aus denen sie sich zusammensetzt.

Angesichts des faktischen Bedarfs an Stabilisierungspolitiken in bestehenden Ökonomien benötigte jedes Gebiet jedoch eine eigene Währung, wenn bei einem makroökonomischen Schock die wirtschaftlichen Kosten der Anpassung über das Lohn- und Preisniveau oder die Faktormobilität (Arbeit und Kapital) höher ausfallen als bei einer Anpassung über den Wechselkursmechanismus. Mundells Analyse wurde kurze Zeit später von McKinnon (1963) und Kenen (1969) vervollkommen. Seither wurde die Theorie der optimalen Währungsräume in einer wachsenden Zahl von theoretischen und empirischen Studien erweitert.

Die Argumente für getrennte Währungsräume sind eindeutig nur dann stichhaltig, wenn die Auswirkungen eines Schocks in verschiedenen Teilgebieten unterschiedlich ausfallen, mit anderen Worten, wenn sie asymmetrisch sind. Wären die Auswirkungen in allen Teilgebieten gleich, wären für die Anpassung auch in allen Teilgebieten die gleichen Wechselkurse erforderlich. In diesem Fall wären getrennte Währungen überflüssig. Die Theorie der optimalen Währungsräume legt in der Tat nahe, daß zwei Länder, die im allgemeinen *symmetrische* Schocks erleben und einen wesentlichen Teil ihres Bruttoinlandsprodukts im bilateralen Handel erwirtschaften, ihre Wechselkurse festlegen sollten.

Bereits Milton Friedman (1953) wies darauf hin, daß

... eine Gruppe politisch unabhängiger Nationen, von denen jede beispielsweise am Goldstandard entschlossen festhält, sich de facto einer zentralen geldpolitischen Instanz unterwirft, wenngleich einer unpersönlichen. Hält die Gruppe zudem entschlossen an der

uneingeschränkten Freizügigkeit des Güter-, Personen- und Kapitalverkehrs fest, und erleichtern die wirtschaftlichen Bedingungen diese Freizügigkeit, so bildet die Gruppe in der Tat eine wirtschaftliche Einheit, für die eine einheitliche Währung ...angemessen wäre.

Makroökonomische Schocks

Eine kurze, in einem jüngeren Wirtschaftsdokument der Kommission (1997a) enthaltene Systematik unterscheidet vier Arten von Schocks:

*temporäre und permanente Schocks;
länderspezifische und sektorspezifische Schocks
reale und finanzielle Schocks; und
exogene und politikbedingte Schocks.*

Temporäre und permanente Schocks

Die vielleicht nützlichste Unterscheidung wird zwischen Schocks mit voraussichtlich temporären Auswirkungen - beispielsweise einem unerwarteten Abfall der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage - und Schocks gemacht, die zu einer permanenten Verschlechterung der Wettbewerbsposition führen. Schocks der ersteren Art können durch gegenzyklische steuer- und/oder geldpolitische Maßnahmen abgefedert werden - oder auch durch Kreditaufnahme. Schocks der letzteren Art kann jedoch lediglich durch eine Senkung der relativen Realeinkommen und Preise, durch die Abwanderung von Arbeitskräften oder durch umfassende, langfristige Umstrukturierung begegnet werden.

Die Unterscheidung zwischen temporären und permanenten Schocks ist allein schon aus dem Grund wichtig, daß ihre Verwechslung zu Maßnahmen führen könnte, die anstatt einer Verbesserung eine Verschlechterung der Situation bewirken. Würden Schocks mit permanenten, strukturellen Auswirkungen behandelt als seien sie temporär, so könnte dies den grundlegenden Verlust an Wettbewerbsfähigkeit noch verschärfen und erforderliche Reformen erschweren. Die Kommission (1997) stellt fest, daß

... falls, worauf vieles hindeutet, der strukturelle Wandel in Europa im Vergleich zu den Vereinigten Staaten beispielsweise bereits zu langsam verläuft, eine weitere Verlangsamung durch monetäre Abfederung genau das wäre, was die politischen Planer vermeiden sollten.

Dies ist im wesentlichen auch das Argument, das der No-Bail-out-Klausel des Vertrages (Haftungsausschluß) mit Blick auf die Staatsverschuldung zugrundeliegt; und, ein strittigerer Punkt, dem Widerstand gegenüber jedweder Ausdehnung der Struktur- und Kohäsionszahlungen der EU. Wie im weiter gefaßten, globalen Kontext kann der leichte Zugang zu Kreditaufnahme oder Tranferzahlungen ein "moralisches Risiko" bergen. In Schwierigkeiten geratene

Wirtschaften könnten versucht sein, auf das Rettungspaket zu warten, anstatt die bestehenden Probleme selbst anzugehen.

Dennoch wäre es wohl ein Fehler, den Unterschied zwischen temporären und permanenten Schocks allzu starr zu definieren. In der Praxis dürften die meisten Schocks beide Elemente vereinen. Damit wären sowohl eine kurzfristige Anpassung der Politik als auch langfristige Strukturreformen erforderlich. Überdies können interregionale Finanztransfers nicht nur zur Glättung konjunktureller Probleme nutzbringend eingesetzt werden, sondern auch zur Beförderung des strukturellen Wandels. Das Problem liegt darin, eine zweckdienliche Nutzung der Gelder zu gewährleisten.³

Länderspezifische und sektorspezifische Schocks

Die Kommission hebt hervor, daß Änderungen der Geldpolitik oder der Wechselkurse - die sich in allgemeiner Weise auf die gesamte Wirtschaft auswirken - für die Bewältigung von Schocks, die nur einen Sektor oder ein Teilgebiet einer Wirtschaft betreffen, ungeeignete Instrumente darstellen. Dies mag offensichtlich erscheinen. Gleichwohl erlangt dieser Aspekt vor dem Hintergrund des empirischen Beweismaterials, das im Zusammenhang mit der Schaffung der WWU zusammengetragen wurde, weitreichende Bedeutung.

Kurz gesagt zeigt dieses Material, daß nur ein kleiner Teil der bisher in der EU aufgetretenen Schocks länderspezifisch war, d. h. sich auf einen Währungsraum beschränkte. Ein "signifikanter Teil" war *branchenspezifisch*. Gemessen an den unterschiedlichen Beschäftigungseffekten waren etwa 80 % entweder unspezifisch (d. h. sie waren dem gesamten Gebiet der EU gemein) oder *regionenspezifisch*. Hieraus läßt sich folgern, daß das Wegfallen des Wechselkursmechanismus und des Zinsmechanismus für die EU-Mitgliedstaaten mit Blick auf die Abfederung tatsächlich eintretender Schocks wahrscheinlich nur minimale Konsequenzen haben wird.

Vor dem Hintergrund der Theorie der optimalen Währungsräume kann ein rein sektoraler Schock nur dann wirkliche Bedeutung erlangen, wenn ein bestimmtes Gebiet in überwältigender Weise von der betreffenden Branche abhängig ist. Unter diesen Umständen wäre der sektorale Schock mit einem regionalen Schock identisch. Dies gibt Anlaß zu der Frage, ob die Region eine eigene Währung einführen oder aber das Ausmaß ihrer Spezialisierung verringern sollte?

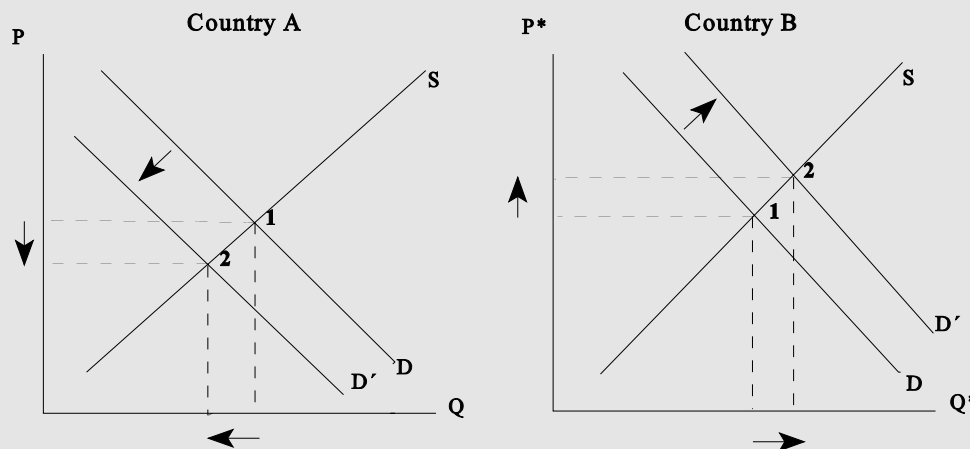
³ Dieses Problem tritt im Rahmen der EU-Finanzierung häufig als Frage der "Komplementarität" in Erscheinung. Werden Gelder aus dem Haushalt der EU lediglich verwendet, um nationale Ausgaben zu ersetzen, die ohnehin getätigt worden wären, so ist der Effekt eher konjunkturell als strukturell.

Kasten 1: Mundells Theorie der optimalen Währungsräume

In seiner Abhandlung von 1961 untersucht Mundell unter besonderer Berücksichtigung der Vereinigten Staaten und Kanadas mögliche Anpassungsmechanismen in Fällen, in denen Länder oder Regionen exogenen, länderspezifischen Schocks ausgesetzt sind. Mundell kommt zu dem Schluß, daß Wechselkursänderungen zwischen dem US\$ und dem kanadischen Dollar für keines der beiden Länder ein zufriedenstellendes Angleichungsmittel darstellen, da die eigentliche Asymmetrie nicht zwischen den beiden Ländern, sondern zwischen ihren beiden östlichen und westlichen Regionen bestand. Aus diesem Grunde waren Mechanismen erforderlich, die das relative Preisverhältnis zwischen Ost und West, nicht aber zwischen Nord und Süd ausgleichen.

Eine vereinfachte Variante der Theorie geht von zwei Regionen, A und B, aus, die beide ein bestimmtes Produkt erzeugen. Eine geänderte Nachfragesituation durch einen Trend hin zur Bevorzugung des von B hergestellten Produkts gegenüber dem von A hergestellten Produkt (d. h. ein asymmetrischer Schock) führt zu einem Rückgang der Nachfrage in A und damit zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit und einem Außenhandelsdefizit. In B dagegen steigt die Inflation (vgl. Abb. 1). In Situationen wie dieser kann eine gemeinsame Geldpolitik nicht die Probleme beider Wirtschaften zugleich lösen. Eine restriktive Geldpolitik (S steigt) könnte die Inflation in B senken, würde jedoch das Problem der Arbeitslosigkeit in A verschärfen. Eine expansive Geldpolitik (S sinkt) würde die Beschäftigungslage in A verbessern, die Inflation in B jedoch anheizen.

Abb. 1



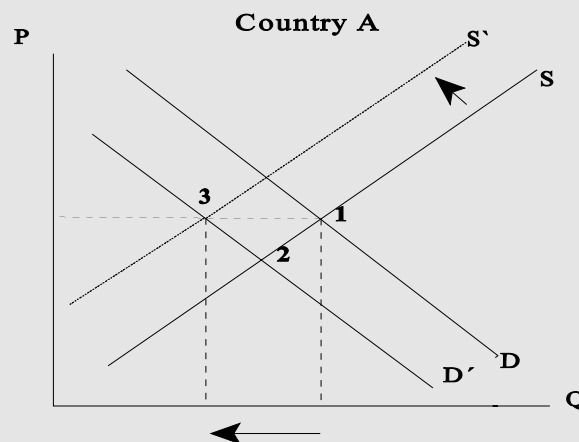
Graph 1: Demand shift originated by a change in the preferences from the good produced in A to the good produced in B. (Asymmetric shock).
A lower demand in A reduces quantity (Q) and prices (P) while unemployment will rise
In B will happen the contrary.

Das durch den Schock verursachte Ungleichgewicht erfordert daher eine Änderung des relativen Preisverhältnisses, um das frühere Gleichgewicht wiederherzustellen. Haben die beiden Regionen getrennte Währungen, läßt sich dies durch eine Änderung der Wechselkurse erzielen: eine Abwertung der Währung von Land A gegenüber der Währung von Land B erfolgt. Land A würde damit seine Wettbewerbsposition durch niedrigere Reallöhne und Preise zurückerlangen (obwohl die Nominallohne und die Preise unverändert sind). Die Nachfrage zöge an (D steigt), und die Arbeitslosigkeit ginge zurück.

Haben die beiden Regionen jedoch eine gemeinsame Währung - oder einen festen Wechselkurs - muß die Produktions- und die Beschäftigungslage in A auf andere Art wiederhergestellt werden: beispielsweise durch

- ◆ einen Rückgang der *nominalen* Löhne und Preise;
- ◆ eine Aufwärtsentwicklung der Angebotskurve (S steigt) bei heimischen Waren, beispielsweise durch Abwanderung von Arbeitskräften aus dem Land. (vgl. Schaubild 2)
- ◆ eine expansive Fiskalpolitik.

Abb. 2



Graph 2: To restore equilibrium without altering the price level, migration is taking place from A to B

Mundells Analyse legt daher folgendes nahe:

- ◆ sind die Auswirkungen von Schocks auf bestimmte Gebiete gleich (d. h. symmetrisch), sind feste Wechselkurse oder eine Währungsunion angemessen.
- ◆ sind die Auswirkungen von Schocks asymmetrisch, treten vor allem *eine hohe Arbeitsmobilität* und/oder *Lohnflexibilität* (insbesondere nach unten) in den Vordergrund.

Kenen (1969) entwickelte dies weiter und verweist auf eine *hohe Produktdiversifikation* - je spezialisierter eine Gruppe von Ländern oder Regionen in der Produktion ausgewählter Güter ist, um so wahrscheinlicher werden bei externen Schocks asymmetrische Auswirkungen. Die verschiedenen Teilgebiete eines Währungsraums sollten daher eine vergleichbare Mischung an Gütern herstellen.

McKinnons (1963) Hauptkriterium war das *Ausmaß der Öffnung* einer Wirtschaft verbunden mit der relativen Bedeutung von gehandelten und nichtgehandelten Gütern. Eine weitgehende Öffnung, so McKinnon, reduziere die Wirksamkeit einer eigenständigen Geldpolitik und schränke die Nützlichkeit der Einflußnahme auf die Wechselkurse als Mittel zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit ein, da sich die Abwertung rasch auf die Binnenmarktpreise niederschlagen würde.

Reale und finanzielle Schocks

Selbst bei länderspezifischen Schocks, so die Kommission, seien Wechselkursänderungen nur dann ein angemessenes Instrument, wenn ihre Auswirkungen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage betreffen. Ist der Schock dagegen rein finanzieller Art - ein von der Kommission genanntes Beispiel ist ein Schock mit Auswirkungen auf das inländische Geldmengenverfahren - stellen feste Wechselkurse oder eine einheitliche Währung die richtige Antwort dar, da sie die Hemmnisse für über nationale Grenzen hinweg fließende Geldströme auf ein Minimum reduzieren.

Untersuchungen zu den Auswirkungen von Schocks auf die Beschäftigungslage sind zu ähnlichen Schlußfolgerungen gelangt. Ochel schreibt, daß

... finanzielle Schocks als Folge währungsspezifischer Portfolio-Anpassungen auftreten können. Als Reaktion auf finanzielle Schocks sollte der Wechselkurs konstant gehalten werden, und die Anpassung der Portfolio-Zusammensetzung sollte durch eine Variation der auf bestimmte Devisen lautenden Anlagen erfolgen. Asymmetrischen finanziellen Schocks kann in einer Währungsunion besser begegnet werden als im Rahmen eines Systems flexibler Wechselkurse. Sie sind daher keine Ursache für Arbeitslosigkeit. (Ochel, 1997)

Exogene und politikbedingte Schocks

Abschließend unterscheidet die Kommission zwischen Schocks, die von externen Ereignissen verursacht werden, die nicht der unmittelbaren Einflußnahme der Behörden der jeweiligen Wirtschaft unterliegen (sogenannte *exogene* Schocks), und Schocks, die auf die *inländischen Politiken* zurückzuführen sind. Die Kommission unterstreicht die mit einer Verwechslung verbundenen Gefahren und führt aus, daß zahlreiche Schocks, die zunächst exogene Phänomene zu sein scheinen, denen sich die politischen Entscheidungsinstanzen plötzlich gegenübersehen, sich bei näherer Betrachtung als die Folgen der politischen Aktivitäten genau dieser Instanzen erweisen können.

Zu den zitierten Beispielen gehören Lohnerhöhungen, die in der Erwartung der Gewerkschaften und Arbeitgeber erfolgen, daß sie durch eine monetäre oder fiskalische Ausweitung "kompensiert" werden, sowie durch den politischen Zyklus selbst verursachte Schocks, d. h. die künstliche Ankurbelung einer Wirtschaft vor Wahlen. Beide Fälle galten in der Vergangenheit als wesentliche Elemente im idiosynkratischen Verhalten der Wirtschaft des Vereinigten Königreichs.

Bayoumi und Eichengreen (1994) haben den nützlichen zusätzlichen Aspekt beigesteuert, daß ein Schock mit exogenem Ursprung sich zu einem politisch begründeten Schock entwickeln kann. Sie erläutern, daß

... auch in Fällen, in denen Länder von großen, asymmetrischen Störungen betroffen sind, nicht automatisch geschlußfolgert werden kann, daß politische Eigenständigkeit für die Anpassung förderlich ist. ... Die politischen Planer können die Politik systematisch mißbrauchen, anstatt sie für eine erleichterte Anpassung einzusetzen ... Einer Interpretation asymmetrischer gesamtwirtschaftlicher Nachfrageschocks zufolge bringen diese Länder schlechte Voraussetzungen für die Währungsunion mit, da die politischen Planer auf nachfragesteuernde Instrumente zurückgreifen können, um Nachfrageschocks infolge anderer Ursachen auszugleichen. Ist die Innenpolitik jedoch selbst die Ursache für die Störungen, kann die Währungsunion mit einer Gruppe von Ländern, die weniger anfällig für solche Belastungen ist, eine höhere Wohlfahrt bedeuten.

Auch Belke und Gros (1997) fragen nach den Ursachen für makroökonomische Schocks und stellen fest, daß die *Politik selbst* wahrscheinlich eine Ursache für Schocks ist.

Die Bedeutung dieses Faktors wurde im Verlauf der Anhörung zu asymmetrischen Schocks im Unterausschuß Währung des Europäischen Parlaments am 2. September 1998 verdeutlicht. Ein Mitglied des Unterausschusses, Prof. Katiforis, stellte angesichts der Tatsache, daß die Mitgliedstaaten innerhalb der WWU nicht länger über eine eigenständige Geldpolitik verfügen und ihre Fiskalpolitik aufgrund des Stabilitäts- und Wachstumspakts Begrenzungen unterliegt, die Frage, ob die Wechselkurse als Schockabsorber an Bedeutung gewinnen würden, sofern diese Möglichkeit noch existiert?

Prof. Dr. von Hagen bejahte dies (obwohl andere Effekte der WWU die Anpassung verbessern würden, hier sei insbesondere die Schaffung von WWU-umspannenden Finanzmärkten zu nennen). Dr. Ansgar Belke vertrat die Ansicht, daß die Flexibilität der Wechselkurse an Bedeutung *verlieren* werde, da sie nicht länger benötigt würden, um die Folgen nationaler monetärer und fiskalischer Entscheidungen abzufedern.

Asymmetrie

Die Reaktion verschiedener Wirtschaftsgebiete auf makroökonomische Schocks läßt sich auf unterschiedliche Art untersuchen. Eine Unterscheidung bietet sich beispielsweise zwischen Schocks an, die sich wegen ihrer grundsätzlichen Eigenschaften notwendigerweise asymmetrisch auswirken müssen, und Schocks, die im Prinzip alle vergleichbaren Wirtschaften auf vergleichbare Art betreffen.

In *One Market, One Money* (1990) trifft die Kommission die offensichtliche Feststellung, daß länderspezifische Schocks im europäischen Kontext kraft Definition asymmetrisch sein müssen. Größere Naturkatastrophen würden wahrscheinlich in diese Kategorie fallen, desgleichen die unmittelbaren Auswirkungen politischer Ereignisse, wie sie beispielsweise die deutsche Wiedervereinigung oder die portugiesische Entkolonialisierung darstellen. Sind solche Ereignisse aber in der Tat als höhere Gewalt einzuordnen, ließen sich nur wenige wesentliche Konsequenzen für die Theorie der optimalen Währungsräume ermitteln. Da sie definitionsgemäß

unvorhersehbar sind, wäre es unlogisch, zu ihrer Bekämpfung getrennte Währungsräume einzurichten. Vertretbarer wäre da schon die Einrichtung eines unabhängigen Währungsraums in einem Gebiet mit beispielsweise besonders hoher Erdbebengefährdung - obschon keineswegs erwiesen ist, daß Anpassungen *über* wiederholtes Abwerten in solchen Fällen weniger kostspielig wären als andere Anpassungsmechanismen innerhalb eines größeren Währungsraums.

In *One Money, One Market* wird zudem festgestellt, daß allen gemeine Schocks - beispielsweise ein Anstieg der weltweiten Rohstoffpreise oder eine technologische Innovation - je nach ihrer Struktur entweder symmetrische oder asymmetrische Auswirkungen auf unterschiedliche Wirtschaften haben können. Wie Caporale (1993) darlegt, beinhaltet die Erkenntnis der Kommission, wonach

... Sektoren mit wenigen Handelsbarrieren, die homogene Güter produzieren, vorwiegend von symmetrischen Schocks betroffen sind, während in anderen Sektoren eine umgekehrte Korrelation zwischen der Existenz von Handelsbarrieren und dem Ausmaß der Symmetrie der Schocks zu bestehen scheint ...

offensichtlich als stillschweigende Folgerung, daß die Vollendung des Binnenmarktes zu einer Verringerung der Asymmetrien führen wird. Dies mag zutreffen - oder auch nicht (vgl. "Konvergenz, Divergenz und Diversifikation").

Konjunkturelle und strukturelle Asymmetrie

Die vielleicht nützlichere Unterscheidung läßt sich - wie im Falle der Schocks - möglicherweise zwischen kurzfristigen oder langfristigen Ursachen machen. Ein Anstieg der kurzfristigen Zinssätze kann sich beispielsweise in verschiedenen Gebieten unterschiedlich auswirken, die sich in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus befinden. Die Ursachen können aber auch bei langfristigen Unterschieden im Finanzwesen liegen, beispielsweise der relativen Bedeutung von Bankenfinanzierung oder Festzinshypotheken, oder bei unterschiedlichen geldpolitischen Übertragungsmechanismen.

Die relative Bedeutung zyklischer und struktureller Faktoren für das Auftreten asymmetrischer Reaktionen auf die Geldpolitik nimmt in der aktuellen Debatte über die mögliche Teilnahme des Vereinigten Königreichs an der WWU einen zentralen Platz ein. Die Regierung hat als Hauptgrund für die Nichtteilnahme an Phase 3 der WWU im kommenden Jahr beispielsweise die Tatsache angeführt, daß die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs derzeit einen Konjunkturaufschwung vollende, während die meisten Schlüsselwirtschaften der EU gerade einer Talsohle entsteigen. Sie hat jedoch erkennen lassen, daß die Teilnahme in den ersten Jahren des nächsten Jahrhunderts wahrscheinlich sei.

Nun ließe sich allerdings argumentieren, daß die nicht gegebene konjunkturelle Parallelität der Wirtschaft des Vereinigten Königreichs kein Zufall ist, sondern Ausdruck langfristiger, struktureller Unterschiede. Eltis (1998) unterstreicht vor allem die Zusammenhänge zwischen der Wirtschaft des Vereinigten Königreichs und derjenigen der Vereinigten Staaten, die teils in

finanzieller Hinsicht bestehen, und teils, wie Eltis hervorhebt, weil das Vereinigte Königreich wie die Vereinigten Staaten - aber abweichend von allen anderen EU-Ländern - ein bedeutender Ölproduzent ist. Ein weiterer Faktor, so Eltis, sei das ähnliche Profil des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten bei den Hochtechnologiebranchen, wie Biochemie, Luftfahrt, wissenschaftliche Instrumente und Telekommunikation. Erweisen diese Unterschiede sich als entscheidend, wird eine vollständige konjunkturelle Angleichung der Wirtschaften des Vereinigten Königreichs und des Euro-Währungsraums *nie* stattfinden.⁴

Dagegen ergaben die vom IWF im Jahr 1987 durchgeführten Forschungsarbeiten, daß asymmetrische Reaktionen auf die Geldpolitik nicht auf das Vereinigte Königreich beschränkt sind. Die Empfindlichkeit, mit der die Zinssätze reagierten, war in den Ländern der EU sehr unterschiedlich. In den Beneluxstaaten, Deutschland, Finnland, Österreich und dem Vereinigten Königreich führte ein Anstieg der Zinssätze um 1 % zu einem Rückgang der Produktion zwischen 0,7 und 0,9 %, der nach annähernd drei Jahren abflachte. In anderen Ländern lag der Rückgang bei nur 0,4 bis 0,6 % und hielt überdies nur anderthalb Jahre an. Ergebnisse dieser Art scheinen nichts Gutes zu verheißen, weder für die Wahrscheinlichkeit der Teilnahme des Vereinigten Königreichs an der WWU noch für die WWU selbst.

Die "Lucas-Kritik"

Nun läßt diese Schlußfolgerung allerdings die Möglichkeit außer acht, daß anscheinend langfristige strukturelle Unterschiede rasch verschwinden können, wenn das Umfeld sich ändert. Die "Lucas-Kritik"⁵ an einem Großteil der bisherigen Forschungsarbeiten zu Asymmetrien im Euro-Währungsraum vertritt genau die Auffassung, daß die asymmetrischen Auswirkungen von Schocks im Rahmen der WWU merklich zurückgehen werden, da die WWU selbst eine Verhaltensänderung bewirkt. Der Verfasser schreibt dazu in der Einführung zu *EMU: Prospects and Challenges for the Euro* (1998), daß

... Institutionen, die sich im Verlauf der Geschichte entwickelt haben (zum Beispiel einer Geschichte variabler und ungewisser Inflation), sich neuen Gegebenheiten rasch anpassen können, wenn diese für permanent erachtet werden.

⁴ Ausgenommen vielleicht im eigentlich paradoxen Sinne der analogen, stillstehenden Uhr, die in 24 Stunden zweimal die absolut korrekte Zeit angibt. Dasselbe träfe auf die Wirtschaften des Vereinigten Königreichs und des Euro-Währungsraums zu, die sich im Verlauf ihrer Auf- und Abschwünge vorübergehend überschneiden würden.

⁵ Nach R. E. Lucas: wenn ein neues Ereignis eintritt, läßt sich aus Vergangenenem möglicherweise nur wenig lernen.

Eltis (1998) mißt den Unterschieden zwischen dem Übergewicht von Hypotheken und anderen zinsvariablen Verpflichtungen im Vereinigten Königreich im Vergleich zu anderen EU-Ländern außerordentliche Bedeutung bei und führt aus, daß

... die gesamtwirtschaftliche Hypothekenschuld im Vereinigten Königreich 60 % des Bruttoinlandsprodukts beträgt, in Deutschland nur 40 %, in Frankreich 25 % und in Italien weniger als 10 % ... Die zinsvariablen Verpflichtungen des privaten Sektors im Vereinigten Königreich entsprechen 64 % des Bruttoinlandsprodukts. In Frankreich betragen sie nur 16 %, in Deutschland 3 % und in Italien 2 %.

Zinsvariable Hypotheken sind das Erbe einer früheren "Inflationskultur", die innerhalb der WWU nicht mehr anzutreffen sein dürfte. Tatsächlich gibt es bereits Anzeichen, wie Eltis selbst darlegt, daß das niedrige Inflationsniveau im Vereinigten Königreich in den letzten Jahren eine Entwicklung in Richtung zinsgebundener Kapitalaufnahme begünstigt hat. Derzeit zu beobachtende konjunkturelle und strukturelle Asymmetrien können damit beide der "Lucas-Kritik" unterliegen. Christodoulakis, Dimelis und Kollintzas (1995) merken dazu an, daß

... ein weitverbreiteter Glaube in der EG folgendes besagt: wenn Schocks asymmetrisch sind, werden gemeinsame institutionelle Voraussetzungen und Politiken die Ausprägung der Konjunkturzyklen eher verstärken, da die Regierungen der Einzelstaaten einen Teil ihres Stabilisierungsinstrumentariums einbüßen.

In ihrer eigenen Arbeit bieten sie dagegen ...

... der gegenteiligen Schlußfolgerung Rückendeckung. In der Tat legen unsere Ergebnisse nahe, daß die festgestellten Unterschiede im Rahmen von Schocks und Konjunkturzyklen mit dem Aufkommen gemeinsamer Institutionen und Politiken verschwinden ...

Das Messen von Asymmetrie

Werden "asymmetrische Auswirkungen" eines Schocks festgestellt, ist hilfreich zu wissen, auf welcher Messung diese Feststellung genau beruht. Eine einfache Möglichkeit liegt in der Bewertung der Wechselkursschwankungen. Folgt auf ein beliebiges Ereignis eine Paritätsänderung (Realignment), kann die Auswirkung des Ereignisses als asymmetrisch und das Realignment als Mechanismus der Anpassung an dieses Ereignis bezeichnet werden.

Dieser Ansatz birgt jedoch im mindesten zwei Probleme. Zunächst verändern sich die Wechselkurse in der Praxis aus den unterschiedlichsten Gründen (vgl. im weiteren "Wechselkurse"). Es dürfte also schwierig sein, die Auswirkungen eines bestimmten Ereignisses zu isolieren. Zweitens können nur asymmetrische Auswirkungen zwischen, nicht jedoch innerhalb von Währungsräumen gemessen werden. Wird aus unabhängigen Teilgebieten eine Währungsunion geschaffen, wie es bei der WWU der Fall ist, kann aus den oben angegebenen

Gründen nicht davon ausgegangen werden, daß die Schockauswirkungen hiervon unberührt bleiben werden.

Im Falle unterschiedlicher Währungsräume können die Auswirkungen eines bestimmten Schocks auch anhand der unterschiedlichen Inflationsraten gemessen werden. Zwischen Währungsräumen und innerhalb von diesen lassen sich die Auswirkungen an der unterschiedlichen Entwicklung der Verbraucherpreise, der Lohnstückkosten oder der Immobilienpreise ablesen. Auch Änderungen des Bruttoinlandsprodukts können zu diesem Zweck herangezogen werden, sowohl bei getrennten Währungsräumen als in gewissem Maße auch innerhalb dieser Währungsräume, sofern vergleichbare nationale oder regionale Statistiken verfügbar sind.

Eine präzisere statistische Grundlage bieten die Arbeitslosenquoten, die selbst auf der sehr lokalen Ebene der Pendler-Einzugsgebiete verfügbar sind. Wohl aus diesem Grund hat eine Reihe jüngerer Studien Asymmetrien anhand der charakteristischen Auswirkungen auf die Beschäftigungslage definiert. Eine feste Interdependenz zwischen Veränderungen des Bruttoinlandsprodukts und Änderungen der Arbeitslosenquote wurde schon häufig vermutet.

Eine der allerneuesten Untersuchungen dieser Art ist die Studie von Belke und Gros (1997). Die Autoren schließen mit der Feststellung, daß

... wir keinen stabilen und statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und externen Schocks ermitteln konnten ... wir würden daher die Ansicht vertreten, daß die WWU kaum die schwerwiegenden Beschäftigungsproblemen zur Folge haben wird, die häufig prognostiziert werden.

Die Bewertung der Auswirkung eines bestimmten Schocks ist daher nicht ohne Tücken. Ein Ereignis kann asymmetrische Auswirkungen auf die Beschäftigungslage haben, ohne daß diese auch die Inflation betreffen - oder umgekehrt. Und eine Senkung der Zinssätze wirkt sich möglicherweise asymmetrisch auf die Immobilienpreise aus - ohne daß die Arbeitslöhne oder die Verbraucherpreise betroffen wären. Die statistischen Daten für unterschiedliche Teilgebiete sind möglicherweise nicht miteinander vergleichbar - selbst die größten Anstrengungen Eurostats reichten bisher nicht aus, um rechtzeitig für die WWU-Prüfung im März 1998 alle Verbraucherpreise in den harmonisierten Inflationsindex einzubeziehen.

Abschließend müssen die Auswirkungen eines bestimmten Ereignisses vom "Hintergrundgeräusch" überlagernder Ereignisse isoliert werden, einschließlich, wie bereits erwähnt, den Maßnahmen staatlicher Stellen, die als Reaktion auf Schockauswirkungen ergriffen werden.

II. Anpassungsmechanismen

Da die Nutzung des Wechselkurs- und Zinsmechanismus ausgeschlossen ist, werden alternative Mechanismen zur Abfederung asymmetrischer Schocks zu einem zentralen Element der Theorie der optimalen Währungsräume, seien sie konjunktureller/temporärer oder struktureller Art. Grundsätzlich kann unterschieden werden zwischen:

- ◆ *marktbasierten Mechanismen*, die sich weiter unterteilen lassen in Lösungen auf der Grundlage der "Preisflexibilität" (z. B. Rückgang der Realeinkommen) und Lösungen auf der Grundlage der "Flexibilität von Mengen/Faktoren" (z. B. Mobilität der Faktoren Arbeit und Kapital); und
- ◆ *institutionellen Mechanismen*, zu denen insbesondere Transfers über einen zentralen Haushalt ("fiskalischer Föderalismus") oder spezifische Maßnahmen von seiten der staatlichen Behörden zählen.

Marktmechanismen

In der Kategorie der marktbasierten Mechanismen gelten im allgemeinen drei Anpassungsmechanismen als wesentlich für einen Einheitswährungsraum, nämlich *die Lohn- und Preisflexibilität*, die *Mobilität des Faktors Arbeit* und die *Mobilität des Faktors Kapital*.

Lohn- und Preisflexibilität

Mit einem asymmetrischen Schock konfrontierte Teilgebiete eines Währungsraums können ihre Wettbewerbsfähigkeit möglicherweise zurückerlangen, indem sie ihre nominalen Einkommen und Preise senken und so eine mit der Abwertung einer Landeswährung vergleichbare Wirkung erzielen. Das größte Hindernis für diese Lösung, die auf der Flexibilität der Preise beruht, ist die "Trägheit des Preisniveaus" und namentlich die "Unnachgiebigkeit" der Nominallöhne. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten und Japan beispielsweise ist die kurzfristige Lohnflexibilität als Reaktion auf eine veränderte Beschäftigungslage eher gering. Die Kommission (1990) hat errechnet, daß im Falle einer Preiserhöhung von 1 % in der EU ein vergleichbarer Anstieg der Arbeitslosenquote in Kauf genommen werden müßte, um einen Lohnanstieg zu vermeiden - in den Vereinigten Staaten und in Japan dagegen würde bereits ein Zehntel dieses Anstiegs genügen.

Doch selbst wenn die regionalen Preise und Löhne ein gewisses Maß an Flexibilität aufweisen, passen sie sich, wie Ochel darlegt, normalerweise langsamer an als die Wechselkurse (Ochel, 1997). Dies läßt die Schlußfolgerung zu, daß die Abwertung den effizienteren Mechanismus bietet.

Die höhere Wirksamkeit der Wechselkursflexibilität steht nichtsdestoweniger selbst zur Diskussion. Die stabilisierende Wirkung flexibler Wechselkurse ist, wie Obstfeld darlegt, möglicherweise minimal im Falle

... kleiner Volkswirtschaften, in denen Importe eine so bedeutende Komponente der Lebenshaltungskosten sind, daß eine Senkung der Reallöhne über eine nominale Abwertung unmöglich ist. (Obstfeld, 1985)

Zudem, so Ochel, wird hier vorausgesetzt, daß Arbeitnehmer der Illusion unterliegen, Preiserhöhungen aufgrund einer Abwertung dürften nicht zur Forderung nach höheren Löhnen führen (Ochel, 1997).

Peters (1995) bemerkt desgleichen, daß

... die bei vernunftbegabten Wirtschaftsbeteiligten angenommene Geldillusion unrealistisch zu sein scheint, insbesondere dann, wenn Abwertungen keine Seltenheit darstellen. Dies würde bedeuten, daß die Lohnempfänger einen Rückgang bei den Reallöhnen im Anschluß an eine Abwertung akzeptieren, eine Senkung der Nominallöhne mit vergleichbaren Auswirkungen jedoch nicht.

Demnach läßt sich die Auffassung vertreten, daß Wechselkursänderungen ein effektives kurzfristiges Anpassungsmittel darstellen, zumindest solange, wie die "Geldillusion" anhält. In der Nachkriegsgeschichte des britischen Pfund lassen sich in der Tat wiederholt Realeinkommensrückgänge durch Abwertung aufzeigen - obwohl sehr fraglich ist, ob dies auf lange Sicht der Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft des Vereinigten Königreichs dienlich war.

Bisherige Forschungsarbeiten (Vaubel, 1976 und 1978; Eichengreen, 1991; De Grauwe und Vanhavebeke, 1993; von Hagen und Neumann, 1994) legen nahe, daß die Reallöhne und das Preisniveau in der Regel weniger zwischen Teilregionen *innerhalb* eines Währungsraums als *zwischen* Währungsräumen fluktuieren. Für dieses Phänomen steht eine Reihe von Erklärungen zur Verfügung.

Der einfachsten Erklärung zufolge verfolgt die vorhandene Unterteilung in Währungsräume genau das richtige Konzept: Anpassungen des Preis- und Lohnniveaus sind unnötig, da die Regionen keinen asymmetrischen Schocks ausgesetzt sind. Im Falle Europas kollidiert dies jedoch mit den vorliegenden Erkenntnissen (vgl. weiter oben "Länderspezifische und sektorspezifische Schocks").

Alternativ könnte die geringe Reagibilität der Preise und Löhne ein Zeichen für die höhere Mobilität der Arbeitskräfte sein. Im Falle Europas wird auch dies durch die vorliegenden Erkenntnisse widerlegt (vgl. weiter unten "Mobilität der Arbeitskräfte").

Der von Obstfeld und Peri (1998) vorgebrachten Erklärung zufolge ist es wahrscheinlicher, daß größere Abweichungen im regionalen Preisgefälle mit Blick auf die nationale Integration ein politisches Problem darstellen. Obstfeld und Peri vertreten die Ansicht, daß dieselbe Überlegung wahrscheinlich auch auf die WWU zutreffen wird, ungeachtet der Hoffnungen der Kommission (1990), daß die Wettbewerbs- und Lohndisziplin die Flexibilität von Löhnen und Preisen erhöhen wird. Obstfeld und Peri ergänzen, daß

... die geringe interregionale Preisbewegung nur wenig Aufschluß darüber gibt, wie einfach sich die Umverteilung regionaler Ressourcen innerhalb einer Währungsunionen gestaltet, oder ob solche Umverteilungen überhaupt erforderlich sind.

Nun ließe sich der Standpunkt vertreten, daß Anpassungen der tatsächlichen Preise und Löhne durch den einen oder anderen Mechanismus auf lange Sicht unvermeidlich sein werden. Wie die Begriffe "Zahlungsbilanzdefizit/-überschuß" die Tatsache überdecken, daß die Zahlungsbilanz von Ländern *definitionsgemäß* ausgeglichen sein muß, so müssen auch die Zahlungen zwischen Regionen, Orten - oder letzten Endes auch zwischen Familien und Einzelpersonen - ausgeglichen sein. Gleichwohl können Ungleichgewichte für gewisse Zeit über Zuschüsse und Darlehen finanziert werden. Früher oder später, so halten Obstfeld und Peri fest,

... schließen Liquiditätsbeschränkungen jedoch die Anhäufung immer höherer Haushalts- oder Zahlungsbilanzdefizite zur Beibehaltung des öffentlichen oder privaten Ausgabenniveaus aus (Corden, 1972; Krugman, 1993).

(Obstfeld und Peri, 1998)

Wird überdies die erforderliche Senkung des Lebensstandards allzu lange hinausgezögert, wird die letzten Endes erforderliche Anpassung die Betroffenen wahrscheinlich um so härter treffen: Währungen brechen zusammen, Unternehmen und Einzelpersonen werden zahlungsunfähig und die Arbeitslosenzahlen schießen in die Höhe.

Mobilität der Arbeitskräfte

Eine Alternative steht Arbeitern offen, die nicht in der Lage oder willens sind, ihren "Preis dem Angebot anzupassen". Sie können in Gegenden mit besseren Beschäftigungsperspektiven abwandern. Die Theorie der optimalen Währungsräume nach Mundell legt besonderes Gewicht auf die Mobilität der Arbeitskräfte, und die Kritiker der WWU haben immer wieder warnend auf die im Vergleich zu den wesentlich mobileren Amerikanern offensichtliche Abneigung der Europäer gegenüber einem Wohnortwechsel verwiesen.

Mehrere Studien haben in der Tat illustriert, daß die interregionale Migration in den USA einen gewichtigen Faktor darstellt. Diesen Studien zufolge trägt sie stärker zur internen Abfederung bei als Änderungen der relativen Löhne oder der Erwerbsquote der Erwerbspersonen (Blanchard und Katz, 1992). Dagegen zeigen Zahlen der OECD für 1987, daß die Bereitschaft französischer

und deutscher Arbeitskräfte, von einem *Département* bzw. *Bundesland* in ein anderes zu ziehen, nur einem Drittel der Bereitschaft von US-Bürgern entspricht, den Bundesstaat zu wechseln - von einem Umzug von Frankreich nach Deutschland oder umgekehrt ganz zu schweigen!

Auch Eichengreen (1993) betont, daß die Flexibilität interregionaler Migrationsströme mit Blick auf das interne Lohn- und Beschäftigungsgefälle in Großbritannien und Italien niedriger ist als in den Vereinigten Staaten. Berechnungen von Pelagidis (1996) auf der Grundlage von Eurostat-Angaben zeigen, daß die Nettowanderung innerhalb der EU seit 1992 tatsächlich fällt und daß die Migration innerhalb der EU in Prozent der Gesamtbevölkerung 1995 im Durchschnitt unter einem Prozent lag. Im Vergleich hierzu wechseln 3 % der US-Bevölkerung in jedem Jahr den Bundesstaat.

Eine ganze Palette von Erklärungen liegt für diesen Gegensatz zwischen den Wirtschaften der Vereinigten Staaten und der Europäischen Union vor. Ein von Obstfeld und Peri (1998) untersuchtes methodisches Rätsel ist, daß die Unterschiede in der zwischenstaatlichen und der regionenüberschreitenden Migration möglicherweise nicht die verhältnismäßigen Inflexibilitäten im Arbeitsmarkt, sondern die verhältnismäßige Häufigkeit asymmetrischer Schocks widerspiegeln. Trifft es möglicherweise zu, daß die Menschen in den Vereinigten Staaten mobiler sind, weil sie keine andere Wahl haben?

Nach einer Prüfung der vorhandenen Erkenntnisse verwerfen Obstfeld und Peri die Ansicht, daß die geringe [europäische] Migration ein Ausdruck für die Seltenheit regionaler asymmetrischer Schocks ist. Im weiteren weisen sie allerdings darauf hin, daß noch eine gewisse quantitative Standardisierung von Schocks erforderlich ist, um einen internationalen Vergleich von Schockauswirkungen vornehmen zu können.

Einer zweiten Erklärung zufolge sind die Migrationshemmnisse in der EU größer als in den Vereinigten Staaten. Offensichtlich liegen in Europa einige endemische Barrieren vor, die die Mobilität der Arbeitskräfte einschränken, mit denen die Vereinigten Staaten nicht - oder so gut wie nicht - zu kämpfen haben. Hierzu zählen insbesondere sprachliche und kulturelle Unterschiede. Andere Barrieren sind das Ergebnis abweichender Maßnahmen der staatlichen Behörden. In diesem Zusammenhang sind beispielsweise die Nichtübertragbarkeit von Rentenansprüchen, Einschränkungen bei Sozialversicherungsansprüchen, die Inflexibilität der Wohnungsmärkte, die eingeschränkten Einstellungsmöglichkeiten im öffentlichen Dienst für Personen anderer Staatsbürgerschaft, die Nichtanerkennung von Qualifikationen, mangelnde Kenntnisse über Beschäftigungsmöglichkeiten in anderen Mitgliedstaaten usw. zu nennen. Der Abbau dieser Barrieren - wie auch die Umsetzung des Grundsatzes des "freien Personenverkehrs" im allgemeinen - erweist sich als äußerst schleppend.

Erklärungen dieser Art ist sämtlich das Problem gemein, sich nur auf die Migration *zwischen* europäischen Staaten zu beziehen, obwohl die Mobilität der Arbeitskräfte *innerhalb* der einzelnen Länder ebenso schwach ausgeprägt zu sein scheint. Dies ist trotz der Erkenntnisse von De Grauwe und Vanhaverbeke (1993) der Fall, wonach auch die Beschäftigungsvariabilität innerhalb der europäischen Länder größer ist als zwischen ihnen.

Für den Vergleich der Mobilität der Arbeitskräfte in den Vereinigten Staaten und in der EU lohnt sich die Erwägung, ob nicht auch die "Lucas-Kritik" von Relevanz sein könnte. Wenn die fehlende Arbeitsmobilität die EU als optimalen Währungsraum disqualifiziert, inwieweit erleichtert dann die Existenz einer einheitlichen Währung die Arbeitsmobilität in den Vereinigten Staaten? Nur wenige Untersuchungen zur abschreckenden Wirkung unvertrauter Währungen und etwaiger Währungsrisiken auf die länderüberschreitende Arbeitsmobilität scheinen vorzuliegen. Ein Blick auf die Veränderungen, die die uneingeschränkte Nutzung des Euro mit sich bringen wird, dürfte diesbezüglich sehr aufschlußreich sein.

Zudem sollte nicht außer acht gelassen werden, daß eine hohe örtliche Mobilität im Arbeitsmarkt auch Kosten mit sich bringt und sogar unerwünscht sein kann. Die Kosten-Nutzen-Bilanz kann sowohl für die Regionen der Nettozuwanderung und der Nettoabwanderung als auch für die betroffenen Arbeitnehmer selbst negativ ausfallen.

Ist ein Schock nur temporär, kann das Ausbluten des Arbeitsmarktes durch Abwanderung die letztendliche Erholung der jeweiligen Region in unerreichbare Ferne rücken lassen. Die Abwanderung der jüngsten, qualifiziertesten und unternehmungsfreudigsten Arbeitskräfte kann eine Region zum dauerhaften Abstieg verurteilen. Gleichzeitig können Gebiete mit einer Nettozuwanderung von Arbeitskräften mit kurzfristigen Kosten konfrontiert werden, beispielsweise mit dem Erfordernis, Unterkunftsmöglichkeiten zu bieten und Sozialhilfe zu zahlen. Auch den abwandernden Arbeitnehmern entstehen Kosten. Den Nutzen haben diejenigen, die weiterhin beschäftigt sind (Corden, 1972).

Schließlich kann diesen wirtschaftlichen Überlegungen noch die Tatsache hinzugefügt werden, daß eine umfassende Ab- bzw. Zuwanderung von Arbeitskräften soziale Spannungen hervorruft, die sie letzten Endes politisch inakzeptabel werden lassen können.

Die vielleicht überzeugendste Erklärung für die niedrige Arbeitsmobilität in Europa ist daher zugleich die naheliegendste - daß der für umfangreiche Ab- und Zuwanderungen zu zahlende Preis im allgemeinen stärker wiegt als die erzielten Vorteile. Dies mag in den Vereinigten Staaten anders sein, wo die Entfernungen größer und die Wurzeln weniger tief sind.

Die Einschränkungen, mit denen die Arbeitsmobilität als Anpassungsmechanismus innerhalb eines Systems fester Wechselkurse (oder einer Währungsunion) zu betrachten ist, wurden schon früh von Ishiyama (1975) zusammengefaßt, der ausführt, daß

... es ganz einfach bedenklich ist, die Bewegung des Heers der Arbeitnehmer als verlässlichen Ersatz für Lohnanpassungen zu betrachten, wenn davon ausgegangen werden kann, daß selbst einem Umzug innerhalb desselben Landes ablehnend gegenübergestellt wird.

Mobilität des Faktors Kapital

Die Mobilität des Faktors Kapitals spielt eine kurz- und eine langfristige Rolle. Kurzfristig können Kapitalströme Zahlungsungleichgewichte zwischen Regionen wieder ins Gleichgewicht bringen - die gilt sowohl innerhalb eines Währungsraums als auch für getrennte Währungsräume. Kapitalströme können zudem eine Entlastung im Rahmen der Abfederung von Schocks darstellen, da sie die rechtzeitige Entfaltung struktureller Veränderungen ermöglichen. Die Mobilität langfristigen Investitionskapitals zur Finanzierung solcher struktureller Veränderungen wird auch für optimale Währungsräume als entscheidend betrachtet. Können die Arbeitnehmer nicht zu den Beschäftigungsmöglichkeiten ziehen, dann müssen sich die Beschäftigungsmöglichkeiten zu den Arbeitnehmern begeben.

Eine wie auch immer geartete Segmentierung der Finanzmärkte behindert ohne Zweifel die Mobilität des Kapitals. Wie im Falle der Arbeitsmobilität ist eine Segmentierung meist das Ergebnis divergierender Maßnahmen seitens der staatlichen Behörden, wie sie beispielsweise abweichende aufsichtsrechtliche Vorschriften im Bankwesen darstellen. Obwohl mit Blick auf den Abbau solcher Segmentierungen im Bereich Banken, Versicherungen und andere Finanzmärkte beträchtliche Fortschritte in der existierenden EU erzielt wurden - insbesondere durch das "Ursprungslandprinzip" - ist das Ziel noch lange nicht erreicht.

Mit Blick auf die Mobilität des Kapitals gewinnt die "Lucas-Kritik" an besonderer Überzeugungskraft. Die Existenz getrennter Währungen mit den damit verbundenen Währungsrisiken ist für sich genommen bereits ein gewichtiger Grund für die Segmentierung. Daraus folgt, daß die für eine funktionierende WWU erforderliche Mobilität des Kapitals gerade durch die Schaffung der WWU eintreten wird. Bereits heute können wir das Entstehen neuer, integrierter Wertpapiermärkte beobachten.

Wie schon im Falle der Arbeitsmobilität wird auch in diesem Zusammenhang das Argument vorgebracht, daß die Mobilität des Kapitals mit Kosten verbunden ist und anstelle einer Verringerung sogar zu einer Verstärkung regionaler Ungleichgewichte führen kann. Skalenerträge in der Produktion können zu einer Konzentration von Investitionen in Regionen mit hoher Aktivität führen, anstatt eine Verteilung der Investitionen auf ärmere Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit zu bewirken. Das Ergebnis kann Krugman (1993) und anderen zufolge durchaus sein, daß regionale Krisen im Rahmen der WWU schwerer ausfallen werden als heute (eine mit der Annahme Kenens (1969) in Zusammenhang stehende Erkenntnis, wonach Freizügigkeit innerhalb einer Währungsgemeinschaft die regionale Spezialisierung und damit die Anfälligkeit für asymmetrische Schocks erhöht - vgl. nachfolgenden Abschnitt).

Die Existenz *getrennter* Währungsräume kann auch zu einer gleichmäßigeren Verteilung der Investitionen zwischen den Regionen führen, da Unternehmen in unterschiedlichen Währungsräumen Produktionsstätten errichten, um sich vor Währungsrisiken zu schützen (Cushman, 1988). Bordes und Driscoll (1990) merken an, daß

... auf der Minusseite die Finanzmarktintegration zu einer verstärkten Kreditkontingentierung führen und die Effizienz der Kapitalzuweisungsmechanismen in informationsintensiven Sektoren schwächen kann. Die Ursache für die ungünstigere Kreditkontingentierung liegt darin, daß die Öffnung für den grenzüberschreitenden Handel mit Finanzdienstleistungen möglicherweise eine größere Konzentration im Finanzdienstleistungssektor bewirkt. Dies ... kann den Verlust lokaler Informationen über Industrie und Handel mit sich bringen und zu einer Kostenstruktur führen, die es für Finanzmittler profitabel werden läßt, für Kreditprüfverfahren in zunehmendem Maße ungenaue Filterinstrumente einzusetzen.

Bis vor kurzem noch schien es möglich, diese theoretischen Einwände durch empirische Daten zu erhärten. Pelagidis (1996) verwies auf

nachteilige externe Effekte in den peripheren Mitgliedstaaten der EU (qualitativ schlechte Infrastruktur, Landesverwaltung, Produktionsdienstleistungen und Arbeitnehmerqualifikation), die ... die Kapitalrendite senken, weswegen Kapital nur in begrenztem Umfang zufließt.

Auf der Grundlage von Eurostat-Daten für 1993 ermittelte Pelagidis, daß der "europäische Norden" etwa 75 % der gesamten EU-internen Direktinvestitionen erhielt, wohingegen weniger als 20 % in die drei ärmsten Länder - Griechenland, Spanien und Portugal - flossen.

In den letzten Jahren bot sich jedoch ein anderes Bild. Zwei "periphere" Wirtschaften, Portugal und Irland, konnten beträchtliche ausländische Direktinvestitionen anziehen und gesunde Wachstumszahlen verzeichnen - letzteres sogar in spektakulärer Höhe. Inzwischen sind die Sorgen um das Investitionsniveau in Deutschland am größten, das als "Schlüsselwirtschaft" gilt.

Alles in allem ist die große Bedeutung der Mobilität des Kapitals für die Finanzierung kurzfristiger Zahlungsbilanzungleichgewichte zwischen Regionen allgemein anerkannt. Ob sie indes auch auf lange Sicht die Konvergenz oder Divergenz von Regionen fördert, ist umstritten, und zu dieser Frage liegen widersprüchliche Erkenntnisse vor (vgl. nachfolgend: "Konvergenz, Divergenz und Diversifikation").

Flexibilität des Arbeitsmarktes und Auswirkungen neuer Technologien

In der Literatur über optimale Wirtschaftsräume wird im allgemeinen die Lohn- und Preisflexibilität wie auch die Faktormobilität angesprochen. Dennoch besteht Anlaß für die Annahme, daß keine ausreichende Beschreibung der verfügbaren oder in modernen Wirtschaften erforderlichen Marktmechanismen bereitgestellt wird.

Beispielsweise hat sich die Theorie der optimalen Währungsräume seit Mundell weitgehend mit räumlichen Unterteilungen auseinandergesetzt, d. h. mit Währungsräumen, die ein bestimmtes

geographisches Gebiet oder geographische Regionen innerhalb eines Gebiets abdecken. Tatsächlich war die geographische Lage in der Vergangenheit normalerweise ein entscheidender Faktor für die wirtschaftliche Aktivität. Zu nennen sind geographische Faktoren wie Flußläufe, Handelsrouten, Minerallagerstätten, klimatische Faktoren usw. In jüngerer Zeit haben die Bevölkerungsgeographie und die Soziologie an Bedeutung gewonnen: die Existenz oder das Fehlen von Märkten für Massenartikel, von qualifizierten Arbeitskräften, politischer Stabilität oder eines geeigneten Umfelds. Daher rührt die verstärkte Aufmerksamkeit, die auf dem Aspekt der örtlichen Mobilität liegt.

Dennoch läßt sich argumentieren, daß die wirtschaftliche Bedeutung des physischen Standortes mehr und mehr in Frage gestellt ist - beispielsweise durch die neuesten Entwicklungen der Informationstechnologie. Unternehmen können sich des "out-sourcing" bedienen und ihre Buchhaltung oder Softwareentwicklung an Dienstleister übertragen, die tausende von Kilometern entfernt sind - im globalen Maßstab verlieren Distanzen an Bedeutung. Folglich ist die *örtliche Mobilität* heute möglicherweise als Anpassungsfaktor weniger wichtig als die *berufliche Mobilität*. Zu den im Arbeitsmarkt selbst ermittelten wesentlichen Faktoren zählen unter anderem:

- ◆ Auswirkung der Steuer- und Sozialversicherungssysteme auf die Motivation, eine Beschäftigung anzunehmen;
- ◆ die "Lohnzusatzkosten" der Beschäftigung von Arbeitskräften;
- ◆ die "Kosten der Beendigung von Arbeitsverhältnissen" bei Entlassungen; und
- ◆ die zusätzlichen regulativen Belastungen durch die Einstellung von Arbeitskräften, wenn bestimmte Schwellenwerte überschritten werden.

In diesem letzten Zusammenhang merkt Eltis (1998) an, daß

... eine große Zahl von Unternehmen in Frankreich ihre Belegschaft auf 9 oder 49 Personen begrenzt, um nicht unter die Bestimmungen der zusätzlichen Verordnungen zu fallen, die auf Unternehmen mit mehr als 10 bzw. 50 Beschäftigten Anwendung finden.

Auf lange Sicht sind vielleicht der Erfolg, mit dem die Bildungssysteme nicht nur feste Qualifikationen, sondern auch "Anpassungskompetenzen" vermitteln, und die Existenz von Fort- und Weiterbildungsmöglichkeiten, die in sämtlichen Phasen des Arbeitslebens problemlos zugänglich sind, von noch grundlegenderer Bedeutung. Untersuchungen von Sneessens (1996) und anderen haben unangemessene Qualifikationen als den plausibelsten Grund für asymmetrische Beschäftigungslagen ermittelt.

Institutionelle Mechanismen

Unter Wirtschaftswissenschaftlern wird kontrovers diskutiert, inwieweit in einem optimalen Währungsraum noch andere als die von den Märkten bereitgestellten Angleichungsmechanismen erforderlich sind. Einige erachten einen institutionellen Mechanismus für die Umverteilung von

Einkommen zwischen Ländern und Regionen (Pelagides 1996) für unerlässlich. Andere vertreten die Ansicht, daß

... die Einrichtung eines Transfermechanismus innerhalb der WWU mit dem Ziel, Regionen bei der Abfederung asymmetrischer Schocks zu unterstützen, möglicherweise die Fähigkeit der Währungsunion, solchen Schocks zu begegnen, schwächt anstatt sie zu stärken.

(Einführung des Verfassers zu *EMU: Prospects and Challenges for the Euro*, 1998).

Wie bereits im Abschnitt "Temporäre und permanente Schocks" erwähnt, bergen langfristige Transferzahlungen die Gefahr, daß die erforderlichen Strukturreformen hinausgezögert werden. Mit einer solchen Hilfestellung geht zudem ein Moral-Hazard-Problem einher: eine regionale oder lokale Behörde könnte sich versucht sehen, größere Schuldenberge in dem Bewußtsein anzuhäufen, daß sie letzten Endes mit Geldern der Zentralstelle "freigekauft" wird.⁶

Im Rahmen dieser Fragestellung lassen sich die Transfermechanismen nach drei verschiedenen Zielorientierungen unterteilen:

- ◆ **Stabilisierung.** Der engsten Auslegung zufolge sollte jeder institutionelle Mechanismus zur Abfederung asymmetrischer Schocks auf eine "Versicherungs"-Funktion beschränkt sein. Finanztransfers würden vorgenommen, wenn ein Ereignis asymmetrische Auswirkungen auf verschiedene Regionen hat, *und zwar ungeachtet der jeweiligen Ausgangssituation mit Blick auf Wohlstand, Arbeitslosigkeit usw.* Transfers dieser Art wären im wesentlichen rasche, einmalige Vorgänge. Bei Teilregionen eines Einheitswährungsraumes können sie theoretisch in jede beliebige Richtung fließen. Sie würden in erster Linie die über übliche Marktmechanismen wie Bankkredit, Darlehen usw. ufließenden Gelder ergänzen.
- ◆ **Umverteilung.** Schocks können asymmetrische soziale und politische Auswirkungen haben, auch wenn sie statistisch gesehen symmetrisch sind. Beispielsweise kann ein externer Schock die Arbeitslosenquote in einem Währungsraum um einen einheitlichen Prozentsatz in die Höhe treiben. Die praktischen Konsequenzen schlagen jedoch in den Teilregionen besonders stark nieder, die schon vorher von hoher Arbeitslosigkeit betroffen waren und ein relativ niedriges *Pro-Kopf-Bruttoinlandsprodukt* erzielen.

⁶ Ein klassisches Beispiel für eine solche Situation war die New Yorker Schuldenkrise von 1975. Obwohl der Stadt selbst kein Geld drucken konnte, zu einer ausgeglichenen Haushaltsführung verpflichtet war und der Kontrolle einer übergeordneten gesetzgebenden Körperschaft (dem Bundesstaat New York) unterlag, gelang es der Stadt, Kontrollen zu umgehen und sich an den Rand des Bankrotts zu manövrieren. Der genutzte Mechanismus war die immer kurzfristigere Schuldenaufnahme zu immer höheren Zinssätzen. Die Tatsache, daß die Stadt letzten Endes finanziell gerettet wurde, gilt als Beweis für die Berechtigung des "Moral-Hazard"-Einwandes und als Anlaß, die praktische Wirksamkeit der in Artikel 104b EG-Vertrag enthaltenen No-Bail-out-Klausel (Haftungsausschluß) anzuzweifeln.

Staatliche Maßnahmen zur Umverteilung von Einkommen, Investitionen oder Beschäftigung können daher eine vertretbare Maßnahme darstellen.

- ◆ **Strukturelle Reform.** Regionale Asymmetrie aufgrund eines Schocks wirft die grundlegende Frage auf, warum diese Asymmetrie auftritt und ob die tieferen Ursachen nicht langfristig durch staatliche Investitionen in die Infrastruktur, in ein höheres Qualifikationsniveau, in Umschulungsmaßnahmen usw. abgebaut werden können. Dies ist in der Tat die Logik, die hinter den Regionalentwicklungsstrategien auf EU-Ebene und auf einzelstaatlicher Ebene steht.

Ein weiteres Element spielt für die Bewertung der Zweckmäßigkeit von Finanztransfers eine Rolle, nämlich die Art des betreffenden Schocks. Wirkt sich der Schock in erster Linie auf die Nachfrage aus - Rückgang der Exportbestellungen mit rapidem Anstieg der Arbeitslosigkeit beispielsweise - kann ein Transfer, der die örtliche Binnennachfrage ankurbelt, durchaus die richtige Maßnahme sein. Betrifft der Schock jedoch die Versorgung, beispielsweise eine plötzliche Verknappung eines Grundstoffes, kann die Ankurbelung der Nachfrage die mißliche Situation verschärfen.

Obwohl im Falle eines kurzfristigen konjunkturellen Schocks zur Stabilisierung der sofortige Transfer von Finanzmitteln erforderlich sein kann, besteht doch fortwährend die Gefahr, daß, wie Prof. von Hagen darlegt, die Stabilisierungsmaßnahme zu einer reinen Umverteilungsmaßnahme entartet.⁷ Transfers, die zur Durchführung von Strukturreformen erfolgen, stellen für eine Politik der kurzfristigen Stabilisierung ebenfalls unangemessene Instrumente dar, wenn auch nur aus Gründen der Geschwindigkeit.⁸

Automatische Transfers: "fiskalischer Föderalismus"

Transfers, die eine Stabilisierung herbeiführen sollen, erfolgen am wirkungsvollsten über rasch und automatisch arbeitende Mechanismen. Private Kapitalströme sind ein solcher Mechanismus (vgl. weiter oben "Mobilität des Faktors Kapital"). Verfügt ein Währungsraum zusätzlich über einen beträchtlichen zentralen, aus der allgemeinen Besteuerung finanzierten Haushalt, kann dieser als eine "fiscal pump", als fiskalischer Umverteilungsmechanismus, fungieren. Gelder aus wohlhabenderen Gebieten, die mehr Steuern einnehmen und weniger Sozialleistungen und andere Zahlungen erhalten, werden automatisch an ärmere Gebiete sowie an die von einem Schock betroffenen Gebiete transferiert, die weniger Steuern einnehmen und mehr Leistungen erhalten.

⁷ Professor Dr. J. Von Hagen anlässlich der Sitzung des Unterausschusses Währung des Europäischen Parlaments vom 2. September 1998.

⁸ Vgl. Ausführungen von Marc Vanheukelen, Stabsmitglied von Kommissionsmitglied Dr. Monika Wulf-Mathies, anlässlich der Anhörung zu asymmetrischen Schocks im Unterausschuß Währung des Europäischen Parlaments vom 2. September 1998.

So schätzen beispielsweise Sala-i-Martin und Sachs (1992), daß in den Vereinigten Staaten ein Einnahmerückgang in einem Bundesstaat von 1 US\$ zu einer Verringerung der Bundessteuern nach Einwohnern des betreffenden Staates um 34 Cent und einer Erhöhung der bundesstaatlichen Finanztransfers von 6 Cent führt. Dies bedeutet, daß 40 % des Einnahmerückgangs automatisch über das Federal Budget, den Bundeshaushalt, ausgeglichen werden. In einer späteren Studie von Bayoumi und Masson (1996) wird diese Zahl mit 30 % veranschlagt.

In früheren Studien war bereits die wesentliche Rolle festgestellt worden, die solche Transfers im Rahmen des "New Deal" unter Franklin D. Roosevelt gespielt hatten. Eine ihrer wichtigsten Aufgaben, so wurde argumentiert, sei psychologischer Art gewesen: der Aufbau von Vertrauen in die Selbstregulierungskräfte der Wirtschaft (Cesarano 1992).

Fatás (1998) und andere bezweifeln jedoch den Umfang, in dem diese automatischen fiskalischen Mechanismen in den Vereinigten Staaten eine echte "interstate insurance", eine zwischen(bundes)staatliche Versicherung darstellen. Von Hagen (1992) stellt fest, daß der Bundeshaushalt der Vereinigten Staaten lediglich 10 % der Schwankungen der bundesstaatlichen Einnahmen absorbiert. Sala-i-Martin/Sachs und Bayoumi/Masson wurde vorgeworfen, den tatsächlichen Betrag um den Faktor drei überbewertet zu haben, da sie das "Gesamtrisiko des Bundes" unberücksichtigt ließen. Fatás führt aus, daß

... der Rückgang bei den Steuereinnahmen zu einem Defizit führt, das über künftige Steuern von allen Bundesstaaten zu zahlen sein wird, einschließlich des geschwächten Staates.
(Fatás 1998)

Von Hagen und andere verweisen zudem darauf, daß Finanzausgleichsmechanismen in der Tat nur ein zufälliges Nebenprodukt des "fiskalischen Föderalismus"⁹ sind, deren Hauptzweck im Beschaffen und Ausgeben von bundesstaatlichen Einnahmen sowie in der Umsetzung einer makroökonomischen Fiskalpolitik liegt.

Wie hoch die gegenseitige Versicherung über den Bundeshaushalt der Vereinigten Staaten tatsächlich auch sein mag, sicher ist, daß der Haushalt der EU derzeit einen vergleichbaren Ausgleichsmechanismus nicht bereitstellen kann. Während der US-amerikanische Bundeshaushalt sich auf etwa 33 % des Bruttoinlandsprodukts beläuft, liegt der Haushalt der EU unter 1,5 %.

Die wichtigsten Finanzausgleichsmechanismen in der EU sind - und werden es auf absehbare Zeit wohl auch bleiben - die Haushalte der Einzelstaaten, die zwischen einem Niveau von rund 42 % des Bruttoinlandsprodukts im Vereinigten Königreich und 65 % des Bruttoinlandsprodukts in Schweden pendeln (vgl. Diagramm 4). Zusammen stellen sie eine hohes Maß an

⁹ Professor Dr. J. Von Hagen anlässlich der Anhörung im Unterausschuß Währung des Europäischen Parlaments zu asymmetrischen Schocksvom 2. September 1998.

"Versicherung" zwischen den Regionen des jeweiligen Mitgliedstaates dar - aber natürlich keine Versicherung der Mitgliedstaaten untereinander.

Vergleiche zwischen den Finanzausgleichsmechanismen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsraum können daher irreführend sein. Während die Vereinigten Staaten über ein relativ hohes Budget auf bundesstaatlicher Ebene und relativ niedrige Budgets auf der Ebene der einzelnen Bundesstaaten verfügen, zeigt sich in Europa gerade die umgekehrte Situation.

Diskretionäre Transfers

Daß der EU-Haushalt keine dem US-Modell entsprechende "fiscal pump" zur Verfügung stellen kann, bedeutet nicht, daß er bei der Abfederung - oder zumindest bei der Vorbereitung auf die Abfederung - asymmetrischer Schocks keine Rolle spielt. Ganz im Gegenteil: der EU-Haushalt bietet eines der Instrumente, die der EU für spezifische Transfers an die Regionen zur Verfügung stehen.

Interregionale Transfers innerhalb eines Währungsraumes können unterschiedliche Gestalt annehmen. Beispielsweise kann es sich um Zahlungsleistungen auf der Grundlage eines Aufteilungsschlüssels handeln, wie sie die Ausgleichszahlungen an die deutschen Länder oder die Rückzahlung aus dem EU-Haushalt an das Vereinigte Königreich darstellen. In manchen Fällen kann das Motiv zum Teil in dem Wunsch liegen, die Abwanderung von Arbeitskräften aus Gebieten mit hoher Arbeitslosigkeit in Gebiete mit niedriger Arbeitslosigkeit bewußt einzudämmen. Obstfeld und Peri (1998) zufolge

... stellen die hohen und andauernden Transfers von den alten in die neuen Bundesländer in Deutschland ... ein besonders ungesundes Beispiel für diese Entwicklung dar.

Alternativ können die Transfers mit bestimmten Projekten in Zusammenhang stehen, die ganz oder teilweise von der Zentralstelle finanziert werden. Es kann sich um nichtrückzahlbare Zuschüsse handeln, oder auch um Darlehen, und mitunter können sie mit einer Zinssubvention gekoppelt sein.

Die Transfers können auch direkt über Steuern finanziert werden (d. h. über den zentralen Haushalt) oder über Kreditaufnahme. Da die Kreditwürdigkeit einer zentralen Behörde vermutlich besser bewertet wird als die einer geschwächten lokalen oder regionalen Behörde, liegen die von ersterer zu zahlenden Zinssätze wahrscheinlich unter denen, die die letzteren aufbringen müßten. Der festgefahrene Vorschlag für "Delors-Bonds" beispielsweise würde der EU ermöglichen, ihre hohe Bonität für die Beschaffung niedrig verzinsten Finanzierungsmittel zu nutzen, um Infrastrukturmaßnahmen und andere Projekte durchzuführen.

Der Anwendungsbereich diskretionärer Transfers auf EU-Ebene und auf einzelstaatlicher Ebene wird an späterer Stelle in dieser Studie detaillierter untersucht (vgl. Kapitel V).

III. Die Schwachpunkte der Theorie der optimalen Währungsräume

In einem kurzen Überblick über die Theorie der optimalen Währungsräume und die europäische Währungsintegration bezeichnet I. Maes (1992) es als, wie er sagt, recht mysteriös, daß die Literatur zur Währungsintegration in diesem Maße von Mundells Theorie über optimale Währungsräume dominiert wird. Maes selbst sieht eine Erklärungen für dieses Phänomen in der Bedeutung von Mundell und Chicago und in der Kontroverse über feste contra flexible Wechselkurse, die in der internationalen Wirtschaftstheorie in den sechziger Jahren geführt wurde. Ferner habe, wie Maes feststellt, das Wort "optimal" schon immer eine besondere Anziehungskraft auf Wirtschaftswissenschaftler ausgeübt.

Ronald I. McKinnon der Stanford University, der 1963 die Theorie der optimalen Währungsräume weiterentwickelte, schrieb später (1994), daß

... in den frühen sechziger Jahren die Theorie der optimalen Währungsräume noch immer vom Keynes'schen Modell des makroökonomischen Aktivismus dominiert wurde. Die nationale Währungshoheit wurde für sich allein genommen positiv betrachtet und auch als Junktim, um von der Privatwirtschaft ausgehende "Schocks" auszugleichen.

Dies führte zu einer *Überschätzung* der stabilisierenden Wirkung flexibler Wechselkurse und zu einer *Unterschätzung* der Vorteile fester Wechselkurse oder einer Währungsunion. Spätere Theorien (hier läßt sich hinzufügen: mit später gesammelter Erfahrung) hatten den Glauben daran zerstört, daß auf lange Sicht zwischen der Inflation und der Arbeitslosigkeit ein "trade-off", eine Austauschbeziehung jedweder Art, besteht. McKinnon erläutert, daß

... mit dem Schwinden des Vertrauens in die Vorzüge nationaler oder regionaler Ermessensfreiheit im Bereich der makroökonomischen Politiken sich das Gleichgewicht der Argumentation zugunsten größerer anstelle kleinerer Währungsräume verschob.

Andere Kritiker der frühen Theorie der optimalen Währungsräume stellten ähnliche Beobachtungen an. Torsten Peters (1995) führt fünf "gewichtige Bedenken" betreffend die Theorie und ihre empirische Anwendung auf:

- ◆ Unterschätzung der Vorzüge einer gemeinsamen Währung;
- ◆ Mangelnde operationelle Indikatoren für die Faktoren Mobilität, Offenheit und Diversifikation;
- ◆ Realitätsferne mit Blick auf die Annahme einer "Geldillusion" (vgl. weiter oben "Lohn- und Preisflexibilität);
- ◆ Statischer Charakter - mangelnde Berücksichtigung möglicher Veränderungen im Verhalten der Wirtschaftsakteure infolge der Schaffung eines gemeinsamen Währungsraumes (vgl. weiter oben "Die `Lucas-Kritik'"); und

- ◆ Nichtbeachtung der Tatsache, daß Wechselkursentwicklungen von Spekulationsbelastungen dominiert sein können, die mit wirtschaftlichen Grundlagen nicht in Zusammenhang stehen.

Wechselkurse

In vergangenen Jahren haben die meisten Wirtschaftswissenschaftler nicht nur das Vertrauen in den "makroökonomischen Aktivismus" verloren, den flexible Wechselkurse theoretisch erlauben. Sie haben auch einen Großteil ihres Vertrauen in die Fähigkeit der Wechselkurse verloren, Ungleichgewichte aufgrund von asymmetrischen Schocks absorbieren zu können.

McKinnon (1963) vertrat bereits von Anfang an den Standpunkt, daß die Wechselkurspolitik für eine offene Volkswirtschaft, die einen wesentlichen Teil ihres Bruttoinlandsprodukts im Außenhandel erzielt, ein unangemessenes Anpassungsmittel darstellt. Vor allem kleinere, offene Volkswirtschaften könnten sich nicht mit Hilfe der Wechselkurse schützen.

Bordes und Driscoll (1990) urteilen, daß

... in einem Gebiet, in dem die Länder über relativ große Handelssektoren verfügen und die Integration in etwa Kaufkraftparität erzielt, Wechselkurse die Handelsbedingungen und die Reallöhne nicht beeinflussen und daher Zahlungsbilanzdefizite nicht korrigieren können.

Unter Verwendung verschiedener ökonometrischer Modelle wurden die als Schockabsorber ergriffenen Maßnahmen bei festen oder flexiblen Wechselkursen empirisch getestet. Emerson *et al.* (1992) verwendeten das Quest-Modell der EG. Diesem Modell zufolge hatte ein Schock mit Wirkung auf den französischen Export in der Größenordnung von 5 % beträchtliche Auswirkungen auf den französischen Output. Bei fester Währungsparität für den Franc fiel der Output im ersten Jahr um 1,3 %. Sieben Jahre vergingen, bis er sich erholt und die Grundlinie wieder erreicht hatte. Mit einem flexiblen Wechselkurs für den Franc betrug der anfängliche Rückgang nur 0,6 %, die Erholung nahm jedoch längere Zeit in Anspruch. Belke und Gros (1997) legten eine ähnliche Studie vor, die unter Verwendung des MultiMod-Modells des IWF erstellt worden war. Der Output-Rückgang infolge eines Exportrückgangs von 5 % war bei festem Wechselkurs nur um einen halben Prozentpunkt des Bruttoinlandsproduktes ausgeprägter als bei flexiblem Wechselkurs.

Eine damit zusammenhängende wichtige Frage ist, ob Wechselkursschwankungen an sich bereits auf den Handel abschreckend wirken und daher generell eine Wohlfahrtsminderung bewirken. Ein wesentliches Argument für die WWU war, daß der Binnenmarkt eine einheitliche Währung benötigt, da Währungsrisiken eine der noch verbleibenden Handelsschranken in der EU darstellen. Hierauf entgegneten die Gegner der WWU, daß keine wirklichen Beweise für einen Rückgang der Handelstätigkeit aufgrund von Wechselkursschwankungen vorlägen und daß Währungsrisiken abgesichert werden könnten.

Mit Blick auf die erste Frage läßt das empirische Beweismaterial in der Tat an Eindeutigkeit vermissen (vgl. Kasten 2). Für die zweite Frage ist das tatsächliche Geschehen auf den

Devisenmärkten relevant. Professor Charles Goodhardt (1988) beschrieb sie anschaulich als einen "random walk with a dragging anchor" und machte im Rahmen seiner Untersuchung einer, wie er sagte, Reihe irritierender Anomalien die Feststellung, daß der Devisenterminkurs faktisch keine Informationen über künftige Kassakurse enthält.

Dagegen haben jüngere Untersuchungen weitere Vorteile stabiler Wechselkurse zutage gefördert. Aizenman (1993) legt dar, daß

... ein System mit festen Wechselkursen größeren Anreiz auf binnenwirtschaftliche Investitionen und ausländische Direktinvestitionen ausübt als ein System mit flexiblen Wechselkursen; diese Schlußfolgerung gilt für reale und monetäre Schocks.

Aizenman wies ferner darauf hin, daß

... die Kosten von Wechselkursschwankungen sich möglicherweise schwieriger aufspüren lassen als in der älteren Literatur angenommen. Einige dieser Kosten treten in Form einer übermäßigen Differenzierung der Kapazität durch ausländische Direktinvestitionen und nicht notwendigerweise durch einen Rückgang des internationalen Handelsvolumens auf.

Abschließend bestehen weitverbreitete und hartnäckige Zweifel daran, ob flexible Wechselkurse mit schrankenlosen Märkten vereinbar sind. Diese Zweifel wurden am nachdrücklichsten in Verbindung mit der Schaffung des europäischen Binnenmarktes geäußert. Insbesondere wurde befürchtet, daß die dem Binnenmarkt angehörenden Nicht-Euro-Länder sich einer "competitive devaluation", eines Abwertungswettlaufs, bedienen könnten (vgl. Boissieu und Coville, 1996). Ähnliche Befürchtungen bestehen mit Blick auf einen möglichen Aufwertungswettlauf (competitive revaluation). Bordes und Driscoll (1990) beschreiben beispielsweise, wie

... bei einem europaweiten Schock einzelne Länder die Auswirkungen der Inflation im eigenen Land durch ein Anheben der Zinssätze und damit des Wechselkurses (Preis der einheimischen Währung gegenüber ausländischen Währungseinheiten) abzuschwächen versuchen könnten. ... Die Bekämpfung der Inflation über die Wechselkurse kann zu Vergeltungsaktionen von seiten der Handelspartner und einer deflationären Spirale aufgrund konkurrierender Wechselkursbewertungen führen.

Alle Wechselkursveränderungen, merken Belke und Gros (1977) an, verlagern die Nachfrage von einem in das andere Land und haben somit immer einen "Beggart-hy-neighbor"-Effekt.

Alternative Wechselkurssysteme: neuere Erkenntnisse

In den sechziger Jahren war die Welt von der Kapitalverkehrsfreiheit noch sehr weit entfernt. Devisenkontrollen waren die Regel. Sie boten den Regierungen einen zusätzlichen Schutz vor externen Schocks und erlaubten ihnen, über beträchtliche Zeiträume hinweg unter- oder überbewertete Devisenkurse aufrechtzuerhalten

Dies ist nicht länger der Fall. Viñals (1996) weist darauf hin, daß

... neuere Erkenntnisse die Zweckmäßigkeit des nominalen Wechselkurses als Instrument für makroökonomische Anpassung innerhalb der Europäischen Union fragwürdig erscheinen lassen in einer Welt des freien Kapitalverkehrs, in der die Devisenmärkte häufig spekulationsbedingten Krisen ausgesetzt sind, die den Wechselkurs über ausgedehnte Zeiträume hinweg von der Position entfernen, an der er sich den Grundvoraussetzungen nach befinden sollte.

Der Aufsatz von Mundell aus dem Jahr 1961 bildet den Hintergrund für die Debatte um die Zweckmäßigkeit fester oder flexibler Wechselkurse. Nicht nur das damals geltende System von Bretton Woods, sondern auch anschließende Vereinbarungen wie das Europäische Währungssystem wurden zwischen diesen beiden Möglichkeiten angesiedelt: die Wechselkurse waren "pegged", d. h. festgelegt, aber veränderbar.

Wie der ehemalige Wirtschaftsberater der britischen Premierministerin Thatcher, Prof. Alan Walters über den Wechselkursmechanismus des EWS anmerkte, können sich solche Systeme als "unausgegoren" erweisen. In Verbindung mit einer Verpflichtung der Zentralbank, zur Stützung der Kurse zu intervenieren, bedeuten sie für Währungsspekulanten eine "sichere Angelegenheit".

Theoretisch werden unbegrenzte Interventionen den Sieg über die Spekulanten davontragen. In der Praxis können große und über längere Zeiträume hinweg getätigte Interventionen selbst destabilisierend wirken, insbesondere durch die Erweiterung des Geldvolumens der Länder, deren Währungen für die Intervention genutzt wird. In der teilweise erbitterten Untersuchung der Ereignisse des "Schwarzen Mittwoch" im September 1992 trat der Unwillen der *Bundesbank* klar zutage, durch Interventionen zugunsten der offensichtlich überbewerteten Parität der italienischen Lira und des britischen Pfund interne Kaufkraft der D-Mark auf das Spiel zu setzen.¹⁰

Natürlich ist es ebenso üblich, die "Spekulation" für Währungskrisen verantwortlich zu machen, wie es für die Akteure auf den Devisenmärkten selbstverständlich ist festzustellen, daß, um es mit Milton Friedmans (1953) Worten zu sagen, Spekulation im allgemeinen eher stabilisierend als destabilisierend wirkt. Die Verwalter von Pensionskassen oder die Devisenabteilungen internationaler Unternehmen können mit gewisser Berechtigung darauf verweisen, daß sie lediglich ihre Arbeit verrichten und ihre Kunden und Aktionäre vor Risiken bewahren. Eine Trennung der Aktivitäten von "Spekulanten" von den Aktivitäten der Händler ist in der Tat völlig unmöglich - das weltweite Handelsvolumen der Devisenmärkte insgesamt liegt deutlich über 1 000 Mrd. US\$ *pro Tag*.

¹⁰ Eine Untersuchung dieser Ereignisse kann dem Bericht des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken für 1992 entnommen werden (*April 1993*), dem Vorläufer des Europäischen Währungsinstituts und der Europäischen Zentralbank. Vgl. außerdem den Bericht des Ausschusses für Wirtschaft, Währung und Industriepolitik des Europäischen Parlaments (PE 205.217, 1993).

Die zu Währungskrisen führenden Mechanismen wurden durch die jüngsten Ereignisse in Südostasien weiter verdeutlicht.

M. Wolf führt hierzu aus, daß

*... wenn Regierungen über einen vertretbaren Zeitraum hinweg "pegged exchange rates", d. h. stabilisierte Wechselkurse, einrichten, einige Investoren ihnen schließlich trauen werden, andere hingegen nicht. Diejenigen, die ihnen vertrauen, blicken wahrscheinlich auf die Zinssätze im Ausland und vergleichen sie mit den oft wesentlich höheren Zinssätzen im Inland - und entschließen sich, Kredite in Devisen aufzunehmen und im Heimatland Darlehen zu gewähren.*¹¹

Scheitert das "pegging" dann, sind die Folgen katastrophal. Die inländischen Ausleihungen entsprechen den Devisenverbindlichkeiten des Kapitalaufnehmers nicht länger. Die Währung fällt und verstärkt damit die Spekulation gegen sie, und in der Privatwirtschaft häufen sich die Zahlungsunfähigkeiten.

Die aus der Asienkrise zu ziehende Schlußfolgerung lautet daher, daß der Wahl des Wechselkurssystems in der heutigen Welt Grenzen gesetzt sind.

Frei floatende Wechselkurse sind noch immer durchführbar. Dasselbe gilt für Währungsgremien, das andere Ende des Spektrums, die für die Deckung der Geldmenge eines Landes durch Devisen sorgen. Eine autonome Geldpolitik wird jedoch unmöglich.

Wechselkurssysteme mit "adjustable peg" oder Stufenflexibilität sind dagegen nur unter einer von zwei Bedingungen durchführbar: *der Kapitalverkehr* muß Kontrollen unterliegen, oder ein *internationaler "lender of last resort"* muß vorhanden sein.

Außenwirtschaftliche Verwundbarkeit

Die herkömmliche Theorie der optimalen Währungsräume berücksichtigt eine weitere Überlegung nicht ausreichend: die durch die Zugehörigkeit zu einer relativ autarken Wirtschaft erwachsenden Vorteile. Tavlas (1997) schreibt, daß

... ene große und relativ geschlossene und diversifizierte Wirtschaft externe Schocks leichter absorbieren kann als kleinere, offenere und weniger diversifizierte Wirtschaften.

Ein Beispiel boten die verschiedenen Auswirkungen des Ölpreisschocks der siebziger Jahre. Tavlas führt aus, daß

¹¹ Wolf, M., *Financial Times*, 19. August 1998.

Kasten 2: Drücken Wechselkursschwankungen den Handel?

Zahlreiche Fachaufsätze haben sich mit den Auswirkungen der verschiedenen Wechselkurssysteme auf den internationalen Handel befaßt. In ihrem Mittelpunkt stand insbesondere die Bewertung etwaiger Zusammenhänge zwischen Handelsvolumen und Wechselkursänderungen - d. h. der Volatilität - in einem bestimmten Zeitraum.

In diesem Kontext liegen bestimmte Probleme methodischer Art vor. In einer neueren Studie der Kommission (1995) wird festgestellt, daß im Anschluß an den Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods Anfang der siebziger Jahre die Wechselkursschwankungen (definiert als Schwankungen von Tag zu Tag oder Monat zu Monat) deutlich zunahmen. Versuche, die Auswirkungen auf den Handel zu ermitteln, wurden jedoch behindert durch Analyseprobleme sowie Veränderungen auf den Finanzmärkten, d. h. durch die Entwicklung von Sicherungsinstrumenten. Die Versuche der Kommission, die Situation in der EU in den vergangenen Jahren zu untersuchen, sahen sich mit einem statistischen Problem größeren Ausmaßes konfrontiert - dem Inkrafttreten des freien Verkehrs von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital am 1. Januar 1993.

Die Kommission unterscheidet zwischen *Volatilität*, definiert als häufige und kurzfristige Schwankungen, und "*misalignment*" oder Disparität, definiert als weniger häufige, aber dauerhaftere Schwankungen. Einige Untersuchungen (z. B. Hooper und Kohlhagen, 1978) konzentrieren sich auf die *nominalen* Wechselkurse, andere hingegen (z. B. Cushman, 1983) stellen die *realen* Wechselkurse in den Mittelpunkt.

Frühe Studien stützen sich zumeist auf über verschiedene Produktgruppen hinweg aggregierte Daten zur Handelstätigkeit. Neuere Untersuchungen nutzen Daten, die sowohl nach Branche als auch nach Land unterscheiden. Detaillierte Analysen haben die möglichen Auswirkungen aufgezeigt, die mit der Entscheidungen der Exportwirtschaft über die Währung der Rechnungsstellung zusammenhängen (Baron, 1973), da hier die Volatilität unterschiedliche Währungsrisiken bewirkt und damit unterschiedliche Preise und Volumina zur Folge hat. Ein Exporteur kann die Preise in der Währung des Kunden festsetzen und dadurch Produktnachfragerisiken mindern, oder in seiner eigenen Währung und damit Unsicherheiten mit Blick auf die Gewinnspanne eingrenzen.

*

Theoretisch dürften sich größere Wechselkursschwankungen, da sie das Risiko erhöhen, nachteilig auf das Handelsvolumen und die Kosten für die Absicherung gegen das höhere Risiko auswirken. Bei internationalen Transaktionen ist im allgemeinen eine zeitliche Verzögerung einzukalkulieren, bis die Exporteure eine Zahlungsleistung erhalten. Das hiermit verbundene Währungsrisiko kann nur über die Terminmärkte umgangen werden. Die Kursschwankungsintensität schlägt als erhöhte Unsicherheit über das Verhältnis zwischen den Produktionskosten und den Verkaufserträgen zu Buche, wenn beide Variablen in derselben Währung ausgedrückt werden. Dies kann zu einer bevorzugten Erzeugung nichthandelbarer

Die letztere Studie konzentrierte sich insbesondere auf die Tatsache, daß Transaktionen auf sehr unterschiedliche Art finanziert werden können, womit wiederum unterschiedliche Risiken verbunden sind. Länderübergreifende Investitionen komplizierten die Sachlage zusätzlich. Die Untersuchung kam zu dem Schluß, daß die Volatilität der Wechselkurse zum großen Teil durch Veränderungen im Verhältnis von Devisennachfrage und -angebot bestimmt wird, die selbst das Ergebnis fluktuierender Handelsmuster sind. Die Volatilität der Wechselkurse war somit als Auswirkung, nicht als Ursache zu betrachten.

Eine Studie von Paul de Grauwe (1988) ergab sogar, daß ein höheres Währungsrisiko Exporteure tatsächlich - in Abhängigkeit ihres Absicherungsbedürfnisses - zu höherer Aktivität veranlassen kann.

Eine andere Studie von de Grauwe (1997) über die Auswirkungen des Europäischen Währungssystems stellte dagegen fest, daß der Handel in Europa bei geringen Wechselkursschwankungen höhere Zuwachsraten verzeichnet.

*

Wie lassen sich diese unterschiedlichen empirischen Ergebnisse mit der theoretischen Prüfung vereinbaren? Gagnon (1989) hält eine Erklärung bereit: die Auswirkungen der Volatilität sind im Vergleich zu anderen makroökonomischen Determinanten gering. Im Anschluß an den Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods nahm die Volatilität der Wechselkurse zu. Gleichzeitig beschleunigte sich aber auch der Integrationsprozeß im Bereich des Handels, und die Output-Wachstumsrate ging generell zurück. Nur 1 % - 5 % der Auswirkungen auf das Handelsvolumen waren unmittelbar den Volatilitätseffekten zuzuschreiben.

Die Kommission ermittelte deutliche Auswirkungen auf andere wirtschaftliche Variablen, wie beispielsweise das Vertrauen von Unternehmen und Verbrauchern und die kurzfristigen Zinssätze. Der Kommission zufolge schien in aufwertenden und abwertenden Ländern eine eher starke und divergierende Wirkung auf das Wachstum vorhanden zu sein.

Die Wirtschaftswissenschaftler scheinen sich jedoch einig, daß ein "*misalignment*", eine fehlerhafte Ausrichtung, beträchtliche negative Auswirkungen auf die Handelsvolumina hat. Das Beweismaterial aus zwei Teilperioden (1960-69 und 1973-84) zeigt, daß die langfristige Unbeständigkeit der realen Wechselkurse zu einer Verlangsamung des Wachstums im Handelssektor beiträgt - und zwar zu etwa 20 % der Verlangsamung in Industrieländern (Sapir und Sekkat, 1995).

*

Die Tatsache, daß zwischen den beiden Wirtschaftsvariablen keine statistisch signifikante Beziehung hergestellt werden kann, bedeutet natürlich nicht, daß eine solche Beziehung nicht besteht. Das Problem kann methodischer Art sein und im Fehlen adäquater Daten oder der nur schwer durchführbaren Isolierung der Variablen zu suchen sein.

... der Ölpreisanstieg von 1978-79 Schätzungen zufolge die nationalen Einkommen (in Prozent des Bruttoinlandsprodukts) um 1,0 Prozent in den Vereinigten Staaten, 2,1 Prozent in Deutschland und 4,5 Prozent in Japan gesenkt hat. Der Ölpreisverfall von 1985-86 hat Schätzungen zufolge die nationalen Einkommen (in Prozent des Bruttoinlandsprodukts) um 0,3 Prozent in den Vereinigten Staaten, 2,4 Prozent in Deutschland und 2,5 Prozent Japan steigen lassen.

Er schlußfolgert, daß

... würden alle fünfzehn EU-Länder letzten Endes zum Währungsraum gehören, über 60 % ihres derzeitigen Außenhandels als Binnenhandel einzuordnen wären, und die WWU würde eine wesentlich geschlosseneren Wirtschaft darstellen als jedes ihrer einzelnen Mitglieder für sich genommen.

Geht man davon aus, daß letztendlich *tatsächlich* alle fünfzehn EU-Mitgliedstaaten der EWU beitreten, würde der Anteil des im Handel erzielten Bruttoinlandsprodukts von etwa 30 % des Bruttoinlandsprodukts auf rund 10 % fallen. Gleichzeitig wäre die Wirtschaft der EU in hohem Maße diversifiziert und aus diesem Grund wesentlich weniger anfällig für Schocks in ausgewählten Sektoren. Sie wäre die größte Einzelwirtschaft der Welt, auf die etwa 30 % des weltweiten Output entfielen.

Feste Wechselkurse oder eine einheitliche Währung?

Maes (1972) hebt hervor, daß Mundell in seiner Abhandlung von 1961 über optimale Währungsräume nicht immer völlig eindeutig zwischen einer einheitlichen Währung und einem System fixer Wechselkurse trennt. Mundells Definition eines optimalen Währungsraums war beispielsweise ein Gebiet, in dem die Wechselkurse fest sind. Erklären läßt sich dies Maes zufolge einerseits durch das Hauptinteresse Mundells, das den herkömmlichen makroökonomischen Zielen der Vollbeschäftigung, stabiler Preise und Außenwirtschaftsbilanz galt, sowie andererseits durch die in den sechziger Jahren geführte Kontroverse um freie gegenüber festen Wechselkursen.

Maes ermittelt eine Reihe von Vorteilen, die eine einheitliche Währung bietet, nicht aber feste Wechselkurse.

- ◆ **"Transaktionskosten:** *eine einheitliche Währung beseitigt die Kosten des Währungsumtauschs und des Hedging. Diese Einsparungen ... können sich auf 0,3 % bis 0,4 % des Bruttoinlandsprodukts der Europäischen Gemeinschaft belaufen (vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaft (1990)) ...;*
- ◆ **Preistransparenz:** *da die Preise für Waren und Dienstleistungen in derselben Währung angegeben werden, würde dies die Integration von Waren- und Faktormärkten weiter stärken;*

- ◆ **Glaubwürdigkeit:** *eine einheitliche Währung verleiht der Währungsunion von Anfang an Glaubwürdigkeit, da sie das Ausbrechen aus der Union sehr erschwert, wobei dies für langfristige Investitionsentscheidungen von grundlegender Bedeutung ist ...;*
- ◆ **externe Vorteile:** *nur mit einer einheitlichen Währung kann eine Währungsunion zu einer Neugestaltung der Rolle der Währungen auf der internationalen Bühne führen."*

Maes macht zudem die entscheidende Feststellung, daß, wie er sagt, die monetäre Integration Teil eines allgemeineren Integrationsprozesses ist. Diese Ansicht unterstreicht auch Pelagides (1996), der feststellt, daß

... Europas Bestreben, eine einheitliche Währung einzuführen, nicht nur unter rein wirtschaftlichen Aspekten gesehen werden kann.

Konvergenz, Divergenz und Diversifikation

P. B. Kenens Abhandlung von 1969 betont den Stellenwert, der der Produktdiversifizierung als Kriterium für die Bestimmung eines optimalen Währungsraums zukommt. Er ist der Meinung, daß

... die Vielfalt des Produktsortiments einer Nation ... wichtiger sein kann als die Mobilität der Arbeitskräfte.

Je spezialisierter eine bestimmte Region ist, um so größer ist ihre Anfälligkeit für asymmetrische Schocks. Daher ist ein Gebiet mit hoher regionaler Spezialisierung als Einheitswährungsraum ungeeignet. Dagegen *ist* ein Gebiet mit einer großen Vielfalt an Produkten - und das möglicherweise infolgedessen in hohem Maße autark ist - sehr geeignet.

Auf den ersten Blick kollidiert diese Auffassung nicht mit Mundells und McKinnons Betonung von Faktormobilität und offenem Handel. Dies gilt jedoch unter der Voraussetzung, daß Freizügigkeit - insbesondere von Waren und Kapital - nicht zu einer höheren regionalen Spezialisierung führt. Führt die Freizügigkeit allerdings *in der Tat* zur einer höheren Spezialisierung, so liegt ein Paradox vor: die Faktormobilität - eine der Voraussetzungen für optimale Währungsräume - untergräbt eine der anderen Voraussetzungen: die Vielfalt. Für die EU bedeutet dies, daß der gemeinsame Markt möglicherweise eine einheitliche Währung erfordert, jedoch zur Zerstörung der Voraussetzungen führen könnte, die die EWU ermöglichen.

Pelagidis (1996) scheint überzeugt, daß genau dieser Fall eintreten wird, und stellt fest, daß

... obwohl der amtliche Standpunkt zu Europa ... die Fähigkeit der WWU nachdrücklich hervorhebt, die Produktionsstrukturen in ganz Europa zusammenzuführen, läßt die

Wirtschaftstheorie keinen Zweifel daran, daß mit zunehmender Marktintegration auch die Produktspezialisierung steigt.

Als Beweis führt er den variierenden Anteil von Landwirtschaft, Industrie und Dienstleistung an der Gesamtbeschäftigung in den verschiedenen Mitgliedstaaten sowie die von Bayoumi und Eichengreen (1992) festgestellten ausgeprägten Unterschiede bei den Schocks an, die die Länder des sogenannten "Kerneuropa" und die "peripheren Staaten" betreffen - vgl. nächster Abschnitt.

In seiner Untersuchung der möglichen Auswirkungen der WWU auf die Arbeitsmärkte betrachtet auch Peters (1995) diese Fragen genauer. Er stellt fest, daß

... die Wirtschaftswelt normalerweise in zwei Meinungsrichtungen gespalten ist ... die 'Konvergenz-Anhänger' prognostizieren einen schrittweisen Rückgang der Disparitäten zwischen Teilgebieten, wohingegen die 'Divergenz-Anhänger' einen Anstieg erwarten.

Die *Konvergenz*-Anhänger stützen sich auf die normalen Mechanismen der klassischen Wirtschaftstheorie. Weichen die Lohnsätze oder die Kapitalrenditen zweier Regionen voneinander ab, werden sie letzten Endes durch den Handel und/oder durch die Migration von Arbeitskräften und den Kapitalverkehr angeglichen.

Die *Divergenz*-Anhänger dagegen modifizieren das klassische Modell durch die Einführung von Faktoren wie Skaleneffekte. Beispielsweise könnten durch Verdichtungsräume externe Vorteile entstehen, wie z. B. die Zusammenballung spezialisierter Zulieferer und hochqualifizierter Arbeitskräfte, Wissensübertragungen ("spill-overs") durch benachbarte Unternehmen, Kundennähe. Ferner, so Peters,

... tendieren Agglomerationen oder Wachstumspole dazu, sich selbst zu verstärken, und vergrößern damit die regionalen Disparitäten. (Peters, 1995)

Das empirische Beweismaterial legt nahe, daß dieser Mechanismus besonders auf die Hochtechnologiebranche zutrifft - z. B. das "Silicon valley" in Kalifornien und seine Miniäquivalente, zu denen beispielsweise das britische Cambridge zählt. Dies dürfte das Argument stützen, daß die regionale Spezialisierung zunehmen wird. In allgemeinerer Hinsicht wurde das Entstehen eines europäischen "goldenen Dreiecks", das sich von der Po-Ebene bis London erstreckt, früher als Beleg für die Divergenz-Theorie herangezogen.

Nichtsdestoweniger legen sowohl die Theorie als auch die praktische Erfahrung nahe, daß Agglomerationen mit negativen externen Effekten einhergehen. Hierzu zählen Überfüllung, Qualifikationsdefizite, steigende Arbeitskosten, hohe Beförderungskosten, Verschmutzung und eine allgemeine Umweltverschlechterung. Diese führen letzten Endes zu einer Verlangsamung des Wachstums der Agglomerationen. Weniger entwickelte Regionen dagegen verfügen auch über positive Anreize - für Hochtechnologiebranchen und für andere Industriezweige. Zu diesen zählen niedrige Grundstückspreise, Baugrundstücke auf der grünen Wiese, wettbewerbsfähige Arbeitskosten und ein angenehmes Arbeits- und Lebensumfeld. Ein naheliegendes modernes

Beispiel ist die ehemals rein landwirtschaftlich orientierte Westküste Irlands. Die hier seit kurzem ansässige Computerindustrie widerspricht jeder Theorie permanenter regionaler Spezialisierung.

Ob nun Konvergenz- oder Divergenzfaktoren überwiegen, scheint in der Tat eine Frage der Ausbalancierung zu sein (vgl. Kasten 3: "Konvergenz oder Divergenz? Krugmans Analyse"). Die Einbeziehung einer Region in einen Binnenmarkt kann negative, positive oder neutrale Auswirkungen haben. Peters verweist auf einen "Schwelleneffekt", der

... voraussetzt, daß ein Mindestmaß ... an wirtschaftlicher Aktivität vorliegen muß, damit eine Region mit Entwicklungsrückstand wirtschaftlich aufholen kann. Erreicht die wirtschaftliche Aktivität diese Schwelle nie oder fällt sie unter diese Schwelle zurück, z. B. durch die Schließung eines großen Stahlwerks, wird die Region sich möglicherweise nie erholen ...

Andererseits stellt Peters fest, daß die Einführung des Binnenmarktes die von der Theorie prognostizierten Auswirkung bisher nicht aufzuweisen scheint, und schreibt, daß

... bezogen auf das Pro-Kopf-Bruttoinlandsprodukt die meisten der EU-Länder mit Entwicklungsrückstand beträchtlich aufholen konnten.

Schließlich läßt die Untersuchung der regionalen Arbeitslosigkeit von Obstfeld und Peri (1998) erkennen, daß im Verlauf der Zeit bei Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit *innerhalb* der EU-Mitgliedstaaten nur wenig Veränderung zu verzeichnen war.

Peters schlußfolgert, daß

... die internationale Handelstheorie und die Wirtschaftsgeographie Argumente bereitstellen, die sowohl die Konvergenz als auch die Divergenz zwischen Regionen erklären. Auch die empirischen Beobachtungen führen zu mehrdeutigen Ergebnissen ...

Die allgemeine Konzentration oder Streuung wirtschaftlicher Aktivität zwischen Regionen ist natürlich nicht mit dem Ausmaß der regionalen Spezialisierung identisch. Die Grundsätze der Arbeitsteilung und des relativen Vorteils könnten in der Tat auch implizieren, daß die Spezialisierung für Regionen "mit Entwicklungsrückstand" die beste Möglichkeit darstellt aufzuholen.

Das Beispiel der Hochtechnologiebranchen ist ein Hinweis darauf, daß die für die Konzentration geltende Ambiguität auch auf die Spezialisierung zutrifft und daß ausgewählte Industrien und Unternehmen gezwungen sind, dieselben Entscheidungen zu treffen wie die Industrie im allgemeinen.

In der Praxis werden solche Entscheidungen zudem selten ausschließlich aufgrund rein wirtschaftstheoretischer Überlegungen gefällt. Institutionelle Faktoren - und insbesondere das

steuerpolitische Umfeld - können sich häufig als entscheidend erweisen. Ein Hinweis hierfür ist die jüngere Initiative der Kommission, "unfairen Steuerwettbewerb" innerhalb des Binnenmarktes einzuschränken, und die daraus resultierende Debatte über die Rolle des Steuersystems bei Entscheidungen zu Industriestandorten.

Die Statistiken zur Beschäftigungslage nach Wirtschaftszweigen zeigen, über bestimmte Zeiträume betrachtet, das Gegenteil der von Pelagidis (1996) aufgestellten Behauptung. Die Marktintegration - die über den gesamten Zeitraum des Binnenmarktprogramms von seiner ersten Veröffentlichung im Jahre 1985 bis zu seinem praktischen Inkrafttreten Mitte der neunziger Jahre hinweg erfolgte - scheint die Spezialisierung eher zu *verringern* als sie zu erhöhen.

Tabelle 1 beispielsweise enthält Zahlen zur Beschäftigung in der Landwirtschaft im Zeitraum 1986 - 1996. Sie zeigen nicht nur einen steten Rückgang des Prozentsatzes der im EU-Agrarsektor beschäftigten Arbeitskräfte, sondern auch eine stete Konvergenz der Prozentsätze in den verschiedenen Mitgliedstaaten, beurteilt nach der abnehmenden Standardabweichung.

Tabelle 2 zeigt die entsprechenden Zahlen für die Beschäftigungslage in der Industrie. In diesem Fall zeigt sich, beurteilt nach der niedrigen Standardabweichung, in der gesamten EU eine auffallend ähnliche Struktur, allerdings auch wenig Veränderung in diesem Zeitraum.

Tabelle 3 betrifft die Beschäftigung im Dienstleistungssektor. Hier zeigt sich dasselbe Muster wie bei der Agrikultur (obwohl die Beschäftigung eher stieg als fiel), d. h. eine stete Konvergenz der Prozentsätze der verschiedenen Mitgliedstaaten ist erkennbar.

Zusammen betrachtet zeigen diese Zahlen alle dasselbe Muster im Bereich der Beschäftigung, nämlich eine Verlagerung von der Landwirtschaft zur Industrie, begleitet von einer Verlagerung von der Industrie zu den Dienstleistungen. Unter Berücksichtigung des grundlegenden und recht plötzlichen Wechsels von der Industrie zur Dienstleistung in den frühen neunziger Jahren in Luxemburg, ergibt sich wieder eher ein Bild der Konvergenz als der Divergenz, wobei sich eine recht ausgeprägte Verlagerung auf die Dienstleistungen in denjenigen Ländern zeigt - beispielsweise Deutschland, Griechenland, Portugal und Spanien - bei denen dieser Sektor zu Beginn des Untersuchungszeitraums von vergleichsweise geringer Bedeutung war.

Diese Untersuchung stützt sich jedoch lediglich auf die drei breit gefaßten Kategorien Landwirtschaft, Industrie und Dienstleistungen, die Pelagidis verwendet hat. Eine detailliertere Aufschlüsselung nach Sektoren könnte bestimmte Gegentendenzen in Richtung Spezialisierung zutage fördern. Das allgemeine Ergebnis ist nichtsdestoweniger nützlich, da es aufzeigt, daß der Binnenmarkt bisher kein unüberwindbares Hindernis für die WWU nach Art der Prognosen von Kenen schafft.

Tabelle 1: Anteil der Beschäftigung im Agrarsektor in Prozent (EU-12)

	B	DK	D	Gr	E	F	Irl	I	L	NL	P	UK	σ
1986	3,2	6,0	5,0	28,5	16,2	7,6	16,1	10,5	3,8	5,1	21,5	2,2	8,3
1991	2,6	5,4	3,2	20,7	10,4	5,6	13,7	8,3	3,2	4,5	17,3	2,2	6,2
1996	2,7	3,9	2,9	20,3	8,6	4,8	11,2	6,7	2,6	3,8	12,2	2,0	5,5

Tabelle 2: Anteil der Beschäftigung in der Industrie in Prozent (EU-12)

	B	DK	D	Gr	E	F	Irl	I	L	NL	P	UK	σ
1986	32,0	28,7	40,3	26,2	31,8	31,3	29,7	33,2	30,0	26,8	33,9	34,0	3,8
1991	27,9	26,0	38,6	27,2	32,3	28,8	28,6	31,5	30,1	25,2	33,2	27,9	3,7
1996	27,6	26,4	35,3	22,9	29,4	26,5	27,3	32,2	22,9	23,2	31,3	27,4	3,8

Tabelle 3: Anteil der Beschäftigung im Dienstleistungssektor in Prozent (EU-12)

	B	DK	D	Gr	E	F	Irl	I	L	NL	P	UK	σ
1986	64,8	65,3	54,7	45,3	52,0	61,1	54,2	56,4	66,2	68,1	44,5	63,8	8,1
1991	69,5	68,6	58,2	52,2	57,3	65,6	57,3	60,1	66,7	70,2	49,4	69,9	7,3
1996	69,6	69,7	61,8	56,8	62,0	68,6	61,4	61,1	74,4	73,1	56,5	70,6	6,2

Kasten 3: Konvergenz oder Divergenz? Krugmans Analyse

P. Krugman (1991) prüfte auf theoretischer Basis die Auswirkung des Zusammenschlusses zweier zuvor getrennter Wirtschaften unter besonderer Berücksichtigung der Transaktions- und Transportkosten.

Die erste der beiden Wirtschaften - ein großes "zentrales" Land "C" - war gekennzeichnet durch hohe Produktionskosten in einem bestimmten Sektor und niedrige Vertriebskosten, da sich die meisten Märkte im Inland befanden.

Die zweite Wirtschaft - ein kleines "peripheres" Land "P" - war gekennzeichnet durch niedrige Produktionskosten im gleichen Sektor, ihm entstanden jedoch Transport- und Transaktionskosten durch die Belieferung von Kunden in C.

Der allgemeinen Auffassung zufolge würde sich nach dem Zusammenschluß der beiden Länder, der über den Abbau von Zolltarifen und anderen Handelsbarrieren verwirklicht würde, die Gesamtheit der Produktion in diesem Sektor tendenziell in dem Land mit den niedrigsten Gesamtkosten ansiedeln. Die relativen Standortvorteile wären durch die veränderte Beziehung zwischen Handelskosten (Zölle, Transport- und Transaktionskosten) und Produktionskosten bestimmt. Die Situation des Landes P ist in Abbildung 3 dargestellt. Bleiben die Handelskosten hoch (Z), würden beide Länder (C und P) weiterhin für ihre eigenen Märkte produzieren. Würden die Handelskosten deutlich sinken (X), würde sich die Produktion für Märkte in C in das Land P verlagern. Gingen die Kosten jedoch nur geringfügig zurück, würde sich die gesamte Produktion nach C verlagern.

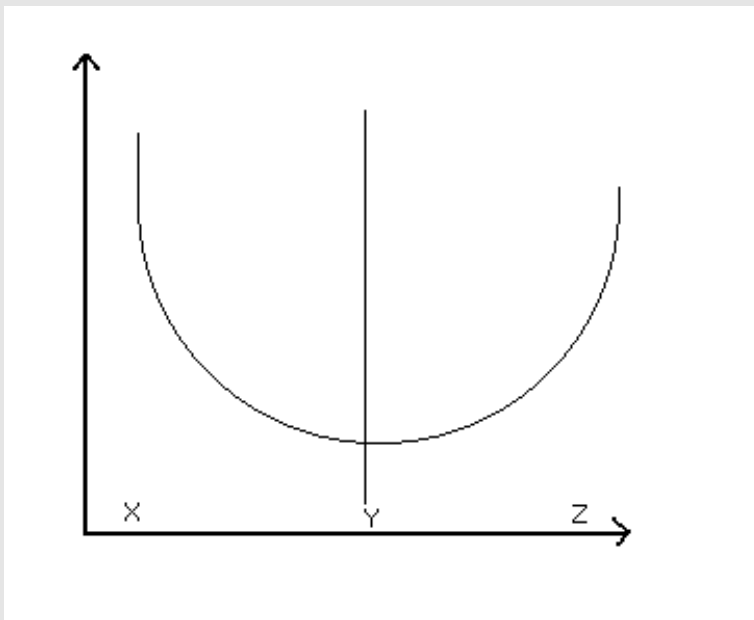


Abb. 3 Standortvorteil Land P

Ergebnis ist eine U-förmige Kurve: Land P ist der Verlierer der wirtschaftlichen Integration, wenn nicht die Handelskosten gleichbleiben oder deutlich fallen.

Optimalität und Tragfähigkeit

Obwohl Maes' Anmerkung zur Faszination der Wirtschaftswissenschaftler mit dem Wort "optimal" ironisch gewesen sein mag, ist die Feststellung doch wichtig. Cesarano (1985 und 1992) betonen, daß

... ein Währungsraum, auch wenn er nicht optimal ist, dennoch tragfähig sein kann.

Mundells Fachaufsatz von 1961 beschäftigte sich in der Tat weniger mit der Frage, ob bestimmte Währungsräume (in diesem Fall die Vereinigten Staaten und Kanada) *optimal* sind, als mit der Überlegung, ob eine Alternative vorzuziehen sei. Obstfeld (1985) akzeptierte Mundells Prämisse, wonach der ideale Währungsraum die Welt ist, und vertrat die Ansicht, daß die Theorie der optimalen Währungsräume eher als "zweitbestes" konzeptionelles System zu betrachten sei. Obstfeld führt aus, daß

... in einer Welt ohne makroökonomische Stabilisierungsprobleme oder Anpassungskosten der Informationsvorteil fester Wechselkurse ... ein entscheidendes Argument gegen das Floating wäre.

Die Erfahrungen der Wirtschaft der Vereinigten Staaten in den frühen achtziger Jahren hatte Obstfeld zufolge auch einen gewichtigen Schwachpunkt der Anwendung des Konzepts optimaler Währungsräume auf tatsächliche Währungsräume aufgezeigt. Der Anstieg des Wertes des US-Dollars im internationalen Handel hatte, so Obstfeld, zu einer ungleichmäßigen Verteilung der Nachfrage in den Sektoren der US-Wirtschaft geführt und der Landwirtschaft und einigen verarbeitenden Industrien Schaden zugefügt. Die Schocks wirkten sich in Sektoren unterschiedlich aus, zwischen denen die Produktivfaktoren zumindest zeitweise unbeweglich waren. Bedeutete dies, daß die Vereinigten Staaten sich nicht als optimaler Währungsraum qualifizierten?

Andere Studien kamen zu ähnlich ungewissen Schlußfolgerungen betreffend die WWU. Obwohl einige von ihnen (z. B. von Currie, Levine und Pearlman, 1996) feststellten, daß der Euro-Währungsraum mit Blick auf asymmetrische Schocks im Vergleich zu alternativen nichtteilnehmenden Währungssystemen wahrscheinlich schlechte Leistungen zeigen werde, schlußfolgerten andere (beispielsweise Melitz 1995), daß die Frage der asymmetrischen Schocks insgesamt eine "übertriebene Rolle" spiele.

In einer vergleichenden Studie über Schocks betreffend die Versorgungslage in Deutschland und in Europa verweist Funke (1996) auf das Problem, die tatsächlich aufgetretenen Schocks zu ermitteln. Mit Blick auf den Fachaufsatz von Melitz merkt er an, daß die Hypothese von symmetrischen gegenüber asymmetrischen Schocks nicht sehr operationell sei und sich nicht ohne weiteres überprüfen lasse (Funke, Fußnote Nr. 2).

Um Cesaranos Worte aufzugreifen, lautet die zentrale Frage mit Blick auf diese Studie deshalb weniger, ob die EU ein *optimaler* Währungsraum ist, sondern ob sie ein *tragfähiger* Währungsraum ist.

IV. Ist die Wirtschafts- und Währungsunion tragfähig?

In den Jahren bis zum Vertragsschluß von Maastricht und dem detaillierten Programm für eine WWU erschienen zahlreiche Publikationen mit praktisch identischen Titeln: "Ist Europa ein optimaler Währungsraum?" (Bordes und Driscoll (1990), Eichengreen (1991), De Grauwe und Vanhaverbeke (1993), Caporale (1993)). In ihnen wurden die verfügbaren Daten vom Standpunkt der Theorie der optimalen Währungsräume allgemein bewertet.

Die Debatte wurde durch die Ergebnisse der Forschungsarbeit von Bayoumi und Eichengreen (1992 und 1994) weiter vorangebracht. Sie stellten fest, daß ein "nordeuropäischer Block (Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, die Niederlande, Österreich und möglicherweise die Schweiz)" im allgemeinen von vergleichbaren (d. h. symmetrischen) Schocks betroffen ist. Aus diesem Grund unterstützten sie die Errichtung einer WWU der "zwei Geschwindigkeiten". Von Hagen und Neumann (1992) ermittelten Unterschiede bei den realen Wechselkursen in der Europäischen Gemeinschaft, die sie Asymmetrien aufgrund realer Schocks und nicht der unvollkommenen geldpolitischen Harmonisierung zuschrieben. Auch sie gaben einer WWU der "zwei Geschwindigkeiten" den Vorzug. Erst 1996 prognostizierte Funke vorschnell, daß

... man davon ausgehen muß, daß die WWU, wenn sie Realität wird, nicht alle Mitgliedstaaten umfassen kann. Das sich daraus ergebende Europa mit mehreren Geschwindigkeiten mag aus politischen Gründen kontrovers sein, es gibt jedoch keine Alternative, wenn die Realisierung der Währungsunion nicht auf unbestimmte Zeit verschoben werden soll.

Im Widerspruch hierzu stehende Ergebnisse von Viñals (1996) und anderen zeigten jedoch keine eindeutige Trennung zwischen 'Kernländern' und 'peripheren Ländern' (vgl. weiter unten "Die Kontroverse der 'zwei Geschwindigkeiten'").

Die verschiedenen Methoden, die zur Bestimmung der Symmetrie oder Asymmetrie von Schocks in Europa eingesetzt wurden, haben die Probleme aufgezeigt, die definitiven Schlußfolgerungen im Wege stehen. Studien auf der Grundlage der Schwankungen der realen Wechselkurse, der Verbraucherpreisindizes, der Lohnstückkosten und der realen Aktienkurse kamen zu unterschiedlichen Ergebnissen (vgl. Caporale (1999)). Cohen und Wyplosz (1989) brachten Asymmetrien mit vorübergehenden Schocks und Symmetrien mit permanenten Schocks in Zusammenhang (und stellten fest, daß die Symmetrie im Falle von Deutschland/Frankreich überwog). Weber (1990) legte dar, daß die Reallöhne und die Arbeitslosenquote von asymmetrischen Schocks dominiert sind und daß symmetrische Schocks vorwiegend die Inflationsrate bestimmen. Die Ergebnisse zeigten, daß, wie Caporale sagt, asymmetrische Schocks für einen beträchtlichen Prozentsatz der Fluktuationen des Bruttoinlandsprodukts in der EG verantwortlich waren, obwohl die Wechselbeziehungen in gewisser Weise zufällig zu sein schienen.¹²

¹² Die Größe des Korrelations-Koeffizienten variiert je nach Land. Deutschland zeigt einen der größten Koeffizienten. In den meisten Fällen ist die Korrelation positiv. Schocks mit Auswirkung

Im Gegensatz zu Bayoumi und Eichengreen fand Caporale, wie er sagt, keinen abschließenden Beweis für einen `Kern´ und eine `Peripherie´. Ihm zufolge legen die Ergebnisse nicht nahe, daß die EMU nicht durchführbar ist, obwohl ihre Durchsetzung möglicherweise "recht schwierig" sein könnte.

Bayoumi und Prasad (1995) unterteilten die Schocks mit Auswirkungen auf das Output-Wachstum in der EU und in den Vereinigten Staaten in die Komponenten EU/US, national/bundesstaatlich und sektoral. Sie stellten fest, daß die relative Bedeutung der unterschiedlichen Komponenten in beiden Gebieten etwa gleich hoch war. Desgleichen teilten Viñals und Jimeno (1995) die Arbeitslosenquoten in der EU in europäische, nationale und regionale Komponenten auf. Sie stellten fest, daß

... nur 30 % der Schwankungen der nationalen Arbeitslosenquoten und lediglich 20 % der Schwankungen der regionalen Arbeitslosenquoten auf kürzere Sicht (2 Jahre) mit der nationalen Komponente zu begründen sind.

Konjunkturzyklen und Übertragungsmechanismen

Christodoulakis, Dimelis und Kollintzas (1994) untersuchten die entscheidende Frage der Konjunkturzyklen, nämlich ob die am Integrationsprozeß beteiligten Wirtschaften ähnliche oder synchrone Reaktionen auf Schocks aufzuweisen scheinen, oder ob ihre Konjunkturzyklen mit Blick auf Intensität, Dauer und Rhythmus voneinander abweichen. Sie stellten fest, daß die verschiedenen Wirtschaften der EU zum größten Teil ähnlich reagierten, selbst dann, wenn die Schocks, die ihre Wirtschaften betreffen, sich voneinander unterscheiden.

... Wir haben festgestellt, daß das Verhalten von Bruttoinlandsprodukt, Verbrauch, Investitionen, Preisen und, in geringerem Ausmaß, Nettoexporten recht ähnlich ist, während das Verhalten von Staatsverbrauch, Zahlungsmittel und Terms of Trade von Land zu Land beträchtliche Abweichungen aufweist. Diese Ergebnisse können dahingehend

auf Belgien scheinen jedoch in negativer Korrelation zu Fluktuationen in den südlichen Ländern zu stehen, und, überraschend genug, zu Schocks in der deutschen Wirtschaft. Ferner ist festzuhalten, daß die Italien betreffenden Schocks sich entgegengesetzt zu den Schocks in Frankreich verhalten und in keiner wesentlichen Korrelation zu Schocks in der deutschen oder britischen Wirtschaft stehen. Dagegen entsprechen Schocks, die die britische und französische Wirtschaft betreffen, in hohem Maße den deutschen Schocks. Störungen in den Niederlanden scheinen die Schocks, die die deutsche Wirtschaft betreffen, nicht genau widerzuspiegeln, wobei dies möglicherweise die Rolle der Energie im niederländischen Output widerspiegelt. Insgesamt stehen Fluktuationen in den übrigen Ländern, insbesondere in den Mittelmeerländern, weniger stark mit Fluktuationen in den drei "Kernländern" in Verbindung, obwohl die Korrelation zwischen Deutschland und Dänemark, Frankreich und Spanien, dem Vereinigten Königreich und Belgien recht hoch ist."

interpretiert werden, daß sich nur die Variablen unterschiedlich verhalten, die der unmittelbaren Kontrolle von Regierungen unterliegen.

Daher schlußfolgerten sie, daß

... der europäische Integrationsprozeß unter einer Reihe einheitlicher Institutionen und Politiken zumindest mit Blick auf den Konjunkturzyklus kein Problem darstellen sollte.

Eine weitere Frage, die von Dornbusch, Favero und Giavazzi (1998) untersucht wurde, ist das Ausmaß, in dem Asymmetrie durch Unterschiede bei der Weitergabe geldpolitischer Entscheidungen an die Märkte auftreten kann. Sie lenken die Aufmerksamkeit auf eine Reihe früherer Erhebungen, die auf unterschiedlichen Modellen basieren, beispielsweise auf ein von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) im Jahre 1995 mit der Zielvorgabe durchgeführtes Projekt, das länderübergreifende Unterschiede bei der Wirksamkeit der Geldpolitik ermitteln und die Frage stellen sollte, ob diese mit länderübergreifenden Problemen im Finanzwesen zusammenhängen könnten. Die Ergebnisse waren widersprüchlich.

Ihre eigenen Untersuchungen wiesen jedoch darauf hin, daß bei den Auswirkungen ähnlicher Geldpolitiken in verschiedenen Ländern tatsächlich Unterschiede auftreten. Die Unterschiede schlugen sich in zeitlichen Verzögerungen und in der Wirkung auf den Output nieder.

Das empirische Beweismaterial ... legte die folgende Reihenfolge bei den Auswirkungen einer EU-weiten Zinssänderung auf die realwirtschaftliche Aktivität nahe. Die Auswirkungen sind in Italien und Schweden am größten, etwas geringer in Frankreich und dem Vereinigten Königreich und am niedrigsten in Deutschland und Spanien.

Sie stellten zudem fest, daß diese Asymmetrien auf die Unterschiede im Finanzwesen zurückzuführen sein könnten, und betonen, daß

... Auswirkungen einer Geldverknappung in Ländern wie Frankreich und Deutschland, die durch ein bankzentriertes Finanzwesen gekennzeichnet sind, schwächer als im Vereinigten Königreich ausfallen, in dem die Kapitalmärkte bei der Finanzierung der Industrie eine zentrale Rolle spielen.

Unterschiede bei der Rolle der Banken sowie mit Blick auf den Umfang des Wettbewerbs zwischen ihnen führten zudem zu, wie sie sagen, beträchtlichen Unterschieden mit Blick auf das Ausmaß und vor allem den Zeitpunkt der Reaktion der Kreditzinsen auf Veränderungen des von der Zentralbank vorgegebenen Zinssatzes. Im Vereinigten Königreich erfolgte die Anpassung demnach unverzüglich und uneingeschränkt.

Ihre Erkenntnisse bestätigten Untersuchungen des IWF (1996), die davon ausgingen, daß ein Basispunktanstieg von 100 zu einem Anstieg der Kreditzinsen um 45 Basispunkte in Deutschland, 51 in Frankreich und 73 in Italien führt.

Auch die Unterschiede bei der Verschuldungsstruktur waren beträchtlich.

In den nördlichen Ländern, vor allem im Vereinigten Königreich und Schweden, ist die Verschuldung privater Verbraucher weit verbreitet, und die Haushalte haben beträchtliche finanzielle Verpflichtungen. In Südeuropa ist die Konsumfinanzierung unterentwickelt. ... In den hochverschuldeten Ländern, Belgien, den Niederlanden und Italien ... hat das Erfordernis, große Haushaltsdefizite zu finanzieren, das Wachstum der Verbraucherkreditbranche behindert.

Es wurde festgestellt, daß zudem

... der Anteil der Bankkredite zu Zinssätzen für Kurzläufer oder zu variablen Zinssätzen sich in Europa insgesamt sehr unterschiedlich gestaltet und teilweise die Inflationgeschichte des jeweiligen Landes widerspiegelt.

Die Folgerung aus diesen Erkenntnissen war, daß, so die Verfasser, eine Geldverknappung durch die EZB eine ungleichmäßige Verteilung der Output-Verluste in der Währungsunion insgesamt bewirken wird. Namentlich Deutschland wäre diesen Schlußfolgerungen zufolge teilweise vor den Auswirkungen einer Geldverknappung geschützt.

Dornbusch, Favero und Giavazzi stellen dann jedoch die entscheidende Frage, ob diese Asymmetrien überhaupt weiterhin bestehen werden, wenn die Währungsunion erst Realität ist. Sie selbst prognostizieren, daß

... die Einführung des Euro - neben der bereits eingeleiteten überall vorherrschenden Deregulierung und Innovation- das Finanzwesen Europas revolutionieren wird.

Banken, die sich bisher auf "Stammkunden" verlassen konnten, würden

... sich einem größeren Konkurrenzkampf ausgesetzt sehen, als sie sich je vorstellen konnten ... Zusammenschlüsse im größten Maßstab werden unvermeidlich sein.

Viel hinge von der Geschwindigkeit ab, mit der die EU-weiten liquiden Märkte für beispielsweise Industrieanleihen sich entwickeln. Bestimmte politische und steuerrechtliche Änderungen würden bei Hypotheken und anderen Schulden zu einer Verlagerung von variablen auf feste Zinssätze beitragen und die Unternehmen bestärken, sich von der Fremdfinanzierung zur Eigenkapitalfinanzierung zu orientieren.

Zinssätze, Immobilienpreise und Inflation

Eine unmittelbare Auswirkung der WWU ist die Einführung einer einheitlichen Struktur für Geldmarktzinsen, die dann vom Europäischen System der Zentralbanken (EZBS) festgesetzt werden. Sie treten an die Stelle der bisherigen Sätze, die von den nationalen Zentralbanken gesondert festgelegt wurden. Zwar hat eine Konvergenz stattgefunden, sie ging jedoch von den nationalen Sätzen aus, die Anfang 1998 noch recht weit auseinander lagen. Dies wurde als

Anzeichen dafür gewertet, daß die Euro-Sätze zumindest zu Beginn der WWU für manche Gebiete des Währungsraumes notwendigerweise suboptimal sein müssen.

Entweder werden die Sätze angesichts der deflationären Tendenz im gesamten Euro-Währungsraum höher sein als sie es in Ländern wie Deutschland oder Frankreich normalerweise wären, oder sie werden für Länder wie Spanien und Irland zu niedrig angesiedelt, was zu einer Überhitzung und einem Boom-Bust-Zyklus führen würde. Dieses Argument wird insbesondere von den Gegnern einer frühen Teilnahme des Vereinigten Königreichs an der Währungsunion ins Feld geführt (vgl. Eltis 1998).

De Grauwe (1998) zufolge lassen zwei Faktoren das zweite Szenario sehr wahrscheinlich erscheinen. Zum einen die Tatsache, daß, wie er sagt, die innerhalb des Euro-Währungsraums zirkulierenden Mittel einen Quantensprung vollführen werden. Und vor diesem Hintergrund zum anderen die Tatsache, so de Grauwe, daß das ordnungspolitische und institutionelle Umfeld nicht angepaßt wird - mit anderen Worten, daß die aufsichtsrechtliche Überwachung nach wie vor auf nationaler Ebene erfolgt. Mit Blick auf diesen letzten Aspekt gehen die Meinungen jedoch darüber auseinander, ob eine zentralisierte Überwachung tatsächlich eine Verbesserung darstellen würde (vgl. beispielsweise Lannoo, 1998)

Wieder andere sind hingegen der Auffassung, daß die Angst vor einem Boom-Bust-Zyklus übertrieben ist. Barbieri (1998) lenkt die Aufmerksamkeit auf Modelle, die von der Banca d'Italia erarbeitet wurden. Sie zeigen, daß die Risiken einer Überhitzung infolge von Zinssenkungen nur gering sind und daß die ausgleichenden Vorteile überwiegen. Im Rahmen der WWU

würde demnach bei einem Rückgang der Zinssätze (für zwei Jahre) um je 100 Basispunkte das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Jahr um 0,31 Prozent und im dritten Jahr um 0,24 Prozent steigen. Der private Verbrauch stiege nur moderat (0,12 Prozent bis zum dritten Jahr), wohingegen die Investitionstätigkeit eine starke Reaktion aufweisen würde (1,8 Prozent). Die Inflation würde nur um 0,09 Prozent zulegen.

Die wenig ausgeprägte Reaktion des privaten Verbrauchs - im Vergleich zur Investitionstätigkeit - auf niedrigere Zinsen wurde teilweise durch den großen Bestand an Kapitalvermögen der italienischen Haushalte in kurzfristigen Anlageformen und Schuldscheinen mit variabler Verzinsung erklärt. Ähnliche Betrachtungen gelten für Spanien. Barbieri schreibt, daß

... infolgedessen niedrigere Sätze die Einkünfte aus solchen Guthaben senken werden, was ein Gegengewicht zu den positiven "Vermögenseffekten" bildet, die Zinssenkungen hervorrufen.

Er stellt zudem fest, daß eine Reihe anderer Faktoren tendenziell zu einer Abkühlung jedweder Überhitzung in den "peripheren" Ländern führen wird. Hierzu zählen die stärkere Konkurrenz, die Druck auf die Gewinnmargen ausübt, die Weiterführung einer restriktiven Steuerpolitik, sowie offizielle Politiken zur Eingrenzung des Lohnanstiegs.

Diese Analyse wird die Sorgen derjenigen nicht ganz zerstreuen können, die wie de Grauwe eine Explosion der Preise für Immobilien befürchten, die durch die höhere Mobilität des Kapitals und den Wegfall des Währungsrisikos innerhalb der WWU begünstigt wird. In Irland waren der stete Zinsrückgang und die Erwartung, daß sich dieser Trend fortsetzen wird, von einem raschen Anstieg der Immobilienpreise begleitet. Ein ähnlicher Rückgang der kurzfristigen Zinssätze im Vereinigten Königreich von 7,5 % auf 4 % würde mit hoher Wahrscheinlichkeit einen vergleichbaren Anstieg der Immobilienpreise mit sich bringen. Dies könnte zu einer Neuauflage der wirtschaftlichen Ereignisse der späten achtziger und frühen neunziger Jahre führen. Wenn ein großer Anteil der inländischen Werte in Form von Wohneigentum vorliegt, wie es im Vereinigten Königreich der Fall ist, wirkt sich der Realkasseneffekt von Zinsrückgängen rasch auf den Verbrauch aus.

Das britische Problem kann - wie das irische - nichtsdestoweniger ausschließlich als Übergangsproblem betrachtet werden. Wie bereits festgestellt wurde, spiegeln sowohl die hohen Zinssätze im Vereinigten Königreich als auch die Bevorzugung zinsvariabler Hypotheken inflationäre Erwartungen wider, die auf vorangegangenen Erfahrungen beruhen. Die Teilnahme an der WWU würde das Vereinigte Königreich auf die allgemein niedrigen Inflationsprognosen für den Euro-Währungsraum insgesamt festschreiben, wobei die Immobilienpreise sich stabilisieren würden, sobald die Auswirkungen der anfänglich niedrigeren Zinssätze durchschlagen.

Die Kontroverse der "zwei Geschwindigkeiten" und reale Konvergenz

Ob es eine WWU der "zwei Geschwindigkeiten" mit einem Kern rund um den "D-Mark-Block" einerseits und mit einer Peripherie andererseits geben soll oder nicht, steht inzwischen nicht mehr zur Debatte. Die im Mai 1998 gefällten Entscheidungen haben eine WWU mit nur elf Mitgliedstaaten hervorgebracht. Aber schon aufgrund wirtschaftlicher Analysen hätten sich zwei der "Nichtteilnehmer" (Dänemark und Schweden) sicher als "Kern"-Länder qualifiziert. Die Position des Vereinigten Königreichs ist - wie immer - ungewiß.

Die im Anschluß an die Studien von Bayoumi/Eichengreen ausgelöste Debatte ist jedoch aus tiefergehenden Gründen aufschlußreich. Viñals betrachtet das von ihnen favorisierte Europa der "zwei Geschwindigkeiten" mit Skepsis und merkt an, daß einige der länderspezifischen (d. h. asymmetrischen) Schocks eine Folge von, wie er sagt, unvollständig koordinierten nationalen Geldpolitiken, Währungssubstitution und Wechselkursänderungen waren. Die sogenannten "Kern"-Länder hatten jedoch im Lauf der Jahre ihre Geldpolitik und ihre Wechselkurse eng verknüpft. Aus diesem Grunde war es nicht überraschend, daß historische Studien kleinere Asymmetrien ermittelten.

Mit der WWU würde jedoch die unvollständige Koordinierung der Geld- und Wechselkurspolitiken "sofort verschwinden". Die Asymmetrien, die teilnehmende Nicht-Kernländer betreffen, dürften sich dann denen der früheren sogenannten Kernländer anschließen.

Diese Analyse des Verlaufs fügt sich ausgezeichnet in einen vertrauten Rahmen - die in den sechziger und siebziger Jahren zwischen "Ökonomen" und "Monetaristen" geführte Streitfrage, was zuerst kommen sollte: das Huhn der wirtschaftlichen Konvergenz oder das Ei der Währungsunion?¹³

Der Vertrag von Maastricht schlug tatsächlich die Balance zwischen beiden. Er gewährte den Ökonomen die vorherige nominale Konvergenz und den Monetaristen eine zentralisierte Geldpolitik in den Händen einer unabhängigen Zentralbank. Der Vertrag von Maastricht überließ jedoch trotz der klaren Formulierung der Zielsetzung als "*Wirtschafts-* und Währungsunion" einen großen Teil des Schlachtfeldes der *realen* Konvergenz der weiteren Diskussion Die Tatsache, daß die englische Abkürzung der WWU, "EMU", recht häufig fälschlich als "*European Monetary Union*", also "*Europäische Währungsunion*", interpretiert wird, läßt tief blicken.

Das Ausmaß, in dem die Asymmetrie innerhalb des Euro-Währungsraumes automatisch abnehmen wird (oder auch nicht), kann daher als das neue Gewand für zwei alte Fragen betrachtet werden: wird die Währungsunion unausweichlich zur Wirtschaftsunion führen? Oder sind weitere konkrete Maßnahmen erforderlich?

Nationale und regionale Disparitäten

Vier Mitgliedstaaten - Spanien, Portugal, Griechenland und Irland - wiesen 1993 ein *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt unterhalb von 90 % des EU-Durchschnitts auf (und qualifizierten sich so für die Förderung aus dem Kohäsionsfonds).

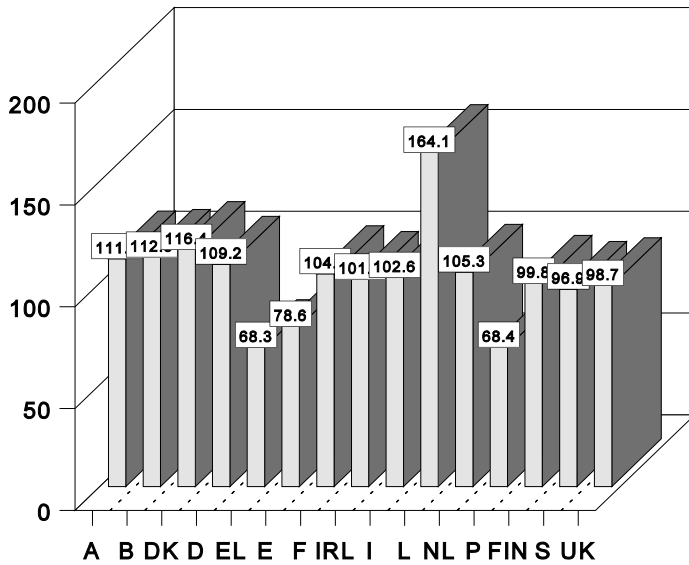
Bereits vor der Errichtung des Fonds verbesserten diese Wirtschaften ihre relative Position. Zwischen 1983 und 1993 stieg ihr *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt von zwei Dritteln auf drei Viertel des EU-Durchschnitts. Dieser Trend hat sich seither fortgesetzt, wenn auch ungleichmäßig. Irland hat seine Position dank einer sehr hohen Wirtschaftswachstumsrate sensationell verbessert. 1995 waren 90 % des EU-Durchschnitts und bereits 1998 annähernd der Durchschnitt selbst erreicht. Griechenland und Portugal dagegen haben bezogen auf ECU erst jetzt die Hälfte und bezogen auf die Kaufkraft nur zwei Drittel des EU-Durchschnitts erreicht (vgl. Tabelle 1).

Am anderen Ende des Spektrums weisen vier Mitgliedstaaten ein *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt (gemessen nach äquivalenter Kaufkraft) von mehr als 10 % über dem Gemeinschaftsdurchschnitt auf: Österreich, Belgien, Dänemark und Luxemburg. Auch Deutschland, Frankreich, Irland, Italien und die Niederlande liegen über dem Durchschnitt. Das Vereinigte Königreich, Schweden und Finnland liegen knapp darunter. Die Folge ist eine Streubreite von etwa 95 Prozentpunkten rund um den Durchschnitt zwischen dem reichsten Mitgliedstaat, Luxemburg, und dem ärmsten

¹³ Vgl. den Werner-Plan von 1970: *Bericht an den Rat und die Kommission über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft*, und den Delors-Bericht von 1989: *Bericht über die Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft*.

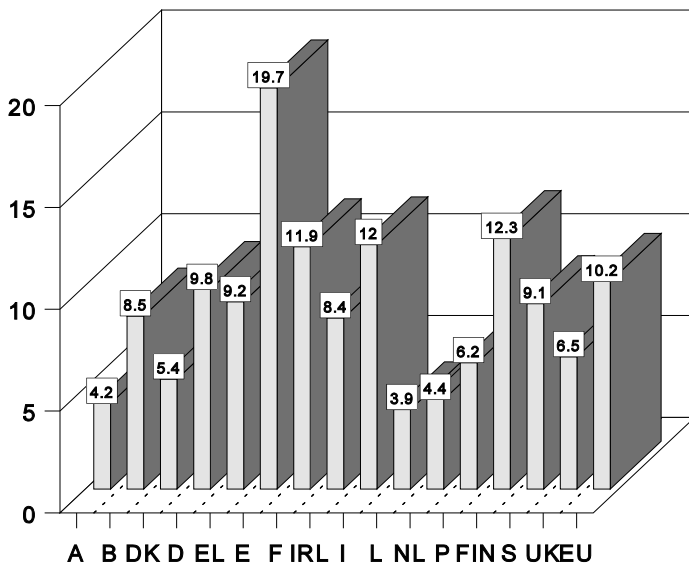
Mitgliedstaat, Griechenland. Bezogen auf ECU ist das *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt Luxemburgs dreimal höher als das Griechenlands.

Diagramm 1: Relatives *Pro-Kopf*-BIP in EU-Mitgliedstaaten, 1998 (PPS; EU = 100)



Quelle: *European Economy Nr. 65 1998*

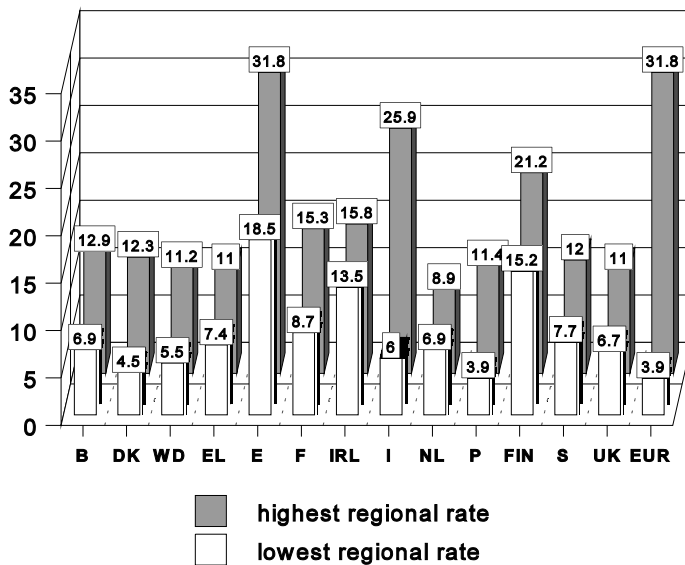
Diagramm 2: Arbeitslosenquote in den EU-Mitgliedstaaten (%), 1998



Quelle: *European Economy Nr. 65 1998*

Mit Blick auf die Beschäftigungslage zeigt sich eine stärker divergierende Situation. Sie korreliert weder mit dem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts noch mit dem *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt vollständig. So liegt die Arbeitslosenquote in Irland, das sich einige Jahre lang des rasantesten Wirtschaftswachstums in der EU erfreuen konnte, dennoch über dem EU-Durchschnitt. Spanien, dessen Wirtschaftswachstumsrate auf Rang 2 nach Irland lag, weist die höchste Arbeitslosenquote in der EU auf, die den Durchschnitt um das *Doppelte* übersteigt. Portugal erfreute sich dagegen eines mit Spanien vergleichbaren Wirtschaftswachstums, und hier beträgt die Arbeitslosenquote die Hälfte des Durchschnitts.

Diagramm 3: Regionales Arbeitslosigkeitsgefälle in der EU, 1995



Gleichartige Unterschiede können in den reichen EU Mitgliedstaaten beobachtet werden. Frankreich und Deutschland haben eine Arbeitslosenrate von über 10%, Dänemark, die Niederlande und das Vereinigte Königreich von 5-6%. Obwohl diese Unterschiede teilweise durch konjunkturelle Faktoren erklärt werden können (wie im Falle des Vereinigten Königreichs), scheinen strukturelle Unterschiede ausschlaggebender zu sein (wie im Falle Dänemarks und der Niederlande).

Disparitäten zwischen Regionen

Nationale Statistiken bieten jedoch ein äußerst irreführendes Bild davon, inwieweit sich die Lebensstandards in der EU insgesamt angenähert haben. Werden die Statistiken auf regionaler Ebene und nicht auf der Ebene der Mitgliedstaaten ermittelt, stehen drei Fakten klar hervor:

- ◇ Die Unterschiede zwischen den einzelnen Regionen *innerhalb* der Mitgliedstaaten sind wesentlich höher als die Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten selbst. Beispielsweise

liegt das *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt in den norditalienischen Regionen bei 120 % bis 130 % des EU-Durchschnitts. In den südlichen Regionen beträgt es nur 60 % bis 90 %.

- ◇ Die Unterschiede im Lebensstandard zwischen den ärmsten und den reichsten Regionen innerhalb *der EU als Ganzes gesehen* sind ebenfalls wesentlich ausgeprägter als die Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. Das reichste deutsche *Bundesland*, Hamburg, weist ein viermal höheres *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt auf als die ärmste Region Portugals, der Alentejo. Die zehn am härtesten betroffenen Regionen haben Arbeitslosenquoten über 25 %, während die Quoten in den zehn besten Regionen unter 4 % liegen.
- ◇ Obwohl der Lebensstandard natürlich in allen Regionen gestiegen ist, ist dennoch offensichtlich, daß keine Konvergenz stattgefunden hat. Zwischen 1983 und 1993 haben die 25 reichsten Regionen ihr *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt um etwa 140 % des EU-Durchschnitts gesteigert, die ärmsten Regionen hingegen nur um wenig mehr als 50 % des Durchschnitts. Die Schere bei der Arbeitslosigkeit hat sich zudem geweitet. Die Arbeitslosenquoten in Regionen mit bereits niedriger Arbeitslosigkeit sind gefallen. In Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit dagegen sind sie gestiegen. Kurz gesagt scheinen asymmetrische Schocks eher ein regionales als ein nationales Phänomen zu werden.¹⁴

¹⁴ Prof. José-Maria Estaban vor dem Ausschuß Wirtschaft, Währung und Industriepolitik des Europäischen Parlaments, 17. März 1998.

V. Erforderliche Maßnahmen

Cesarano (1992) beginnt seine Analyse "Monetary Union: A Theoretical Perspective" mit dem Hinweis auf die Theorie, derzufolge Veränderungen in der Praxis zu Theorien führen, die sie zu erklären versuchen. Optimale Währungsräume, so stellt er fest, seien noch immer ein Konzept auf der Suche nach einer Theorie. Er führt aus, die WWU sei so kontrovers, daß es nicht möglich sei, unumstößliche Antworten auf die diversen, von ihr aufgeworfenen Fragen zu geben. Später tritt er dafür ein, daß künftige Untersuchungen auf die praktischen Fragen der relativen Wirksamkeit der verschiedenen Anpassungsmechanismen zielen sollten - fügt jedoch hinzu, daß vom theoretischen Standpunkt her wenig für diesen Vorschlag spreche.

Dies paßt jedoch zu seiner Betonung der Tragfähigkeit anstelle der Optimalität. Welche Veränderungen könnten, vor dem Hintergrund der im vorangegangenen Abschnitt dargelegten Untersuchung betrachtet, die Anpassungsmechanismen innerhalb der WWU verbessern?

Ist ein fiskalischer Föderalismus erforderlich?

Die möglicherweise kontroverseste Frage in diesem Zusammenhang ist das Erfordernis oder die Verzichtbarkeit einer über einen wesentlich erweiterten EU-Haushalt arbeitenden Fiskalpolitik auf "föderaler" Ebene, wenn die Währungsunion gelingen soll.

Wirtschaftswissenschaftler lassen sich auf beiden Seiten der Argumentation finden. Currie et al. (1996) beispielsweise sind der Überzeugung, daß die WWU ohne ausreichende Finanztransfers nicht funktionieren kann. Pelagidis (1996) führt ins Feld, daß asymmetrische Schocks im Zusammenspiel mit geringer Faktormobilität und starren Löhnen und Preisen die, wie er sagt, Existenz von Mechanismen oder Institutionen unerlässlich werden läßt, die für ein ausgeglichenes Wachstum in der EU sorgen.

Fatás (1998) dagegen vertritt die Auffassung, daß mit der Schaffung einer europäischen Fiskalföderation deutlich weniger Vorzüge einhergehen als bisher angenommen. Obwohl der Zweck des Systems in der "interregionalen Risikoverteilung" liege, könnte es permanente Transfers zur Folge haben, die, wie er ausführt, in jede Richtung erfolgen können (beispielsweise von den armen in die reichen Regionen). Die Skepsis bezüglich der Vorteile des Fiskalföderalismus beruht zum Teil auch auf Zweifeln daran, daß das US-amerikanische System das geltend gemachte Ausmaß an automatischer Versicherung gegen asymmetrische Schocks auch tatsächlich bewirkt.

Selbst wenn die niedrigsten Schätzungen zur "fiskalischen Versicherung" in den Vereinigten Staaten zugrunde gelegt werden, übersteigen sie doch angesichts der relativen Größe des zentralen Haushalts (33 % des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zu etwa 1,25 % des Bruttoinlandsprodukts in der EU) eindeutig die sich der EU bietenden Möglichkeiten. Sachs und Sala-i-Martin (1992) führen aus, daß

... sich die Steuerzahlungen, die eine europäische Region oder ein europäisches Land an die Europäische Gemeinschaft entrichtet, um einen halben Cent reduzieren, wenn diese Region bzw. dieses Land von einem ungünstigen Schock in der Größenordnung von einem Dollar betroffen ist. Dies stellt einen beträchtlichen Unterschied zu den 34 Cent dar, die für die Vereinigten Staaten ermittelt wurden.

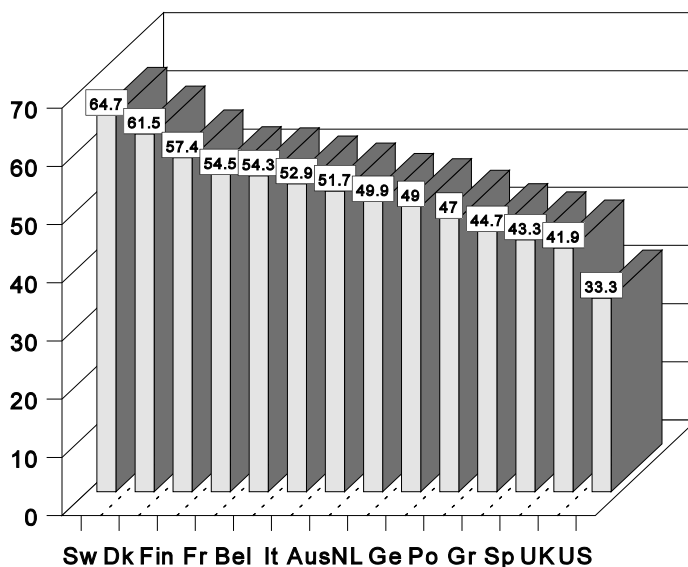
Der MacDougall-Bericht von 1977 betrachtete einen EU-Haushalt von 5 bis 7 % des Bruttoinlandsprodukts als ausreichend, um sowohl eine gegenzyklische Fiskalpolitik auf europäischer Ebene als auch ein Element der Umverteilung zum Ausgleich regionaler Einnahmeunterschiede zu ermöglichen.

Selbst diese nach US-amerikanischen Verhältnissen bescheidene Zahl liegt jedoch fern allem in der absehbaren Zukunft politisch Machbaren. Die aktuelle Planung sieht vor, die Obergrenze des EU-Haushalts von 1,27 % des Bruttoinlandsprodukts beizubehalten, wobei dies auch für die Zeit nach dem Beitritt Polens, Ungarns, der Tschechischen Republik, Sloweniens und Estlands gilt.

Fiskalpolitik der Einzelstaaten

Nun bedeutet das Fehlen eines großen "föderalen" Haushaltes jedoch nicht, daß keine Mechanismen für die automatische fiskalische Anpassung innerhalb der EU vorhanden wären. Zusammengenommen übersteigen die Einzelhaushalte der Mitgliedstaaten den Haushalt der Vereinigten Staaten bei weitem, und jeder Haushalt umfaßt eine leistungsfähige "fiscal pump" zwischen den Regionen, die mit diskretionären Zahlungen im Rahmen von Regionalbeihilfeprogrammen und Steuervergünstigungen nicht im Zusammenhang steht.

Diagramm 4: Staatsausgaben insgesamt in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, 1996



Quelle: OECD

Die entscheidende Frage lautet, inwiefern der zur Abfederung asymmetrischer Schocks zwischen den Regionen *innerhalb* der Mitgliedstaaten vorhandene Mechanismus auch bei Asymmetrien zwischen den Teilregionen des Euro-Währungsraums insgesamt genutzt werden wird.

Der von Fatás auf der Grundlage regionaler Beschäftigungszahlen erarbeiteten Einschätzung zufolge stellen die nationalen Systeme über 50 % der interregionalen "fiskalischen Versicherung" zur Verfügung, die von einem EU-Bundeshaushalt nach dem Vorbild des US-amerikanischen Bundeshaushaltes bereitgestellt würde. Im Verlauf der letzten Jahre hat, wie er feststellt, zudem die regionale Schwankungsbreite im Vergleich zur europäischen Schwankungsbreite abgenommen, während die regionale im Vergleich zur nationalen Schwankungsbreite unverändert blieb, d. h. regionale Disparitäten bleiben bestehen, werden aber in der gesamten EU symmetrischer.

Dennoch zeigen auch Fatás Zahlen, daß die Regionen einiger Länder weniger gut abschneiden als andere, wenn sie sich nicht auf einen großen EU-Haushalt, sondern auf nationale Haushalte verlassen. So entspricht die Versicherung im Rahmen des nationalen Fiskalsystems in Spanien weniger als einem Drittel der europäischen Versicherung.

Sowohl das Vereinigte Königreich als auch Irland würden mit einer "fiskalischen Föderation" vergleichsweise günstig fahren. Auf andere Länder - beispielsweise Frankreich und Österreich - trifft dies dagegen nicht zu.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt

Das Vertrauen auf die nationalen Haushalte anstatt auf einen erweiterten EU-Haushalt wirft eine weitere Frage auf: inwiefern wird die "fiskalische Versicherung" durch die im Vertrag und im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgesetzten Beschränkungen für die nationalen Haushaltsdefizite begrenzt?

Fatás unterscheidet in seiner Analyse zwischen der Rolle der nationalen Haushalte bei der Durchführung "intertemporaler Transfers" und ihrer Rolle als "interregionaler Versicherung". Die "intertemporale" Funktion wird entweder über den Einsatz automatischer Stabilisierungsmechanismen oder über vorsätzliche gegenzyklische Politiken wahrgenommen. Innerhalb der WWU wird erwartet (gemäß Moses' Strategie im Buch Exodus), daß die nationalen Haushalte sich bei konjunkturellen Aufschwüngen im Plus befinden, um etwaige Defizite in Zeiten der Rezession zu finanzieren - vorausgesetzt, diese Defizite übersteigen zu keiner Zeit 3 % des BIP. Viñals (1996) ist der Ansicht, daß die Obergrenze von 3 %

... ausreichend erscheint ... um vielen - wenn auch nicht allen - asymmetrischen Schocks begegnen zu können. Fiskalisches Sparverhalten in Zeiten des Überflusses wäre somit der Preis, der für fiskalische Flexibilität in mageren Zeiten zu zahlen wäre.

Theoretisch liegt eine relative Trennung der interregionalen Versicherungsfunktion der Haushalte von ihrer antizyklischen Funktion vor. In Kommentaren zum Aufsatz von Fatás wurde jedoch festgestellt, daß, so Bean, die Unterscheidung zwischen Stabilisierung und Versicherung möglicherweise übertrieben dargestellt wurde (Bean 1998). Er bezeichnet die Versicherung als einen mit anderen zu einem bestimmten Zeitpunkt geschlossenen Vertrag; Stabilität dagegen sei ein Versicherungsverhältnis mit künftigen Generationen. Tatsächlich war die Tendenz, daß regionale Transfers künftige Schulden anhäufen, ein Grund dafür, daß Fatás die US-amerikanische fiskalische Versicherung kleiner bemaß.

Daher ist fraglich, ob die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen strengen Begrenzungen der Haushaltsdefizite auch das Ausmaß der interregionalen Versicherung über die Haushalte einschränken. Zumindest verschärfen sie möglicherweise die Unterschiede, die mit Blick auf den Umfang der auf nationaler Ebene in verschiedenen Mitgliedstaaten bereitgestellten Versicherung vorliegen.

Kohäsionsmechanismen

Sowohl den Mitgliedstaaten als auch der EU steht ein breitgefächertes Spektrum an diskretionären Finanz- und Fiskalinstrumenten zur Verfügung. Die Instrumente der EU umfassen sowohl Transfers über den EU-Haushalt als auch Darlehen der Europäischen Investitionsbank (die auch Zinssubventionen aus dem Haushalt anziehen können). Die Haushaltsbeträge insgesamt beliefen sich 1998 auf 33 691,1 Mio. ECU an Mittelbindungen und 28 594,7 Mio. ECU an Zuweisungen.

Die Strukturfonds

Die ursprünglich für unterschiedliche Zwecke eingerichteten Fonds wurden nach 1988 durch eine Reihe von Reformen neu geordnet und bilden nun eine kohärente Regionalentwicklungspolitik (vgl. Artikel 130d EG-Vertrag). Die Einheitliche Europäische Akte von 1987 führte den neuen Titel V "Wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt" in den Vertrag ein (der inzwischen in Titel XIV unnummeriert ist). Die drei Strukturfonds bestehen aus

- ◇ dem unter Artikel 123 des Vertrags errichteten *Europäischen Sozialfonds (ESF)*,
"um die Beschäftigungsmöglichkeiten der Arbeitskräfte im Binnenmarkt zu verbessern"
indem insbesondere *"innerhalb der Gemeinschaft ... die örtliche und berufliche Mobilität der Arbeitskräfte"* gefördert und *"ihre Anpassung an die industriellen Wandlungsprozesse ..."* erleichtert wird;
- ◇ dem *Fonds für regionale Entwicklung*, um
"zum Ausgleich der wichtigsten regionalen Ungleichgewichte in der Gemeinschaft durch Beteiligung an der Entwicklung und an der strukturellen Anpassung der rückständigen"

Gebiete und an der Umstellung der Industriegebiete mit rückläufiger Entwicklung beizutragen" (Artikel 130c EG-Vertrag); und

- ◇ dem Abschnitt *Ausrichtung* des 1962 gemäß den allgemeinen Bestimmungen des Artikels 43 betreffend die Gemeinsame Agrarpolitik errichteten *Europäischen Ausrichtungs- und Garantiefonds für die Landwirtschaft (EAGFL)*.

Übergeordnetes Ziel war,

"die Unterschiede im Entwicklungsstand der verschiedenen Regionen und den Rückstand der am stärksten benachteiligten Gebiete, einschließlich der ländlichen Gebiete, zu verringern." (Artikel 130a).

Die Reformen von 1988, geändert 1993, präzisieren vier Grundsätze für Ausgaben aus den Strukturfonds:

- ◇ *Konzentration der Mittel auf Schwerpunktbereiche und -sektoren.* Ziel-1-Regionen, die die höchste Priorität genießen, werden definiert als Regionen mit einem *Pro-Kopf-Bruttoinlandsprodukt* unterhalb von 75 % des Gemeinschaftsdurchschnitts. Sie decken Griechenland, Irland und Portugal insgesamt ab.
- ◇ *Partnerschaften zwischen der EU, den Mitgliedstaaten und regionalen/lokalen Behörden.* Dies betrifft sowohl die Ermittlung als auch die Finanzierung von Projekten.
- ◇ *Integrierte Planung,* um eine möglichst hohe Wirksamkeit der Ausgaben unterschiedlicher Quellen zu erzielen.
- ◇ *Komplementarität* - d. h. Finanzierungsmittel aus dem Gemeinschaftshaushalt sollen Ausgaben nationaler oder lokaler Quellen vorzugsweise ergänzen, nicht ersetzen.

Die Laufzeit des ersten Programms dauerte von 1989 bis 1993. 1993 wurde der Beschluß gefaßt, die verfügbaren Beträge zu verdoppeln und den größten Teil der Ausgaben im Zeitraum 1993-1999 auf Ziel-1-Regionen zu konzentrieren. Die verbleibenden Gelder gelten spezifischen regionalen Bedürfnissen. So wurde beispielsweise infolge der Erweiterung der EU im Jahre 1995 eine neuen Kategorie für Regionen mit sehr niedriger Bevölkerungsdichte geschaffen.

Der für die Strukturfonds zur Verfügung stehende Gesamtbetrag im 1998er Haushalt der EU belief sich auf 30,5 Mrd. ECU (6,1 % mehr als 1997) an Verpflichtungsermächtigungen und 25,6 Mrd. ECU an Zahlungsermächtigungen (7,1 % mehr als 1997).

Tabelle 4: Strukturfonds der EU, 1998er Haushalt

	Mittelbindungen (Mio. ECU)	Zuweisungen (Mio. ECU)
Abschnitt Ausrichtung EAGFL	4 183,1	3 521,5
FIAF	464,2	390
EFRE	14 000,4	12 045,3
Europäischer Sozialfonds	8 628,1	6 807,8
Gemeinschaftsinitiativen	2 856,1	2 558,8
Sonstige	350,2	319,8
GESAMT	30 482,0	25 643,2

Eine größere Reform der Strukturfonds ist eingeleitet. Ziel der Reform ist, die Ausgaben auf die ärmsten Gebiete zu konzentrieren.

- ◇ Anstelle der zuvor sieben Kategorien für Zielsetzungen im Rahmen der Regionalfonds gelten nunmehr nur noch drei: *Ziel 1* - definiert als Regionen mit einem *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt unter 75 % des Durchschnitts; *Ziel 2* - deckt industrielle, ländliche und städtische Gebiete sowie Fischereigebiete mit wirtschaftlichem Niedergang und insbesondere mit hoher Arbeitslosigkeit ab; und *Ziel 3* - mit Schwerpunkt auf Verbesserungen des Arbeitsmarktes durch Umschulung usw. und verbunden mit Ausgaben aus dem Sozialfonds.
- ◇ *Ziel-1*-Regionen werden neu definiert, so daß der Geltungsbereich sich von 25 % der Bevölkerung der EU auf 20 % reduziert. Irland beispielsweise verliert seinen Ziel-1-Status insgesamt. Allerdings ist eine Auslaufphase von sechs bis sieben Jahren vorgesehen.
- ◇ Ausgaben im Rahmen von *Ziel 2* werden stärker gebündelt, so daß anstelle von 26 % nur noch 18 % der Bevölkerung der EU in diese Kategorie fallen.
- ◇ Nettoeffekt ist die Reduzierung der in den allgemeinen Deckungsbereich fallenden förderfähigen Regionen von 51 % der Bevölkerung der EU auf 35 % bis 40 %.

Der Kohäsionsfonds

Im Rahmen der Reformen von 1993 wurde auch ein neues Finanzierungsinstrument errichtet, der Kohäsionsfonds,

"durch den zu Vorhaben in den Bereichen Umwelt und transeuropäische Netze auf dem Gebiet der Verkehrsinfrastruktur finanziell beigetragen wird" (Artikel 130d EG-Vertrag)

Obwohl dies nicht im Vertrag dargelegt ist, stand die Errichtung des Fonds im unmittelbarem Zusammenhang mit dem Programm von Maastricht über die Wirtschafts- und Währungsunion. Um sich für den Eintritt in die Währungsunion zu qualifizieren, durften die Haushaltsdefizite der Mitgliedstaaten den Referenzwert von 3 % bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten, und der öffentliche Schuldenstand war auf den Referenzwert von 60 % bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt zu begrenzen. Bei den öffentlichen Ausgaben waren für das Erreichen dieser Ziele Einschnitte erforderlich, die in den ärmeren EU-Mitgliedstaaten eine empfindliche Beschränkung der wichtigen öffentlichen Investitionen bedeutet hätten. Die Mittel aus dem Kohäsionsfonds sollten diese Einschnitte ausgleichen und damit nicht nur die *nominale* Konvergenz (Inflationsrate und Zinsniveau, Defizite und Verschuldungsstand) sondern auch die *reale* Konvergenz (*Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt, Beschäftigung usw.) innerhalb der WWU fördern.

Um sich für Finanzierungen aus dem Kohäsionsfonds zu qualifizieren, müssen die Mitgliedstaaten

- ◇ ein *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt unter 90 % des Gemeinschaftsdurchschnitts aufweisen; und
- ◇ ein Aktionsprogramm zur Erfüllung der Konvergenzkriterien vorweisen können - und auch einhalten.

Vier Mitgliedstaaten - Spanien, Portugal, Griechenland und Irland - wiesen 1993 ein *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt unterhalb von 90 % des EU-Durchschnitts auf und erhielten Mittel aus dem Kohäsionsfonds. Knapp über die Hälfte der 15 500 Mrd. ECU wurden in Spanien ausgegeben, die verbleibenden Mittel wurden zu gleichen Teilen zwischen den übrigen drei Ländern aufgeteilt.

1998 hielt der Kohäsionsfonds 2,65 Mrd. an Zuweisungen (2,87 Mrd. ECU an Mittelbindungen) bereit, und andere kleinere Beträge waren für andere regionale Maßnahmen verfügbar (Fischerei, Verkehr usw.).

Die Auswirkung der Erweiterung

Auf die budgetären Rahmenbedingungen für die regionalen und anderen Zuweisungen der EU wirkt sich nun die bevorstehende Erweiterung der EU um sechs weitere Mitgliedstaaten zu Beginn des nächsten Jahrhunderts aus. Das *Pro-Kopf*-Bruttoinlandsprodukt der Staaten, die sich zur Zeit um die EU-Mitgliedschaft bemühen, liegt zusammengenommen bei nur 30 % des Gemeinschaftsdurchschnitts. Im größten dieser Länder, Polen, liegt es mit 31 % nur knapp über diesem Wert.

Die Kommission veröffentlichte im Juli 1997 ein Programm für weitreichende Reformen - die "Agenda 2000". In ihr werden für das System und die Finanzierung der regionalen, sozialen und landwirtschaftlichen Förderung weitreichende Veränderungen unterbreitet. Die finanzielle Vorausschau für den Zeitraum 2000 bis 2006 sieht die Beibehaltung des Plafonds von 1,27 % des EU-weiten Bruttoinlandsprodukts bei den "Eigenmitteln" der EU, jedoch umfassende Veränderungen innerhalb dieses Finanzierungsvolumens vor. Während die Ausgaben für die Landwirtschaft um 1,9 % jährlich auf 51,6 Mrd. ECU im Jahr 2006 klettern werden, ist ein *Rückgang* der Ausgaben für herkömmliche strukturelle Maßnahmen um 1,4 % jährlich auf 32,47 Mrd. ECU geplant. Sowohl bei den landwirtschaftlichen als auch bei den strukturellen Maßnahmen wird jedoch im Zusammenhang mit der Ost-Erweiterung ein Ausgabenanstieg zu verzeichnen sein, der im Jahr 2006 17,61 Mrd. ECU erreichen wird.

Diese Vorschläge der Kommission sind jedoch auf scharfe Kritik gestoßen - und nicht zuletzt im Europäischen Parlament. Beispielsweise wurde in der Entschließung des Parlaments vom 17. April 1996 über die "Vorbereitung der assoziierten Staaten" die wachsende Besorgnis geäußert, daß

"die Erweiterung der Union erhebliche Haushaltsauswirkungen und finanzielle Auswirkungen haben wird, die noch nicht ausreichend bewertet worden sind."

Zweifel wurden namentlich mit Blick auf die Frage geäußert, ob die verfügbaren Haushaltsmittel angesichts der erforderlichen Finanzierung der Erweiterung einerseits *und* der Beibehaltung der Mechanismen für die Anpassung innerhalb des Euro-Währungsraums andererseits angemessen sein würden.

Anleihe- und Darlehensinstrumente

Neben dem Haushalt steht der EU ein Spektrum an Anleihe- und Darlehensinstrumenten zur Verfügung. 1997 wurden Darlehen im Wert von annähernd 27 Mrd. ECU getätigt, die meisten direkt von der Europäischen Investitionsbank. Einzelheiten zu diesen Maßnahmen können dem Bericht der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament über die Anleihe- und Darlehenstätigkeit der Gemeinschaft im Jahr 1997 (KOM(1998)409) entnommen werden. Etwa 12 % der Kreditvergabe betrafen Drittländer, der Rest verteilte sich auf die Mitgliedstaaten.

Für Kredite der EIB gelten Investitionsschwerpunkte. Besondere Betonung liegt derzeit auf der Finanzierung transeuropäischer Netze (TEN) in den Bereichen Verkehr, Energie und Telekommunikation. Das Sonderaktionsprogramm von Amsterdam (ASAP) umfaßte eine Reihe von Innovationen, einschließlich der Übernahme von Risiken durch die EIB für innovative KMU (kleine und mittelständische Unternehmen) mit hohem Wachstumspotential.

Gesonderte Finanzierungsinstrumente stehen über den Europäischen Investitionsfonds (EIF) zur Verfügung, der sowohl TEN als auch KMU fördert, und über Anleihe- und

Darlehensmaßnahmen der EGKS. Ferner bestehen zwei Fazilitäten, die 1997 nicht eingesetzt wurden. Bei der ersteren handelt es sich um die Euratom-Kreditgewährung.

Die zweite ist die Fazilität für die Bereitstellung mittelfristiger Finanzhilfe für die Zahlungsbilanz der Mitgliedstaaten. In der Vergangenheit haben Griechenland und Italien diese Fazilität genutzt. Ende 1997 standen 4 Mrd. ECU aus.

Tabelle 5: Geographische Verteilung der EIB-Kreditvergabe, 1997

	Mio. ECU	%
Belgien	1 140	4,4
Dänemark	737	2,8
Deutschland	3 518	13,4
Griechenland	730	2,8
Spanien	2 716	10,4
Frankreich	2 721	10,4
Irland	207	0,8
Italien	3 517	13,4
Luxemburg	96	0,4
Niederlande	398	1,5
Österreich	555	2,1
Portugal	1 350	5,2
Finnland	401	1,5
Schweden	925	3,5
Vereinigtes Königreich	3 765	14,4
Sonstige (Artikel 18)	184	0,7
Gemeinschaft insgesamt	20 958	87,6
Drittstaaten insgesamt	3 244	12,4
GEZ. DARLEHEN INSGESAMT	26 202	100

Quelle: KOM(1998) 409 endg. Fassung

Eine "föderale Schuld"?

Bereits wiederholt wurde - mit der Unterstützung des Europäischen Parlaments - der Vorschlag unterbreitet, die Finanzressourcen der Europäischen Union durch die Schaffung einer - in der Tat - "föderalen Schuld" zu erweitern. Die EU als Organisation genießt eine optimale Kreditbewertung, die ihr die Kreditaufnahme zu sehr günstigen Bedingungen ermöglicht - insbesondere zu niedrigeren Zinssätzen als eine nationale oder regionale Körperschaft zu entrichten hätte. Vor einiger Zeit war in Erwägung gezogen worden, die TEN unmittelbar über die Ausgabe sogenannter "Delors-Bonds" durch die EU zu finanzieren, wobei die Zinsen aus dem EU-Haushalt bestritten werden sollten.

Bisher wurden solche Vorschläge von den Mitgliedstaaten abgelehnt. Die Möglichkeit eines zusätzlichen Finanzierungsinstruments dieser Art bleibt jedoch grundsätzlich bestehen.

Nationale Beihilfen

Auch wenn die Haushalts- und Kreditvergabeinstrumente zusammengenommen betrachtet werden, liegen die von der EU für Regionalbeihilfen aufgewendeten Beträge deutlich unter den Summen, die die Mitgliedstaaten selbst bereitstellen. Im Zeitraum 1992 bis 1994 schätzte die Kommission diese Mittel auf durchschnittlich 95 Mrd. ECU jährlich, ohne die Ausgaben einiger Mitgliedstaaten im Agrarsektor zu berücksichtigen, für die keine Angaben verfügbar waren. Gemäß Artikel 92 EGV gilt eine Reihe von staatlichen Beihilfen als mit der europäischen Wettbewerbspolitik vereinbar, einschließlich "Beihilfen zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung von Gebieten, in denen die Lebenshaltung außergewöhnlich niedrig ist oder eine erhebliche Unterbeschäftigung herrscht." Zur Zeit erfüllt etwa die Hälfte der Bevölkerung der EU (46,7 %) die Eignungskriterien für nationale Beihilfen gemäß Artikel 92, obwohl eine Verringerung dieses Anteils auf 42,7 % im Zeitraum 2000 bis 2006 vorgesehen ist.

Ein Teil der nationalen Regionalbeihilfen ist zudem mit Zahlungen aus den Strukturfonds der EU verbunden, da die EU-Zuschüsse normalerweise unter der Voraussetzung des "matching money", der Existenz ergänzender Beiträge, bewilligt werden. Die nationale Komponente von Beihilfen für bestimmte Programme ist in der Tat normalerweise höher als die EU-Komponente (vgl. "The impact of national public expenditure on regional disparities in Europe", Europäisches Parlament 1996).

Nationale Beihilfen können in unterschiedlicher Form gewährt werden, beispielsweise als einfache Subventionen, Steuerbegünstigungen oder "weiche" Krediten. Wie die Jahresberichte der Kommission zum Wettbewerb verdeutlichen, ist es oft äußerst schwierig zu bestimmen, ob überhaupt eine staatliche Beihilfe geleistet wurde.

Ein hoher Prozentsatz der staatlichen Hilfen erfolgt in Form von Direktsubventionen für die Industrie. Die Kommission schätzt sie auf etwa 43 Mrd. ECU pro Jahr im Zeitraum 1992 bis 1994. Aus der Sicht der EU müssen solche Zahlungen mit gemischten Gefühlen betrachtet werden. Obwohl sie dazu beitragen können, die Auswirkungen sektoraler Schocks mit asymmetrischen regionalen Auswirkungen (die Schließung von Werften, Kohlenbergwerken,

Stahlwerken oder Textilfabriken usw., von denen eine Regionen in besonderem Maße abhängig ist) abzufedern, können sie auch zu Wettbewerbsverfälschungen innerhalb des Binnenmarktes führen und grundsätzlich unwirtschaftlichen Unternehmen die weitere Geschäftstätigkeit ermöglichen. Ähnliche Kritik kann an staatlichen Beihilfen geübt werden, die Unternehmen dazu bewegen sollen, sich in einem bestimmten Gebiet anzusiedeln.

Tabelle 6: Staatliche Beihilfen insgesamt in den Mitgliedstaaten, 1994-96

	in Prozent des BIP	in ECU pro beschäftigter Person
Österreich	0,6	325
Belgien	1,3	735
Dänemark	0,9	481
Deutschland	1,9	978
Griechenland	1,1	253
Spanien	1,2	392
Finnland	0,4	214
Frankreich	1,1	574
Irland	0,8	312
Italien	2	781
Luxemburg*	1	623
Niederlande	0,7	379
Portugal	0,9	162
Schweden	0,7	346
Vereinigtes Königreich	0,4	142
EU-15	1,4	573

Quelle: Sixth Commission survey on State Aids

* Die Angaben für Luxemburg haben sich im Vergleich zum Zeitraum 1992-1994 mehr als halbiert

Diese Fragen wurden von der EU sowohl auf der Ebene der Wettbewerbspolitik (im November 1997 wurden neue Richtlinien für Regionalbeihilfen und ein multisektoraler Rahmen für Regionalbeihilfen für investitionsintensive Projekte beschlossen) als auch auf der Ebene des

"Steuerwettbewerbs" (die Verhaltensnormen usw., wie weiter oben bereits erwähnt) in Angriff genommen. Die Kommission und der Gerichtshof werden weiterhin bemüht sein, die Transparenz und Übersichtlichkeit des System zu verbessern.

Die Chancen für eine wesentliche Verringerung des Umfangs der von nationalen Behörden zum Einsatz gebrachten Gelder stehen jedoch schlecht, und Veränderungen sind bestenfalls für die Zukunft zu erwarten. In mehreren Mitgliedstaaten ist der politische Druck überwältigend, die breiten Finanzströme in bestimmte Gebiete aufrechtzuerhalten. Zu diesen Gebieten zählen beispielsweise die *neuen Bundesländer*, das italienische *Mezzogiorno* oder Nordirland.

Zusammen mit den automatischen Umverteilungseffekten der nationalen Haushalte stehen damit eindeutig sehr starke Finanzierungsinstrumente zur Verfügung, um asymmetrischen Schocks innerhalb der Euro-Währungszone zu begegnen.

Die Rolle der Geldpolitik

Im allgemeinen wird davon ausgegangen, daß die Geldpolitik - fast schon definitionsgemäß - kein Mittel ist, mit dem sich asymmetrische Schocks innerhalb eines Einheitswährungsraumes abfedern ließen. Obwohl die statistischen Grundlagen bisher unklar sind, wird die EZB im Grunde nur noch Angaben auf aggregierter Basis zur Geldmenge nutzen und die kurzfristigen Zinsen für den Euro-Währungsraum insgesamt festsetzen. Die Preise können zwischen verschiedenen Bereichen des Gebiets variieren (wie es auch bei den Regionen der einzelnen Mitgliedstaaten der Fall ist), der Euro selbst wird jedoch nur eine Inflationsrate haben.

Einige Studien jüngerer Datums haben jedoch Möglichkeiten untersucht, wie die Geldpolitik konkret zu einer Verringerung der Asymmetrien beitragen könnte. Voss (1998) beispielsweise skizziert ein System der "Mitversicherung", das eher über die Geldpolitik als über die Fiskalpolitik arbeitet. Er gründet dies auf die Beobachtung von Casella (1992), wonach

... eine zentrale Währungsbehörde als einziger Währungsemittent reale Ressourcen zwischen den Regionen der Union umverteilen kann. Der Mechanismus ist unkompliziert: indem regionale Disparitäten beim Geldmengenwachstum zugelassen werden, ist ein effektiver Transfer von Münzgewinn zwischen den Regionen gegeben.

Dieses System würde die anvisierte Mitversicherung von der Steuerung des aggregierten Geldbestandes trennen, wodurch über die Geldpolitik erzeugte Transfers zur Verbesserung der wirtschaftlichen Wohlfahrt eingesetzt werden könnten, ohne die allgemeinen antiinflationären Politiken zu beeinträchtigen. Das System würde über eine Neuordnung der nationalen öffentlichen Schulen in der Portfoliozusammensetzung der Währungsbehörden arbeiten.

Die Nation (oder Nationen), die einen nachteiligen Schock erleidet, wird im Portfolio der Währungsbehörde stärker gewichtet als zuvor; in der Tat schöpft die Zentralbank einen Kredit für die betroffene Nation. Wenn diese Einnahmetransfers einen kompensierenden Transfer von nicht betroffenen Ländern erfordern, damit die Gesamtgeldmenge

unverändert bleibt, werden die Verbindlichkeiten dieser letzteren Länder im Portfolio der Währungsbehörde an die Privatwirtschaft verkauft.

Obwohl Voss einräumt, daß über die Durchführbarkeit solcher Systeme noch viel geforscht werden muß, kommt er zu dem Schluß, daß die Umsetzung im Widerspruch zu einer Grundannahme der Theorie der optimalen Währungsräume steht, daß nämlich, wenn zwischen Gebieten Preisrigiditäten und Faktorimmobilitäten zu verzeichnen sind, dies ein Argument für getrennte Währungen ist. Er führt aus, daß

... diese Abhandlung, die von den Marktverzerrungen abstrahiert und statt dessen unvollkommene Immobilienmärkte betrachtet, eine alternative Schlußfolgerung zuläßt. Wirtschaftsregionen, die damit rechnen können, von ungleichartigen realwirtschaftlichen Störungen betroffen zu sein, könnten im Rahmen einer Währungsintegration besser fahren.

Eine weitere "nicht traditionelle" Möglichkeit der Nutzung von Währungsmechanismen zur Bekämpfung asymmetrischer Schocks wurde im Rahmen einer Sitzung des Unterausschusses Währung des Europäischen Parlaments vom 2. September 1998 hervorgehoben. Die Mitgliedstaaten würden Obligationen ausgeben, die an die Wachstumsrate ihres nominalen Bruttoinlandsprodukts gekoppelt sind, und die beschafften Beträge würden in den normalen Markt für Euro-Anleihen reinvestiert. Während eines konjunkturellen Aufschwungs würden die zu zahlenden Zinsen steigen, wodurch Gelder an die Inhaber der BIP-gekoppelten Schuldverschreibungen in anderen Mitgliedstaaten transferiert würden. Fällt die Wachstumsrate, würden auch die Zinszahlungen zurückgehen, wodurch dem betreffenden Mitgliedstaat ermöglicht wäre, einen Nettomittelzufluß aus seinem Portfolio zu erzielen.

Verbesserung der Märkte

Der Ausgleich asymmetrischer Schocks innerhalb der EU über die Marktmechanismen kann auf verschiedene Weise verbessert werden. Die meisten Möglichkeiten sind weithin bekannt. Das Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarkts von 1985 führt die dringlichsten Schwerpunkte mit Blick auf die Gewährleistung der Freizügigkeit von Waren, Dienstleistungen, Kapital und Arbeitskräften auf. Der größte Teil der Forderungen wurde inzwischen umgesetzt. Spätere Dokumente der Kommission - beispielsweise das "Strategische Programm" (1993) und der "Aktionsplan" (1997b) - führen weitere notwendige Maßnahmen auf.

Arbeitsmobilität und Flexibilität der Arbeitsmärkte

Es kann als unwahrscheinlich betrachtet werden, daß eine höhere Mobilität der Arbeitskräfte - sei es innerhalb der Mitgliedstaaten oder zwischen ihnen - jemals zu einem wesentlichen Instrument für die Anpassung innerhalb der EU avancieren wird. Die Gründe hierfür wurden bereits dargelegt (vgl. "Mobilität der Arbeitskräfte"). Dennoch könnte die Beseitigung einiger

der hauptsächlich institutionellen und rechtlichen Hemmnisse eine spürbare Verbesserung mit sich bringen. 1997 lenkte die Kommission besondere Aufmerksamkeit auf

- ◇ die Grundsätze zum **Aufenthaltsrecht**;
- ◇ die Koordinierung der **Sozialversicherungsvereinbarungen**;
- ◇ die Mobilität von **Zusatzrenten**; und
- ◇ den erweiterten Einsatz der **EURES**-Datenbank für die Beschäftigung.

Auch bei der **gegenseitigen Anerkennung von Qualifikationen** und der **Beschäftigung im öffentlichen Sektor** bestehen weiterhin Probleme.

Allgemein bekannt sind auch die Hauptprobleme, die einer höheren Flexibilität im Arbeitsmarkt entgegenstehen. Einige von ihnen wurden bereits genannt (vgl. Seite XX).

Die Einsicht, daß die künftige Flexibilität sehr wohl von den **allgemeinen und beruflichen Bildungssystemen** Europas abhängen kann, gewinnt zunehmend an Boden. Das Muster einer formalen Ausbildung durch den Besuch von Schule und Fach- bzw. Hochschule, an die sich der "Job für das ganze Leben" anschließt, beginnt zu bröckeln. Statt dessen könnten der technologische und wirtschaftliche Wandel zu einer Struktur des *lebenslangen* Lernens sowie zu regelmäßiger Umschulung für unterschiedliche Berufe führen.

Mobilität des Faktors Kapital

Die Wirtschafts- und Währungsunion wird an sich schon einen großen Ankurbelungseffekt für die EU-weiten Finanzmärkte haben. Umfassende Umstrukturierungen werden im Bankgewerbe erwartet, und der Kampf um die Position als wichtigstes Zentrum für die riesigen erwarteten Märkte für auf Euro lautende Obligationen und Aktienwerte ist bereits in vollem Gange.

In einigen Bereichen sind jedoch noch Barrieren vorhanden, beispielsweise bei **Versicherungen, gemeinsamen Investitionsprogrammen** und **Investitionen von Pensionskassen**, die weitgehend auf aufsichtsrechtliche Überlegungen zurückgehen. Einige werden mit der WWU automatisch enden, z. B. Beschränkungen beim "currency matching", dem Währungsabgleich. Inwieweit andere Barrieren über das "Ursprungslandprinzip" abgebaut werden können, ist jedoch noch ebenso strittig wie die Frage der **aufsichtsrechtlichen Überwachung** insgesamt (vgl. Lannoo 1998).

Die Rolle der **Besteuerung** bei Kapitalmarktverzerrungen ist ebenfalls zu einer großen Streitfrage avanciert. Einerseits wird die Beibehaltung der nationalen Steuerhoheit als grundlegend betrachtet, und zwar aus politischen Gründen und damit die Mitgliedstaaten übertragene Fiskalpolitiken umsetzen können (vgl. Patterson 1996). Andererseits herrscht weitgehend Übereinstimmung, daß Investitionsentscheidungen und Kapitalflüsse durch "unfairen

Steuerwettbewerb" beeinflusst werden - weniger Einigkeit herrscht allerdings darüber, was "unfair" *ist*.

Die Annahme eines Verhaltenskodex zur Unternehmensbesteuerung und die Schaffung von Mechanismen zu seiner Durchsetzung waren entscheidende Schritte in die richtige Richtung. Die lange Geschichte der Vorschläge für eine Richtlinie zur **Gewährleistung der Besteuerung von Zinserträgen** (KOM(98)295) und eine Richtlinie **für Zahlungen von Zinsen und Lizenzgebühren** (KOM(1998)67) veranschaulichten die noch verbleibenden Probleme hervorragend.

Ähnliche Probleme haben auch die verschiedenen Vorschläge für ein **Europäisches Unternehmensgesetz** fehlschlagen lassen, deren letzte sich an Empfehlungen der Davignon-Arbeitsgruppe orientiert hatten. In diesem Fall lagen die Schwierigkeiten sowohl im Bereich der Besteuerung als auch der Beteiligung der Arbeitnehmer. Einige rechtliche und steuerrechtliche Hindernisse bestehen tatsächlich noch im Bereich der **grenzüberschreitenden Handelstransaktionen**. Ihre Beseitigung ist Gegenstand vorliegender und geplanter Kommissionsvorschläge.

Literatur

- Aizenman, J. (1993): "Monetary and Real Shocks, Productive Capacity and Exchange Rate Regimes", *Economica*, London School of Economics, November 1994.
- Akhtar, M., und Hilton, R.S. (1984): *Exchange rate uncertainty and international trade: Some conceptual issues and new estimates for Germany and the United States*, Federal Reserve Bank of New York, *Research Paper*, Nr. 8403, 1984.
- Barbieri, R. (1998): "EMU's hard edges", *Financial Times*, Donnerstag, 19. März 1998.
- Bailey, D. (1986): "Exchange rate variability and trade performance: Evidence for the big seven industrial countries", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122, Nr. 3, S. 466-477.
- Baron, D. (1976): "Flexible exchange rates, forward markets, and the level of trade", *The American Economic Review*, Band. 66, S. 253-266.
- Bank of International Settlements (1995): *Financial Structure and the Monetary Policy Transmission Mechanism*, Basle, 1995.
- Bayoumi, T. und Eichengreen, B. (1992): *Shocking aspects of European monetary unification*, NBER Working document no. 3949, 1992.
- und Eichengreen, B. (1994): *One Money or Many? Analysing the Prospects for Monetary Unification in various parts of the world*, Princeton University, 1994.
- und Prasad, E. (1995): *Currency unions, economic fluctuations and adjustments: Some empirical evidence*, Discussion paper Nr. 1172. CEPR, London, 1995.
- und Masson, P.R. (1996): *Fiscal Flows in the United States and Canada: lessons for monetary union in Europe*, *European Economic Review*, 1996.
- Bean, C. (1998): discussion on "Does EMU need a fiscal federation?" in *EMU: prospects and Challenges for the Euro*, Blackwell, 1998.
- Begg, D., von Hagen, J., Wyplosz, C. und Zimmerman, K.L. (eds.) (1998): *EMU: prospects and Challenges for the Euro*, Blackwell, 1998.
- Belke, A. und Gros, D. (1997): *Estimating the Cost and Benefits of EMU: The Impact of External Shocks on Labour Markets*, CEPS Working Document 11, 1997.
- Blanchard, O.J. und Katz, L.F. (1992): *Regional evolutions*, Brookings Papers on Economic Activity, 1992.

- Bordes, C. und Driscoll, M. (1990): "Is Europe an Optimum Currency Area?", *de Pecunia*, Band II, Nr. 2-3, 1990.
- Caporale, G.M. (1993): "Is Europe an optimum currency area? Symmetric versus asymmetric shocks in the EC". *National Institute Economic Review*, Mai 1993.
- Casella, A. (1992): "Participation in a currency union", *American Economic Review*, 82, 1992, S. 940-963.
- Cesarano, F. (1985): "On the Viability of Monetary Unions", *Journal of International Economics*, 19, 1985, S. 367-74
- (1992): "Monetary Union: A Theoretical Perspective", *BNL Quarterly review* 182, 1992.
- Christodoulakis, N., Dimelis, S.P. und Kollintzas, T. (1995): "Comparisons of Business Cycles in the EC: Idiosyncracies and Regularities", *Economica*, Nr. 245, London School of Economics, 1995.
- Cohen, D. and Wyplosz, C. (1989): "The European Monetary Union: an agnostic evaluation". *CEPR Discussion Paper* Nr. 306, 1989.
- Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community (1993): *Annual Report, 1992*
- Corden, W.M. (1972): *Monetary Integration*, Princeton Essays in International Finance no. 93. Princeton University, 1972
- Currie, D., Levine, P. und Pearlman, J. (1996): "The choice of 'conservative' central bankers in open economies: monetary regime options for Europe", *Economic Journal* 106, 1996.
- Cushman, D.O. (1983): "The effects of real exchange rate risk on international trade", *Journal of International Economics* 15, 1983, S. 45-63.
- (1988): "US Bilateral trade flows and exchange risk during the floating period", *Journal of International Economics* 24, S. 317-330, 1988.
- Boissieu, C. und Coville, T. (1996): "EMU and the Outsiders", *European Parliament*, DGIV, Economic Affairs Series W-23, 1996.
- De Grauwe, P. (1987): "International trade and economic growth in the European Monetary System" *European Economic Review* 31, S. 389-398, 1987.
- (1988): "Exchange rate variability and the slowdown in the growth of international trade", *IMF staff papers*, Band 35, Nr. 1, 1988.

- und Vanhaverbeke, W. (1993): "Is Europe an optimum currency area? Evidence from regional data", in Masson P.R. und Taylor M.P. (Hrsg.): *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge University Press, Cambridge, 1993.
- (1998): "Economic and monetary turmoil", *Financial Times*, Freitag, 20. Februar 1998.
- Dornbusch, R., Favero, C. und Giavazzi, F. (1998): "Immediate Challenges for the European Central Bank" in *EMU: Prospects and Challenges for the Euro*, Blackwell 1998.
- Eichengreen, B. (1991): *Is Europe an optimum currency area?*, NBER Working Paper 3579, 1991
- (1993): "Labour Markets and European monetary unification" in Masson, P. R. und Taylor, M.P. (Hrsg.): *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge University Press, Cambridge, 1993.
- Eltis, W. (1998): *Further Considerations on EMU*, Centre for Policy Studies, Juni 1998.
- Emerson, M. et al. (1992): *One market, one money*, New York: Oxford University Press, 1992.
- European Parliament (1993): *Report from the Committee on Economic and Monetary Affairs and Industrial Policy on the Report for 1992 of the Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community*, PE 205.217, 1993.
- (1994): *Incidence of exchange rate fluctuations on intra- and extra-Community trade*, EP A3-0334/94.
- (1996): *The Impact of national public expenditure on regional disparities within Europe*, DGIV, Regional Policy Series, W-17, 1996.
- Fatás, A.(1998): "Does EMU need a fiscal federation?" in *EMU: Prospects and Challenges for the Euro*, Blackwell, 1998.
- Flandreau, M., Le Cacheux, J. und Zumer, F. (1998): "Stability without a pact? Lessons from the European gold standard, 1880-1914" in *EMU: prospects and Challenges for the Euro*, Blackwell 1998.
- Friedman, M. (1953): "The Case for Flexible Exchange Rates" in *Essays in Positive Economics*, Chicago, 1953.
- Funke, M. (1996): "The Nature of Shocks in Europe and in Germany", *Economica* Nr. 64, S. 461-69. London School of Economics, 1997
- Gagnon, E. (1993): "Exchange rate variability and the level of international trade", *Journal of International Economics*, S. 269-287, 1993.

- Garibaldi, P. (1997): "The Asymmetric Effects of Monetary Policy on Job Creation and Destruction", *IMF Staff Papers*, Band 44. Nr. 4, Dezember 1997.
- Goodhart, C. (1988): "The Foreign Exchange Market: A Random Walk with a Dragging Anchor", *Economica*, Nr. 55, London School of Economics, 1988.
- Gotur, F. (1985): "The effects of exchange rate volatility on trade: Some further evidence", *IMF Staff Papers*, 32, September 1985, S. 475-512.
- Hooper, P. und Kohlhagen, S. (1978): "Serial correlation as a convenient simplification, not a nuisance", *Journal of International Economics*, Nr. 8, November 1978, S. 483-511.
- International Monetary Fund (1984): *Exchange rate volatility and world trade*, Washington 1984.
- (1996): *World Economic Outlook*, Washington DC, Oktober 1996.
- Ishiyama, Y. (1975): *The Theory of optimum currency areas: a survey*, IMF Staff Papers 22, 1975.
- Kenen, P.B. (1969): "The theory of optimum currency areas: an eclectic view" in Mundell R.A. und Swoboda, A.K. (Hrsg.) *Monetary Problems of the International Economy*, S. 41-60 University of Chicago Press, 1969.
- and Rodrik, P. (1986): "Measuring and analysing the effects of short-term volatility in real exchange trade" *Review of Economics and Statistics*, Nr. 68, 1986, S. 311-315.
- Kommission (1985): *Vollendung des Binnenmarkts: Weißbuch der Kommission an den Europäischen Rat*, KOM (85)310.
- (1990): *One Market, One Money: an evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*, European Economy 44, 1990.
- (1993): *Mitteilung der Kommission an den Rat: "Die optimale Gestaltung des Binnenmarkts": Strategisches Programm*, KOM(93)632.
- (1995): *The impact of exchange-rate movements on trade within the Single Market*, European Economy Nr. 4, 1995
- (1997a): *Economic Policy in EMU*, Commission Economic Paper 12, 1997
- (1997b): *Aktionsplan für den Binnenmarkt*, CSE(97)1
- (1998a): *Bericht der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament über die Anleihe- und Darlehenstätigkeit der Gemeinschaft im Jahr 1997*, KOM(1998)409.

- (1998b): *European Community Competition Policy: XXVIIth Report, for 1997*, Directorate-General IV, 1997.
- Krugman, P. (1991): "Target zones and exchange rate dynamics", *Quarterly Journal of Economics*, S. 669-682, 1991.
- (1993): "Lessons from Massachusetts for EMU" in Torres, F., und Giavazzi, F. (Hrsg.): *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge, 1993.
- Lannoo, K. (1998): *From 1992 to EMU: the implications for Prudential Supervision*, Centre for European Policy Studies, 1998.
- (1998) *Prudential Supervision in the Context of EMU*, European Parliament Working Paper, ECON-102, Februar 1998.
- Lucas, R.E. Jr. (1976), "Econometric policy evaluation: a critique", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1 North Holland, Amsterdam, 1976.
- Maes, I. (1992): "Optimum Currency Area Theory and European Monetary Integration", *Tijdschrift voor Economie en Management*, Band XXXVII, 2, 1992.
- McKinnon, R. I. (1963): *Optimum currency areas*, *American Economic Review*, 1963.
- (1994): "A Common Monetary Standard or a Common Currency for Europe? The Fiscal Constraints", *Rivista di Politica Economica*, 4-5, Roma, April 1994, S. 59-79.
- Melitz, J. (1995): "The current impasse in research on optimum currency areas", *European Economic Review*, 39, 1995, S. 492-500.
- Münchau, W. (1998): "Europe's fragile recovery" in the *Financial Times*, 29. Juli 1998.
- Mundell, R. (1961): "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 51, 1961.
- Obstfeld, M. (1985): *Optimum currency areas and the misalignment problem*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1985.
- und Peri, G. (1998): "Asymmetric Shocks: regional non-adjustment and fiscal policy", *Economic Policy*, April 1998.
- Ochel, W. (1997): *European Economic and Monetary Union and Employment*, Ifo Institut, 1997.
- Patterson, B. (1996): *The Coordination of National Fiscal Policies in the Context of Monetary Union*, European Parliament, DGIV, Economic Series E-6, Oktober 1996.

- Pelagidis, T. (1996): "Optimum currency area approach and the third stage of EMU: a review of recent evidence", *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, Band 43, Nr. 4, 1996, S. 759-789.
- Peters, T. (1995): "European Monetary Union and labour markets: What to expect?", *International Labour Review*, Band 134, 1995.
- Sala-i-Martin, X und Sachs, J. (1992): "Fiscal federalism and optimum currency areas: evidence for Europe from the United States" in Canzoneri, M.B., Grilli, V. und Masson, P.R. (Hrsg.): *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992.
- Sapir, A. und Sekkat, Kh. (1995): "Exchange rate regimes and trade prices: Does the EMS matter?" *Journal of International Economics*, 1995 S. 75-95.
- Sekkat, Kh.(1998): "Exchange rate volatility and EU trade", *Economic Papers*, Nr. 127, Februar 1998.
- Sneessens, H. (1996): "Asymmetric Growth Effects, Skill Mismatch and Unemployment Persistence", *STI Review*, 1996.
- Tavlas, G.S. (1997): *The International Use of the US Dollar: An Optimum Currency Area Perspective*, Blackwell, 1997.
- Vaubel, R (1976): *Real exchange-rate changes in the European Community: the empirical evidence and its implications for European currency unification*, Weltwirtschaftliches Archiv, 1976.
- (1978) "Real exchange-rate changes in the European Community: a new approach to the determination of optimum currency areas", *Journal of International Economics*, 1978.
- Viñals, J. (1996): "European Monetary Integration: A narrow or a wide EMU?", *European Economic Review* 40, 1996, S. 1103-1109.
- and Jimeno, J. F. (1995): *European unemployment and EMU*, Banco de España, 1995.
- Von Hagen, J. (1992): "Fiscal arrangements in a monetary union: evidence from the US", in Fair, D. und de Boissieu, C. (Hrsg.): *Fiscal Policy, Taxes, and the Financial System in an Increasingly Integrated Europe*, Kluwer, London, 1992.
- and Neumann, M.J.M. (1994): "Real exchange rates within and between currency areas: how far away is EMU?". *Review of Economics and Statistics*, 1994.
- Voss, G.M. (1997): "Monetary Integration, Uncertainty and the Role of Money Finance", *Economica*, 65, S. 231-245, London School of Economics, 1997.

Weber, A.A. (1990): *Asymmetries and adjustment problems: some empirical evidence*, European Economy, 1990.

Wolf, M. (1998): "Regimes in a fix", *Financial Times*, 19. August, 1998.