



Die Euro-Krise

Ursachen, Verlauf, makroökonomische und europarechtliche Aspekte und Lösungen

von

Prof. Dr. sc. oec. Norbert Schuppan
Hochschule Weimar

Oldenbourg Verlag München

Lektorat: Dr. Stefan Giesen
Herstellung: Tina Bonertz
Titelbild: thinkstockphotos.de
Einbandgestaltung: hauser lacour

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Library of Congress Cataloging-in-Publication Data

A CIP catalog record for this book has been applied for at the Library of Congress.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechts.

© 2014 Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH
Rosenheimer Straße 143, 81671 München, Deutschland
www.degruyter.com/oldenbourg
Ein Unternehmen von De Gruyter

Gedruckt in Deutschland

Dieses Papier ist alterungsbeständig nach DIN/ISO 9706.

ISBN 978-3-486-71791-4
eISBN 978-3-486-78100-7

Prolog

Bei der Betrachtung der wirtschafts- und finanzpolitischen Entwicklung seit ihrer Gründung und des derzeitigen Zustandes der Europäische Währungsunion stellen sich natürlich drängend Fragen nach den Ursachen der Krise, danach, welche unmittelbaren Folgen sich ergeben und wie in Zukunft Krisen dieser Tragweite verhindert werden können.

Es ist sicher notwendig, den Prozess darzustellen, unter welchen Prämissen der Währungsunion es zur Einbeziehung wirtschaftlich heterogener Länder kommt, deren wirtschafts- und finanzpolitischen Entwicklungen divergierend verlaufen, ohne dass die EU korrigierend eingreift und damit eine latente Krise der Währungsunion zulässt und aufgrund dieser Unterlassung bei einem externen Schocks (globale Finanzkrise) die latente in eine akute Krise der Währungsunion übergeht.

Neben der Darstellung der Entstehung der Eurokrise müssen Fragen nach den tieferen Ursachen, den inneren Zusammenhängen und den sich anschließenden generellen Veränderungen der Europäischen Union, der Währungsunion und der Mitgliedsländer gestellt werden.

Dem aktuellen Erkenntnisstand entsprechend einen Beitrag zur Beantwortung dieser Fragen zu geben, ist das Anliegen dieses Buches. Dabei ist dieses Buch aufgrund seines betont deskriptiven Charakters vor allem für die Lehre im Gesamtspektrum wirtschaftswissenschaftlicher Studiengänge, in den Rechtswissenschaften und in den Politikwissenschaften sowie für Entscheidungsträger in der Wirtschaft und in den öffentlichen Verwaltungen der Gebietskörperschaften auf allen Ebenen besonders geeignet.

Im ersten Kapitel wird die Eurozone zunächst unter dem Gesichtspunkt optimaler Währungsräume betrachtet. Es ist festzuhalten, dass die Europäische Währungsunion unter Verzicht auf einen effektiven Auswahlprozess der Länder, die anhand mikro- und makroökonomischer Kriterien für einen gemeinsamen optimaler Währungsräume geeignet sind, gegründet wurde. Der Verzicht auf die Kriterien optimaler Währungsräume wird nicht ausgeglichen durch die europarechtliche Fixierung von Konvergenzkriterien. Die Konvergenzkriterien sind inhaltlich zu eng angelegt und hinsichtlich ihrer rechtlichen Durchsetzung nicht zwingend.

Das Kapitel zwei beinhaltet die Analyse und den Ausweis der divergierenden makroökonomischen Entwicklung der unterschiedlichen Ländergruppen innerhalb der Europäischen Währungsunion von der Gründungsphase bis zur globalen Finanzkrise. Es wird deutlich, dass sich die Europäische Währungsunion aufgrund der zunehmenden makroökonomischen Divergenzen in der Entwicklung ihrer Mitgliedsländer zum Zeitpunkt des Beginns der globalen Finanzkrise bereits in einer latenten Krise befand. Vor diesem Hintergrund werden die Grenzen der Einflussnahme der Europäischen Zentralbank herausgearbeitet. Daneben erfolgt eine detaillierte Darstellung der Entwicklung der Risiken des globalen Finanz- und Bankensystems.

Im Kapitel drei wird eine Interpretation der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise als auslösendes Moment (Schock) der Eurokrise vorgenommen. Dabei werden die Vertiefung der Divergenzen, die zu einer Staatsschuldenkrise führt und der Ausbruch der Eurokrise beleuchtet.

Das Kapitel vier ist der Darstellung der Instrumente zur Stabilisierung der Eurozone gewidmet. Ausgangspunkte stellen die Zielstellungen und die Systematisierung des breiten Spektrums der Instrumente nach verschiedenen Kriterien dar. Der Unterscheidung in wirtschafts- und finanzpolitische sowie geld- und finanzsystempolitische Instrument wird hier in den Mittelpunkt gestellt. Auf der Grundlage dieser Unterscheidung werden die Instrumente im Detail dargestellt und kommentiert.

Das fünfte Kapitel umfasst die grundlegenden Wirtschafts-, finanz- und rechtspolitische Konsequenzen für die Europäische Union, die Europäische Währungsunion und ihre Mitgliedsländer. Den inhaltlichen Schwerpunkt bilden hier die Notwendigkeit, der Grundaufbau, die Einordnung und die Befugnisse der EWU als Institution in der Zukunft. Danach wird eine wirtschafts-, finanz-, finanzsystempolitische Union entstehen müssen, die sich auf den Wegen der Ausbreitung auf andere Politikfelder und der sukzessiven Abgabe nationaler Souveränitätsrechte asymptotisch einer politischen Union annähert.

Im Anschluss an die Kapitel sind jeweils Essentials und Interdependenzen angefügt. Sie sollen der Übersichtlichkeit dem leichteren Verständnis dienen.

Der Zeitpunkt der Veröffentlichung des Buches lässt die Darstellung der Ursachen des Verlaufs und der makroökonomische und europarechtliche Zusammenhänge, die einer geschlossenen Kausalkette folgend zu der Eurokrise geführt haben zu. Da der Prozess jedoch keinesfalls abgeschlossen ist und wichtige Komponenten der Lösung in den nächsten Jahren zu erwarten sind, sei hier darauf verwiesen, dass die hier verwendeten Informationen bis zur Mitte des Jahres 2013 zeitlich eingeordnet sind.

Inhaltsverzeichnis

Prolog	V
Abbildungsverzeichnis	IX
Tabellenverzeichnis	XIII
1 Die Gründung der Europäischen Währungsunion – die EWU ein optimaler Währungsraum?	1
1.1 Vor- und Nachteile von Währungsräumen	1
1.2 Zur Theorie optimaler Währungsräume	4
1.2.1 Grundzüge der Theorie	4
1.2.2 Mikroökonomisch orientierte Kriterien	7
1.2.3 Makroökonomisch orientierte Kriterien.....	9
1.2.4 Resümee zu optimalen Währungsräumen	15
1.3 Die Vorbereitung und Gründung der Europäischen Währungsunion	17
1.3.1 Wirtschaftshistorischer Hintergrund	17
1.3.2 Gründung der EWU – Konvergenzkriterien und Stabilitäts- und Wachstumspakt ..	18
1.3.3 Defizite bei der Einordnung der EWU in die EU sowie europarechtliche Defizite...	24
Essentials und Interdependenzen	32
2 Die Entwicklung der EWU und der makroökonomischen Divergenzen ihrer Mitgliedsländer bis zur globalen Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/09	35
2.1 Die Entwicklung struktureller makroökonomischer Divergenzen	35
2.1.1 Das Scoreboard-Kennzahlensystem – Grundlage der Analyse	35
2.1.2 Analyse, strukturell divergierender wirtschaftlicher Entwicklungen der EWU- Länder	40
2.2 Die Inkonsistenz der Europäischen Geld- und Währungspolitik – der eingeschränkte Entscheidungsrahmen der Europäischen Zentralbank	54
2.2.1 Grundlagen geldpolitischer Entscheidungen und Instrumente der Zentralbanken...	54
2.2.2 Geldpolitische Entscheidungen der EZB im Vorfeld der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise.....	58
2.3 Tendenzen im Europäischen Finanz- und Bankensystem – die Risiken	69
2.3.1 Globaler Rahmen des europäischen Finanz- und Bankensystems	69
2.3.2 Entwicklungstendenzen des europäischen Finanzsystems.....	78
Essentials und Interdependenzen	91

3	Die globale Wirtschafts- und Finanzkrise – auslösendes Moment der Eurokrise	95
3.1	Die Vertiefung divergierender Entwicklungen in der EWU durch die globale Wirtschafts- und Finanzkrise.....	95
3.1.1	Finanzsystementwicklung/Finanzpolitik	95
3.1.2	Finanzsystementwicklung/Geldpolitik	98
3.1.3	Realwirtschaft.....	100
3.2	Die Staatsschuldenkrise – Ausdruck der divergierenden makroökonomischen Entwicklungen in der EWU	104
3.2.1	Allgemeine Entwicklungstendenzen der Staatsverschuldung.....	104
3.2.2	Staatsschuldenkrise – Resultierende makroökonomischer Komponenten in den C-Ländern	107
3.3	Ausbruch der Eurokrise	114
3.3.1	Grundlegende Rendite-Risiko-Betrachtungen zu Staatsanleihen	114
3.3.2	Die Entwicklungen an den Finanzmärkten ihre direkten Folgen.....	117
	Essentials und Interdependenzen	123
4	Konzipierung und Einsatz von Instrumenten zur Stabilisierung der Euro-Zone	125
4.1	Zielstellung und Prämissen der Entscheidungen zu den Instrumenten.....	125
4.1.1	Das Zeitfenster der Entscheidungen	125
4.1.2	Präferenzen und Entscheidungsalternativen	127
4.2	Inhaltliche Struktur und Volumina der Instrumente.....	129
4.2.1	Systematisierung.....	129
4.2.2	Wirtschafts- und finanzpolitische Instrumente	132
4.2.3	Die inaktiven Wirtschafts- und finanzpolitischen Instrumente.....	161
4.2.4	Geld- und finanzsystempolitische Instrumente.....	163
4.3	Effekte der Reformen unter Nutzung der Instrumente zur Stabilisierung der Eurozone.....	178
	Essentials und Interdependenzen	188
5	Wirtschafts-, finanz- und rechtspolitische Konsequenzen für das politische System der EU	191
5.1	Zur Notwendigkeit einer institutionalisierten EWU	191
5.2	Grundaufbau, Einordnung und Befugnisse der EWU als Institution in der Zukunft.....	196
	Essentials und Interdependenzen	199
	Epilog	201
	Literatur	203
	Sachverzeichnis	207

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Übersicht zu den Kriterien optimaler Währungsräume	5
Abb. 2:	Prinzipdarstellung des Finanzsystems	13
Abb. 3:	Übersicht zum Drei-Säulen-Modell der EU	20
Abb. 4:	Entwicklung der nominalen Lohnstückkosten nach Ländergruppen (2005=100 %)	42
Abb. 5:	Entwicklung realer effektiver Wechselkurse nach Ländergruppen	43
Abb. 6:	Entwicklung der Exportmarktanteile nach Ländergruppen	
	(im Einzelländerausweis)	44
Abb. 7:	Entwicklung der Leistungsbilanzen nach Ländergruppen	45
Abb. 8:	Entwicklung des Nettoauslandsvermögens nach Ländergruppen	
	(in % vom BIP)	46
Abb. 9:	Entwicklung des Kreditstroms des privaten Sektors nach Ländergruppen	
	(in % des BIP)	47
Abb. 10:	Entwicklung der Immobilienpreise der A-Länder (2007=Index 100)	48
Abb. 11:	Entwicklung der Immobilienpreise der C-Länder (2007=Index 100)	48
Abb. 12:	Entwicklung der Schulden des privaten Sektors nach Ländergruppen	
	(in % des BIP)	49
Abb. 13:	Entwicklung der Arbeitslosenquote nach Ländergruppen	50
Abb. 14:	Reales Wachstum der EWU nach Ländergruppen (in Prozent)	51
Abb. 15:	Entwicklung der öffentlichen Verschuldung nach Ländergruppen	52
Abb. 16:	Entwicklung der Wachstumsraten der A-Länder	60
Abb. 17:	Entwicklung der Wachstumsraten der C-Länder	
	(Deutschland als Vergleichsmaßstab)	61
Abb. 18:	Entwicklung der Lohnstückkosten Ländergruppe A	62
Abb. 19:	Entwicklung der Lohnstückkosten Ländergruppe C	62
Abb. 20:	Preisniveaumentwicklung nach Ländergruppen anhand HVPI	64
Abb. 21:	Preisniveaumentwicklung ausgewählter Länder anhand HVPI	65
Abb. 22:	Entwicklung von Hauptrefinanzierungssatz und Geldmenge M3	67
Abb. 23:	Zinsvergleich Eurozone und USA	68
Abb. 24:	Kapitalbedarf europäischer Banken in Abhängigkeit von harten Kernkapitalquoten	72
Abb. 25:	Entwicklung des Schattenbankensystems im Rahmen des globalen Finanzsystems anhand des verwalteten Vermögens (in 1000 Mrd. \$)	73
Abb. 26:	Kumulierte weltweite Verluste durch Steuerhinterziehung nach Wirtschaftsregionen	76
Abb. 27:	Kumulierte Verluste durch Steuerhinterziehung nach ausgewählten Staaten	
	(in Mrd. \$)	76
Abb. 28:	Vermögen in privaten Konten mit besonderen Vergünstigungen für Ausländer	77

Abb. 29:	Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor 1998–2007	
	Vergleich Euro-Währungsraum, USA und Japan	79
Abb. 30:	Abschreibungen/Verluste und Kapitalaufstockungen bei Finanzinstituten im Ländervergleich	85
Abb. 31:	Beispiel von Bankforderungen ausgewählter Länder gegenüber griechischen Schuldnern	87
Abb. 32:	Aggregierte Bilanzsumme in Relation zum BIP der EU-Länder 2008 (in %) ...	89
Abb. 33:	System der Finanzmarktstabilisierung in Deutschland	97
Abb. 34:	Entwicklung des Wirtschaftswachstums Industrieländer/Regionen (Wachstumsraten in % vom BIP).....	101
Abb. 35:	Entwicklung von Defizitquoten der Wirtschaftsregionen der Industrieländer (in % vom BIP)	105
Abb. 36:	Entwicklung von Defizitquoten und Schuldenstand der Euro-Zone und ausgewählter EU-Staaten (in % vom BIP).....	106
Abb. 37:	Entwicklung des Schuldenstandes der C-Länder	107
Abb. 38:	Entwicklung des Schuldenstandes der C-Länder	108
Abb. 39:	Entwicklung der Verschuldung des privaten Sektors der C-Länder	
	(Deutschlands und Frankreichs als Vergleichswert in % vom BIP).....	109
Abb. 40:	Entwicklung der Leistungsbilanzen der C-Länder.....	109
Abb. 41:	Entwicklung der Arbeitslosenquoten der C-Länder	110
Abb. 42:	Übersicht zu den wichtigsten Strategien der Risikobewältigung	116
Abb. 43:	Langfristige Entwicklung der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen von C-Ländern (in %).....	120
Abb. 44:	Entwicklung des griechischen Staatsdefizits 2001–2009 – Vergleich	
	gemeldeter und tatsächlicher Daten	121
Abb. 45:	Zinsspreads 10-jähriger Staatsanleihen zur Rendite deutscher Staatsanleihen	122
Abb. 46:	Renditen und Ratings für ausgewählte Euroländer (Tageswerte)	133
Abb. 47:	Die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität – Anteile der Euroländer	
	nach Beitragsschlüssel in Prozent.....	141
Abb. 48:	Maßnahmen zur Stabilisierung der Euro-Zone – EFSF	143
Abb. 49:	Übersicht über die Struktur der Finanzhilfen für Irland.....	146
Abb. 50:	Übersicht über die Struktur der Finanzhilfen für Portugal.....	148
Abb. 51:	Übersicht zu den finanziellen Komponenten des zweiten Hilfs- und Anpassungsprogramm für Griechenland.....	150
Abb. 52:	Übersicht über die Finanzvolumina der Programmländer (Stand 5/2013).....	153
Abb. 53:	Übersicht zur Ausschöpfung der EFSF in Mrd. € (Stand 5/2013)	154
Abb. 54:	Beispiel Belegung des ESM-Ausleihevolumens in Mrd. € (Stand 5/2013)	156
Abb. 55:	Aufbau finanzieller Ungleichgewichte-Ansteckungsspirale zwischen Staat und Banken.....	164
Abb. 56:	Bestand der von der EZB im Rahmen des SMP aufgekauften Staatsanleihen.	166
Abb. 57:	Entwicklung der Bilanzsumme des Eurosystems in Mrd. € (in Mrd. €)	169
Abb. 58:	Übersicht zur europäischen Aufsichtsstruktur seit 2011	174
Abb. 59:	Kapitalmaßnahmen und Garantien der EU-Länder 2008–2011	176
Abb. 60:	Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer	
	gegenüber den übrigen Euro-Ländern 1999–2012*	180
Abb. 61:	Entwicklung der Verschuldung und der Defizite in den Krisenländern	
	(in % vom BIP).....	182

Abb. 62:	Verschuldung des privaten Sektors der Krisenländer (in % vom BIP).....	183
Abb. 63:	Entwicklung der Zwillingsdefizite für die Krisenländer im Zeitraum 2009 bis 2012 im Ist sowie 2013 bis 2014 in der Prognose	185
Abb. 64:	Entwicklung der Wachstumstempi der Krisenstaaten und Deutschlands (1999–2014 in % vom BIP)	186
Abb. 65:	Anteile der NPL an der Gesamtsumme vergebener Kredite in den Krisenländer und der EWU (2007–2012 in %)	187

Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Übersicht zum Stand der Konvergenz vor Einführung des Euro 1998.....	30
Tab. 2:	Übersicht über das Scoreboard-System – Teil I – Externe Indikatoren.....	37
Tab. 3:	Übersicht über das Scoreboard-System – Teil II – Interne Indikatoren.....	38
Tab. 4:	Übersicht zu den Optionen geldpolitischer Operationen der Zentralbanken – dargestellt am Beispiel des Eurosystems.....	57
Tab. 5:	Veränderung der Verbraucherpreise (HVPI) von A- und C-Ländern nach abgegrenzten Zeithorizonten (in %).....	66
Tab. 6:	Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor 1998–2007 Vergleich Euro-Währungsraum, USA und Japan	79
Tab. 7:	Entwicklung der Wachstumsraten bei Kreditvergaben an private Haushalte (2005–2007)	80
Tab. 8:	Veränderung der NPL ausgewählter Länder 2008–2011	82
Tab. 9:	Entwicklung der Staatsverschuldung – Vergleich USA, EWU, Japan und UK (in % vom BIP).....	105
Tab. 10:	Übersicht über Instrumente zur Stabilisierung der Eurozone.....	132
Tab. 11:	ESM-Ausleihenvolumen nach Zusagen und Auszahlungen in Mrd. € (Stand 5/2013).....	156

1 Die Gründung der Europäischen Währungsunion – die EWU ein optimaler Währungsraum?

1.1 Vor- und Nachteile von Währungsräumen

Allgemein ist ein Währungsraum durch den nationalen oder supranationalen Geltungsbereich einer Währung als gesetzliches Zahlungsmittel bestimmt. Die Einführung eines supranationalen Geltungsbereiches über mehrere Länder führt zu einer Währungsunion mit einer gemeinsamen Geld- und Währungspolitik. Die teilnehmenden Länder geben ihre Souveränität im Hinblick auf die Geld- und Währungspolitik an die Währungsunion und ihre Zentralbank ab. Damit sind für die an einer Währungsunion teilnehmenden Länder tief greifende makroökonomische Konsequenzen, die sowohl Vorteile als auch Nachteile implizieren, verbunden.

Vor dem Hintergrund des vor allem politisch induzierten europäischen Einigungsprozesses sowie der rechts- und wirtschaftspolitischen Ausgestaltung der Europäischen Union und der EWU stellen sich im Hinblick auf die Eurozone aus makroökonomischer Sicht folgende Fragen:

1. Welche Kosten/Nutzen-Relation bzw. welches Verhältnis von Vor- und Nachteilen ergibt sich aus einer Währungsunion für die teilnehmenden Länder?
2. Inwieweit erfüllt die Eurozone in ihrer Länderstruktur die Kriterien eines optimalen Währungsraums?
3. Welche wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen sind notwendig, um zumindest eine weitgehende Annäherung an Kriterien des optimalen Währungsraums zu erreichen?

Es schließt sich in der weiteren Folge an:

4. In welcher Weise ist die notwendige wirtschafts- und finanzpolitische Konvergenz der an der Währungsunion teilnehmenden Länder zu erreichen?

Die makroökonomischen Konsequenzen für die Mitglieder einer Währungsunion sind breit gefächert und schließen sowohl Vor- und Nachteile bzw. Nutzenkomponente und Kostenkomponenten ein.

Die Nutzenkomponenten bzw. die ökonomischen Vorteile aus einer Währungsunion ergeben sich insbesondere aus folgenden Sachverhalten.

- Schaffung eines größeren Währungsraums und entsprechend höherer Volumina der Liquidität mit positiven Auswirkungen auf die Stabilität des Wechselkurses der Gemeinschaftswährung im Rahmen des globalen Währungssystems,
- Wegfall flexibler Wechselkurse und damit der Wechselkursrisiken in Bezug auf die an der Währungsunion teilnehmenden Länder. Dabei bestehen die Wechselkursrisiken insbesondere in der Volatilität der Wechselkurse. Die Wechselkursschwankungen haben sowohl negative Auswirkungen auf den Handel und damit auf die Realwirtschaft als

auch auf die Finanzmärkte. Blanchard/Illing weisen mit Recht darauf hin, dass Wechselkursschwankungen durch die Geldpolitik nur bedingt kontrollierbar sind.¹ Aus den genannten Gründen ist der Ausschluss des Wechselkursrisikos durch die Gründung einer Währungsunion von besonderer Bedeutung,

- Eliminierung der währungsbedingten Transaktionskosten, vor allem der Kosten für die Informationsbeschaffung zum Stand und zur Entwicklung der Wechselkurse, Kurssicherungsgeschäften, Aufwendungen zum Umtausch der Währungen, Verringerung der Transportkosten, Vereinfachung des Waren- und Leistungsverkehrs usw. im grenzüberschreitenden Wirtschafts- und Zahlungsverkehr.² Mit der Eliminierung der währungsbedingten Transaktionskosten schlagen die Vorteile einer Währungsunion realwirtschaftlich insbesondere bis auf die Ebene der Unternehmen durch.

Den Vorteilen bzw. dem Nutzen einer Währungsunion stehen Nachteile bzw. Kosten gegenüber.

Die Kostenkomponenten bzw. Nachteile resultieren allgemein aus dem mit einer Währungsunion einhergehenden zwangsläufigen Verzicht auf nationale wirtschafts-, finanz- und geldpolitische Stabilitätspolitik. Die Nachteile konzentrieren sich vor allem auf folgende Schwerpunkte:

- Geldpolitik
„Die Geldpolitik der Zentralbanken bezieht sich speziell auf den Geldmarkt und dient der Erreichung definierter Zielstellungen. Generell beinhaltet die Geldpolitik eine Zins- und Geldmengensteuerung. Der theoretische und praktische Hintergrund besteht in der negativen Korrelation zwischen nachgefragter Geldmenge und dem Zinsniveau. Das bedeutet, dass bei steigenden bzw. fallenden Zinsen die nachgefragte Geldmenge (umgekehrt) fällt oder steigt.“^{3, 4}

Im Rahmen einer Währungsunion verzichten die teilnehmenden Länder auf eine unabhängige nationale Geldpolitik. Damit verzichten die Länder zugleich auf die eigenständige nationale Festlegung

- der Zielstellungen ihrer jeweiligen nationalen Notenbank, z.B. Preisniveaustabilität, Wachstums- und Beschäftigungsziele, Ziele im Hinblick auf Wechselkurse,
- einer spezifische Gestaltung der Instrumente, wie beispielsweise die Offenmarktpolitik in ihren Komponenten, Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Operationen der Feinsteuerung usw.

sowie

- der spezifischen Finanzierungsbedingungen der nationalen Volkswirtschaft insbesondere über die Steuerung der Geldmenge, die Geldmengenpolitik und der Fixierung des Zinsniveaus im Sinne der Zinspolitik in Abhängigkeit von der jeweiligen wirtschafts- und finanzpolitischen Entwicklung des Landes und der Zielstellung der Notenbank.

¹ Vgl. Blanchard, O.; Illing, G.: Makroökonomie. Pearson Studium. München. 2004, S. 622.

² Die Vorteile einer Währungsunion wurden vor allem im zeitlichen Vorfeld der Gründung der EWU in der Literatur ausführlich diskutiert. Vgl. hierzu auch Heinemann, F.: Die Theorie der optimalen Währungsräume und die politische Reformfähigkeit – ein vernachlässigtes Kriterium. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim, 1998, S. 2. In: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0298.pdf>. Abgerufen am 01.02. 2013.

³ Schuppan, N.: Globale Rezession – Ursachen Zusammenhänge Folgen. Callidus Verlag. Wismar 2011, S. 7.

⁴ Vgl. Blanchard, O.; Illing, G.: A. a. O., S.108 ff.

In der Konsequenz geben die an einer Währungsunion teilnehmenden Länder und deren Notenbanken ihre Souveränität über die nationale Geldpolitik an die Zentralbank der Währungsunion ab. Diese legt für den gesamten Währungsraum die gültigen Zielstellungen der Geldpolitik, z. B. die Preisniveaustabilität fest. Auf der Grundlage der geldpolitischen Zielstellungen gestaltet die Zentralbank ihre Geldmengenpolitik anhand gesamtwirtschaftlicher Parameter, wie Inflation und Wachstum sowie die Zinspolitik anhand abgeleiteter Parameter zu Finanzierungsbedingungen der Konsumenten und Unternehmen jeweils des Währungsraumes. Geldmengen- und Zinspolitik hängen dementsprechend von gesamtwirtschaftlichen Parametern des gesamten Währungsraumes ab.⁵ Eine auf die einzelnen Länder ausgerichtete Geldpolitik unterbleibt zwangsläufig. Dies wird dann zu einem geldpolitischen Problem, wenn die gesamtwirtschaftlichen Parameter der beteiligten Länder differieren oder divergieren.

- Wechselkurssystem/Währungspolitik

Wechselkurssysteme, auch Währungssysteme stellen ein breites Spektrum von Formen dar, in denen die Kurse von Währungen in Relation zueinander stehen bzw. gestellt werden. Das Spektrum differenzierter Wechselkurssysteme reicht von einem System flexibler Wechselkurse über verschiedene Abstufungen fixierter Wechselkurse, z. B. fixierte Kurse mit quantifizierten Schwankungsbreiten wie der Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystem (EWS) oder das Bretton-Woods-System⁶ bis hin zu festen Wechselkursen und schließlich einer Währungsunion, in der die teilnehmenden Länder durch eine gemeinsame Währung verbunden sind.⁷

Im Rahmen einer Währungsunion mit gemeinsamer Geldpolitik verzichten die beteiligten Länder irreversibel auf die Vorteile flexibler Wechselkurse bzw. flexibler Komponenten innerhalb der unterschiedlichen Abstufungen der Wechselkurssysteme. Die Vorteile flexibler Wechselkurse ergeben sich generell daraus, dass sich die Wechselkurse der Währungsgebiete durch Angebot und Nachfrage am globalen Devisenmarkt herausbilden. Vorteilhaft wirken sich dabei vor allem zwei Effekte aus.

Zum einen stellen flexible, marktbierte Wechselkurse automatische Stabilisatoren dar. Sie reagieren sensibel auf Veränderung der Nachfrage nach Exporten des jeweiligen Landes. Sinkt beispielsweise die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes und führt in der Folge zu Verringerungen des Außenhandelsbeitrages bzw. zu Handelsbilanzdefiziten, so sinkt die Transaktionsnachfrage der Währung. Gleichzeitig sinken die Inlandszinsen. Es kommt zu Abwertungstendenzen der Währung des Landes. In der Folge zieht die Ex-

⁵ Vgl. Klump, R.: Wirtschaftspolitik Instrumente, Ziel und Institutionen. Pearson Studium. München 2006, S. 118 f.

⁶ Das Europäische Währungssystem beinhaltete die geld- und währungspolitische Zusammenarbeit von Ländern der EU im Vorfeld der EWU im Zeitraum von 1979 bis 1998. In diesem Rahmen wurde ein Wechselkursmechanismus unter Nutzung einer Europäischen Währungseinheit, dem European Currency Unit – ECU fixiert. Der ECU diente innerhalb des EWS vor allem als Bezugsmittel zu den Wechselkursen der europäischen Länder. Die Wechselkurse der einzelnen Länder konnten den Festlegungen des EWS entsprechend nur eingeschränkt in Bandbreiten, etwa 2,25 % schwanken. Andernfalls waren die nationalen Notenbanken verpflichtet, an den Devisenmärkten zu intervenieren. Das EWS kann als währungspolitischer Vorläufer der EWU betrachtet werden. In dem 1944 gegründeten Bretton-Woods-System wurden die Wechselkurse der teilnehmenden Länder jeweils zur Leitwährung US-Dollar fixiert. Die Cross-Rates zwischen den Ländern ergaben sich aus ihrem jeweiligen Wechselkurs zum US-Dollar.

⁷ Vgl. Krugman, R.; Obstfeld, M.: Internationale Wirtschaft – Theorie und Politik der Außenwirtschaft. Pearson Studium. München 2009, S. 675 ff.

portnachfrage an. Auf diese Weise werden interne und externe Gleichgewichte wieder regeneriert.⁸

Zum anderen besitzen die Länder Möglichkeiten und Instrumente, die Wechselkurse im Rahmen einer gezielten aktiven Wechselkurspolitik zu beeinflussen. Unter den Bedingungen flexibler Wechselkurse ist es beispielsweise einem Land mit sinkender Wettbewerbsfähigkeit und daher sinkender Nachfrage nach Exporten oder vor dem Hintergrund rezessiver Entwicklungen möglich, über die Anwendung der Instrumente der Geldpolitik, insbesondere der Zinspolitik, die Nachfrage nach der eigenen Währung zu senken und damit Abwertungstendenzen zu induzieren. Auch in diesem Fall würde die Exportnachfrage angeregt und rezessiven Entwicklungen begegnet werden. Kurzfristig können durch eine aktive Wechselkurspolitik Ungleichgewichte, insbesondere im Außenhandel, beseitigt werden. Mittel- und langfristig ist hingegen eine aktive Wechselkurspolitik aus verschiedenen Gründen ungeeignet. Sie behebt beispielsweise nicht die Ursachen der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit oder rezessiver Entwicklungen. Die Ursachen liegen häufig vielmehr in einem zu hohen inländischen Preis- und Kostenniveau in Relation zum ausländischen Preis- und Kostenniveau.⁹ Das bedeutet, dass Ungleichgewichte mittel- und langfristig nicht etwa durch aktive Wechselkurspolitik sondern auf dem Wege der Anpassung des Preis/Kosten-Niveaus beseitigt werden können.

Es ist im bisherigen deutlich geworden, dass eine gemeinsame Währung für die beteiligten Länder signifikante Vor- und Nachteile impliziert. Die Gründung einer Währungsunion bedarf deshalb einer Abwägung zwischen Vorteilen bzw. Nutzenkomponenten und Nachteilen bzw. Kosten für die jeweils beteiligten Länder – vor dem Hintergrund ihrer spezifischen wirtschafts-, finanz- und geldpolitischen Verfassung. Es muss also geprüft werden, unter welchen internen länderspezifischen und externen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Vorteile einer Währungsunion ihre Nachteile übertreffen. Damit rückt die Frage zu optimalen Währungsräumen in den Mittelpunkt.

1.2 Zur Theorie optimaler Währungsräume

1.2.1 Grundzüge der Theorie

Die Theorie optimaler Währungsräume (Optimum-Currency-Area bzw. kurz OCA-Theorie) geht wirtschaftshistorisch auf Robert Mundell zurück, wurde in der Folgezeit kontinuierlich erweitert und erlangte im Zuge der Vorbereitung und Umsetzung der EWU besondere Relevanz.¹⁰ Die Theorie optimaler Währungsräume bezieht sich generell auf supranationale Geltungsbereiche von Währungen und geht inhaltlich der Frage nach, unter welchen Bedingungen eine Währungsunion für die teilnehmenden Länder Vor- oder Nachteile bzw. Nutzen oder Kosten induziert.

Methodisch ist die Theorie dadurch charakterisiert, dass sie mit Blick auf die Gründung von Währungsräumen Kriterien von Nutzen- und Kostenkomponenten des Währungsraumes

⁸ Vgl. Krugman, R.; Obstfeld, M.: A. a. O., S.601 ff.

⁹ Vgl. Blanchard, O.; Illing, G.: A. a. O., S.601 f.

¹⁰ Mundell, R.: A Theory of Optimum Currency Areas. In: The American Economics Review, Vol. 51, Nr.4, 1961, ISSN 0002-8282, S. 657-665.

entwickelt und diese in Bezug zu signifikanten Änderungen von gesamtwirtschaftlichen Bedingungen, „Schocks“, gesetzt werden.

Danach kann die Theorie optimaler Währungsräume zunächst nach jeweils angewandten Kriterien differenziert werden. Die Differenzierungsmöglichkeit ergibt sich aus der Unterscheidung der Kriterien in mikroökonomisch und makroökonomisch orientierte Theoriekomponenten. Eine scharfe Trennung zwischen mikroökonomischen und makroökonomischen Komponenten ist problematisch. Es wird hier von folgender Unterscheidung ausgegangen. Die mikroökonomischen Kriterien stellen den Wechselkurs als Anpassungsinstrument auf Entwicklungen von Angebot und Nachfrage in den Mittelpunkt. Die makroökonomischen Kriterien sind darauf angelegt zu prüfen, inwieweit Länder/Wirtschaftsregionen aufgrund ihrer volkswirtschaftlichen Parameter und ihrer Wirtschafts- und Finanzpolitik für eine Währungsunion unter Verzicht auf Wechselkurse und nationale Geldpolitik geeignet sind.

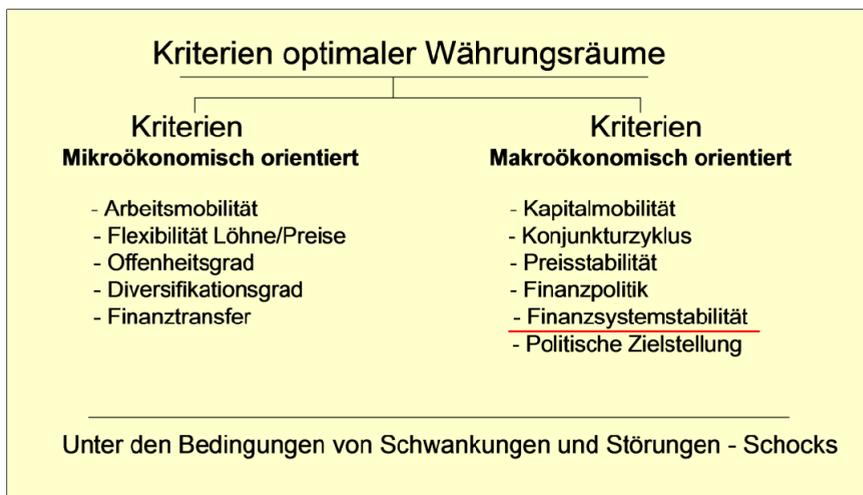


Abb. 1: Übersicht zu den Kriterien optimaler Währungsräume¹¹

Die „Finanzsystemstabilität“ wird hier als neues makroökonomisch orientiertes Kriterium eingeführt und in 1.2.3 einer näheren Betrachtung unterzogen.

Kosten-Nutzen-Komponenten bzw. Vor- und Nachteile werden bei den an einer Währungsunion beteiligten Ländern dann deutlich, wenn gesamtwirtschaftliche Schwankungen und Störungen zu Schocks führen. Die Schocks sind unterschiedlicher Art. Die Arten möglicher Schocks zeigen differenzierte Wirkungen auf die Kosten-Nutzen-Komponenten in den Ländern der Währungsunion. Sie bedürfen deshalb vorab der näheren Erläuterung. Gesamtwirtschaftliche Schocks können im Hinblick auf die an einer Währungsunion teilnehmenden Länder zumindest nach folgenden Merkmalen unterschieden werden.

¹¹ Vgl. Peters, H.: Theorie optimaler Währungsräume vor dem Hintergrund der EU-Erweiterung. Westfälische Universität Münster, Institut für Ökonomische Bildung, Diskussionspapier, Nr. 4/06, S 3 f. In: <http://hdl.handle.net/10419/25564>. Abgerufen am 15.02.2013.

- nach der Reaktion der jeweiligen Länder auf Schocks in
 - symmetrisch
 - asymmetrisch

Verhalten sich die unterschiedlichen Volkswirtschaften auf gleiche Schocks etwa in gleicher Weise, so liegen symmetrische Schocks vor. Symmetrische Schocks würden zu vergleichbaren Reaktionen der nationalen Notenbanken, wie der Zentralbank der Währungsunion hinsichtlich Geld- und Wechselkurspolitik führen. Diese Schocks induzieren insofern keine Kosten bzw. Nachteile einer Währungsunion. Internen symmetrischen Schocks kann in Bezug auf andere Wirtschaftsregionen durch Änderungen der Wechselkurse des Währungsraumes im Rahmen des Weltwährungssystems mit dem Ziel der Regenerierung der Stabilität begegnet werden.

Verhalten sich die Volkswirtschaften auf gleiche Schocks hingegen deutlich unterschiedlich oder/und wirken sich wirtschaftliche Schocks nur auf bestimmte Länder aus, so handelt es sich um asymmetrische Schocks. Zur Regenerierung der Stabilität sind in diesem Fall Wechselkursänderungen ausgeschlossen. Länderspezifisch bedingte Asymmetrien sind durch alternative Anpassungsinstrumente, insbesondere über Faktorpreisanpassungen möglich.¹²

- nach der Dauerhaftigkeit der Schocks in
 - temporär
 - permanent

Temporäre Schocks sind durch vorübergehende Schwankungen, z. B. der Rohstoffpreise (symmetrisch) oder der Beschäftigung in einer Volkswirtschaft (asymmetrisch) hervorgerufen. Temporäre Schocks sind relativ unkompliziert kompensierbar. So können beispielsweise die negativen Auswirkungen vorübergehend signifikant sinkender Beschäftigung, insbesondere sinkende Einkommen, dadurch kompensiert werden, dass sich Leistungsbilanzdefizite erhöhen – bei gleichzeitig steigendem Kapitalimport. Damit steigt tendenziell die Verschuldung der gesamtwirtschaftlichen Sektoren im Ausland. Das eröffnet die Möglichkeit, die Inlandsnachfrage zu stabilisieren und so einen temporären Beschäftigungsschock vorübergehend zu kompensieren.¹³

Permanente Schocks sind in der Regel das Ergebnis mittel- und langfristiger disproportionaler gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen. Typische Beispiele disproportionaler Entwicklungen sind Fehlentwicklungen im Hinblick auf die Relation der Verwendungspositionen des Bruttoinlandsprodukts, Konsum, Staatsverbrauch, Investitionen und Außenhandelsbeitrag, die Verteilung von industriellem Sektor und Dienstleistungssektor, chronisch auflaufende Leistungsbilanzdefizite usw. Durch permanente Schocks ausgelöste Instabilitäten bedürfen im Allgemeinen sowohl einer Wechselkursänderung als auch einer Faktorpreisanpassung. Handelt es sich um symmetrische Schocks was bei mehreren Ländern unwahrscheinlich ist, kann dem durch Änderungen der Wechselkurse des Währungsraumes im Rahmen des Weltwährungssystems mit dem Ziel der Regenerierung der Stabilität begegnet werden. Sind die permanenten Schocks hingegen länderspezifisch bedingt und damit asymmetrisch, so bleibt nur der Weg einer durchgreifenden signifikanten Faktorpreisanpassung zur Regenerierung der Stabilität.

¹² Vgl. Peters, H.: Theorie optimaler Währungsräume vor dem Hintergrund der EU-Erweiterung. A. a. O., S. 10.

¹³ Vgl. Heinemann, F.: Die Theorie der optimalen Währungsräume und die politische Reformfähigkeit – ein vernachlässigtes Kriterium. A. a. O., S. 7.

- nach dem Bezug der Schocks auf die Marktkräfte
 - angebotsseitig
 - nachfrageseitig

Angebots- und Nachfrageschocks beziehen sich hier hinsichtlich ihrer Wirkungen generell auf das aggregierte Angebot und die aggregierte Nachfrage. Bei einem permanenten Anstieg der Nachfrage, einem positiven Nachfrageschock, erhöht sich kurzfristig auf der einen Seite das Angebot und auf der anderen Seite das Preisniveau sowohl kurzfristig als auch langfristig. Ein positiver Angebotsschock hingegen induziert eine kurzfristige Steigerung der Beschäftigung bei gleichzeitiger Begrenzung des Preisniveaus.¹⁴

Anhand der in Abb. 1 dargestellten Kriterien optimaler Währungsräume werden im Folgenden die Kosten bzw. Nachteile den Nutzen bzw. den Vorteilen einer Währungsunion unter den Bedingungen von Schocks gegenübergestellt.

1.2.2 Mikroökonomisch orientierte Kriterien

Arbeitsmobilität

Die Arbeitsmobilität stellt das ursprünglich betrachtete Kriterium optimaler Währungsräume dar. R. Mundell sieht in der Arbeitsmobilität den entscheidenden Weg der ökonomischen Reaktion auf asymmetrische Schocks unter Ausschluss flexibler Wechselkurse. Der Ausgangspunkt der Überlegung besteht darin, dass generell bei regional unterschiedlichen Nachfrageentwicklungen bzw. bei Nachfrageschocks eine hohe Arbeitsmobilität regionale Arbeitslosigkeit verhindert. Durch die Migration von Regionen mit niedriger Nachfrage in Regionen mit einem hohen Nachfrageniveau wird regionale Arbeitslosigkeit vermieden. Die Schlussfolgerung besteht darin, dass innerhalb einer Währungsunion dann niedrige Kosten bzw. Nachteile aus dem Verzicht auf ein flexibles Wechselkurssystem entstehen, wenn die Arbeitsmobilität hoch ist.¹⁵ Darüber hinaus steigen die Arbeitslosigkeit und damit die Kosten eines Währungsraums an, wenn das reale Lohnniveau konstant bleibt und die Arbeitsproduktivität sinkt. Das bedeutet, dass auch unter den Bedingungen relativ fallender Arbeitsproduktivität und starrer Faktorpreise für Arbeit die Arbeitsmobilität gegeben sein muss, wenn die Kosten/Nachteile einer Währungsunion begrenzt werden sollen.¹⁶ Die Arbeitsmobilität sollte als Kriterium optimaler Währungsräume insbesondere über kurze und mittlere Fristen akzeptiert werden. Permanente Migrationsprozesse beschädigen langfristig die Innovationsfähigkeiten der durch die Migration benachteiligten Regionen/Länder.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass bei gegebenem Nutzen die Kosten bzw. Nachteile einer Währungsunion mit zunehmender Arbeitsmobilität abnehmen.

Flexibilität Löhne und Preise

Unter den Bedingungen asymmetrischer Schocks ist eine Währungsunion dann ohne Kosten bzw. Nachteile realisierbar, wenn Löhne und Preise zeitnah einer entsprechend notwendigen Anpassungen an veränderten Angebots- und Nachfrage-Relationen unterliegen. Kurzfristig

¹⁴ Vgl. Peters, H.: Theorie optimaler Währungsräume vor dem Hintergrund der EU-Erweiterung. A. a. O., S. 10.

¹⁵ Vgl. Mundell, R.: A Theory of Optimum Currency Areas, A. a. O., S. 509 ff.

¹⁶ Vgl. Heinemann, F.: Die Theorie der optimalen Währungsräume und die politische Reformfähigkeit – ein vernachlässigtes Kriterium. A. a. O., S. 7.

flexible Löhne und Preise machen vielmehr Wechselkurse als Anpassungsinstrument überflüssig. Die Vorteile von Wechselkursänderungen ergeben sich erst dadurch, dass eine Inflexibilität von Löhnen und Preisen zumindest im Kurzfristbereich unterstellt wird. Flexible Löhne und Preise sind zur Kompensation von Schocks besser geeignet als Wechselkursänderungen, weil sie zu zeitnahen Anpassungen führen, während Wechselkurse zeitverzögert sind. Darüber hinaus ist die Wirkung von Wechselkursen im Hinblick auf permanente Schocks begrenzt.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Kosten bzw. Nachteile einer Währungsunion mit steigender Flexibilität von Löhnen und Preisen sinken während der Nutzen zunimmt.¹⁷

Offenheitsgrad

Der Offenheitsgrad als Kriterium optimaler Währungsräume geht auf McKinnen zurück.¹⁸ Dabei wird der Offenheitsgrad einer Volkswirtschaft definiert als Relation der Volumina handelbarer und nicht handelbarer Güter. Praktisch ergibt sich damit der Offenheitsgrad aus den Export- und Importquoten.

Unter den Bedingungen asymmetrischer Nachfrageschocks kommt es im jeweiligen Exportland bei flexiblen Wechselkursen zu Abwertungstendenzen. Die Abwertung induziert steigende Preise im Inland und gefährdet die Preisstabilität. Die so gefährdete Preisstabilität ist umso intensiver, je höher der Offenheitsgrad der Volkswirtschaft ist. Vor diesem Hintergrund sind feste Wechselkurse für offene Volkswirtschaften geeignet. Nachfrageschocks sind durch finanzpolitische, insbesondere durch fiskalpolitische Reaktionen zumindest kurzfristig kompensierbar.

Bei niedrigem Offenheitsgrad sind die Preise primär durch nicht handelbare Güter bestimmt mit entsprechend stabilisierender Wirkung auf das inländische Preisniveau. Im Hinblick auf Handelsbilanzungleichgewichte erfolgen Anpassungsreaktionen durch die flexiblen Wechselkurse.¹⁹

Zusammenfassend kann interpretiert werden, dass mit steigendem Offenheitsgrad und damit gleichbedeutend mit wachsender Handelsverflechtung von Volkswirtschaften die Kosten bzw. Nachteile einer Währungsunion abnehmen und der Nutzen ansteigt.

Diversifikationsgrad

Der Diversifikationsgrad als Kriterium wurde durch Kenen begründet. Den Diversifikationsgrad erklärt Kenen insbesondere als Diversifikation der Produktion.²⁰ Damit ist inhaltlich vor allem die Verteilung bzw. Streuung der in Volkswirtschaften hervorgebrachten Produkte auf Industriesektoren und Branchen angesprochen.

Asymmetrische Nachfrageschocks beziehen sich naturgemäß auf einzelne Produkte/Produktgruppen/Branchen. Asymmetrische Nachfrageschocks haben bei breit diversifizierten Volks-

¹⁷ Vgl. Peters, H.: Theorie optimaler Währungsräume vor dem Hintergrund der EU-Erweiterung. A. a. O., S. 7.

¹⁸ Vgl. McKinnen, R.: Optimal Currency Areas. In: American Economic Review, 53. Jg. 1963, S. 717 ff.

¹⁹ Vgl. Peters, H.: Theorie optimaler Währungsräume vor dem Hintergrund der EU-Erweiterung. A. a. O., S. 7 f.

²⁰ Vgl. Kenen, P.: The Theory of Optimum Currency Areas. An Eclectic View. In: Mundell, R.; Swoboda, A.; Alexander, K.: Monetary Problems of the International Economy. The University of Chicago, S. 41–60.

wirtschaften eine niedrigere Eintrittswahrscheinlichkeit und Wirkungsintensität als bei Volkswirtschaften mit einem geringen Diversifikationsgrad.

Dementsprechend ist der Anpassungsbedarf bei hohem Diversifikationsgrad über flexible Wechselkurse geringer als bei niedrigem Diversifikationsgrad.

Es kann gefolgert werden, dass mit steigender Diversifikation von Produktionsstrukturen der beteiligten Volkswirtschaften bei gegebenem Nutzen die Kosten bzw. Nachteile einer Währungsunion unter den Bedingungen asymmetrischer Nachfrageschocks sinken.²¹

Finanztransfer

Der Finanztransfer als Kriterium von Währungsräumen bezieht sich insbesondere auf die Wirkung asymmetrischer, temporärer Nachfrageschocks.²² Derartige Schocks wirken sich unterschiedlich auf die beteiligten Länder/Wirtschaftsregionen aus. Bei den durch die Nachfrageschwäche betroffenen Ländern/Wirtschaftsregionen sinken tendenziell Beschäftigung und Einkommensniveau sowie in der Folge Steuereinnahmen des Staates. In den übrigen Ländern treten vielfach entgegen gesetzte Tendenzen auf – also Erhöhung der Beschäftigung bei wachsendem Einkommensniveau mit gegebenenfalls steigendem Inflationsdruck und erhöhten Steuereinnahmen.

Vor diesem Hintergrund können unter Ausschluss flexibler Wechselkurse im Rahmen einer Währungsunion zeitlich begrenzte Finanztransfers als Stabilisierungsinstrumente ökonomisch sinnvoll sein. Sie begrenzen in einer Wirtschaftsregion die negativen Auswirkungen des Schocks auf Beschäftigung, Einkommensniveau und Steuereinnahmen und verhindern in der anderen Wirtschaftsregion Überhitzungen der Konjunktur und Inflationsdruck.²³

Finanztransfers sollten, um keine falschen Anreize zu schaffen, ausschließlich kurzfristig angelegt und hinsichtlich ihrer Volumina eng begrenzt sein. Das bedeutet, dass sie nur jene Zeiträume, in denen entweder temporäre Nachfrageschocks intensiv wirken oder in denen die Zeiträume zur Realisation anderer Stabilisierungsmechanismen, wie die Anpassung der Löhne und Preise bei permanenten Nachfrageschocks überbrückt werden müssen, umfassen sollten.

Ein System von Finanztransfers ist bei einer größeren Anzahl von Ländern/Wirtschaftsregionen sinnvoll durch Regularien der Bildung und Verwendung eines entsprechenden Fonds der Währungsunion zu umzusetzen.

1.2.3 Makroökonomisch orientierte Kriterien

Kapitalmobilität

Die Kapitalmobilität als makroökonomisches Kriterium von Währungsräumen ist von nahezu klassischer Ambivalenz.

Auf der einen Seite wird die Kapitalmobilität im Sinne einer hohen Finanzmarktintegration als Phänomen betrachtet, das die Notwendigkeit von Anpassungsreaktionen über Wechsel-

²¹ Vgl. Peters, H.: A. a. O., S. 8.

²² Es geht hier nicht etwa um Transferzahlungen zwischen den Ländern einer bestehenden Währungsunion vor dem Hintergrund unsolider Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik einzelner Mitgliedsländer.

²³ Vgl. Heinemann, F.: A. a. O., S. 9.