

Fichtner, Ferdinand; König, Philipp

Article

Über die Krise zur Einheit? 25 Jahre monetärer Integrationsprozess in Europa

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Fichtner, Ferdinand; König, Philipp (2015) : Über die Krise zur Einheit? 25 Jahre monetärer Integrationsprozess in Europa, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 82, Iss. 27, pp. 639-647

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/111674>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Über die Krise zur Einheit?

25 Jahre monetärer Integrationsprozess in Europa

Von Ferdinand Fichtner, Philipp König

Am 1. Juli 1990 wurde mit dem Wegfall der Kapitalverkehrskontrollen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft die erste Stufe auf dem Weg zum Euro genommen. Der Weg dorthin war auch durch einen Kompromiss zwischen zwei Denkschulen gekennzeichnet – derjenigen, die davon ausging, dass der Schaffung der Zentralbank die weitergehende ökonomische Konvergenz und politische Integration folgen würde, und derjenigen, die die gemeinsame Währung erst als Krönung europäischer Zusammenarbeit und wirtschaftlicher Konvergenz ansah. Der Kompromiss, wie er im Maastricht-Vertrag verankert wurde – einerseits eine schnelle Einführung der gemeinsamen Währung und andererseits verstärkte finanzpolitische Zusammenarbeit – hat in den ersten Jahren der Währungsunion nicht dazu geführt, dass die institutionellen Grundlagen der Union gefestigt und der politische Integrationsprozess fortgesetzt wurde. In der Folge kam es zu wirtschaftlichen Divergenzen und Spannungen im Euroraum, die sich in den vergangenen Jahren zu einer Krise ausgewachsen haben. Erst als Reaktion auf diese Krise wurden notwendige Änderungen am institutionellen Gefüge der Währungsunion vorgenommen. Viel spricht dafür, dass solche Spannungen und sogar das Auftreten von Krisen als Impuls für eine weitergehende Integration bei der ursprünglichen Gestaltung der Währungsunion bewusst in Kauf genommen wurden. Allerdings erweist sich dies als hochriskantes politisches Kalkül, da es Gefahr läuft, die gesellschaftliche Unterstützung für den Integrationsprozess zu verlieren und damit die Gemeinschaftswährung in ihrer Existenz gefährdet. Um das europäische Projekt voranzubringen, darf sich die Politik nicht auf die Eigengesetzlichkeit von Krisen verlassen, sondern muss aktiv – und im demokratischen Diskurs mit der Bevölkerung – die weiteren Integrationsschritte vorantreiben und das institutionelle Fundament der Währungsunion festigen.

Mit dem Wegfall der Kapitalverkehrskontrollen zwischen den Mitgliedern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft begann am 1. Juli 1990 das wohl ehrgeizigste währungspolitische Experiment der jüngeren Vergangenheit – die Einführung einer gemeinsamen Währung in Europa.

Grundlage für die Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen (Tabelle) war die Umsetzung der drei Jahre zuvor in Kraft getretenen Einheitlichen Europäischen Akte; darin war die Verwirklichung eines europäischen Binnenmarktes¹ festgeschrieben, und das Ziel einer gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsunion durch die unterzeichnenden Mitgliedsländer bekräftigt worden.²

Auf dem Gipfeltreffen des Europäischen Rates im Juni 1988 in Hannover wurde dieses Ziel konkretisiert und ein Ausschuss unter Vorsitz des Kommissionspräsidenten Jacques Delors mit der Vorarbeit betraut. Der im Jahr darauf von Delors vorgelegte Bericht schlug für die Einführung einer gemeinsamen Währung ein dreistufiges Prozedere vor, das spätestens mit der Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen am 1. Juli 1990 beginnen sollte. Im Dezember 1989 beschloss der Europäische Rat auf seinem Gipfeltreffen in Straßburg schließlich den Beginn des dreistufigen Prozesses zu dem im Delors-Bericht genannten Datum.

Die ersten Schritte auf dem Weg zur Währungsunion

Bereits 1970 hatte eine Kommission unter Vorsitz des luxemburgischen Premierministers Pierre Werner einen ersten Entwurf für eine Wirtschafts- und Währungs-

¹ Und damit auch die Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen.

² Diese waren Belgien, Dänemark, Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Portugal und Großbritannien.

Tabelle

Kapitalverkehrskontrollen im Europäischen Währungssystem (EWS) nach Transaktionsarten 1988

	Wertpapiere		Kredite		Andere Transaktionen	
	Primärmarkt	Sekundärmarkt	Handelskredite	Sonstige	Depositen	Sonstige
Belgien	K/A	K	K	K	K	K
Dänemark	K	K	A	A	A	A
Frankreich	R/A	K	R	R	K/R	K
Deutschland	K	K	K	K	K	K
Irland	A	K/R	K/A	K/A	K/U	K/U
Italien	A/U	K/R	K/A	K/A	K/U	K/U
Luxemburg	K/A	K	K	K	K	K
Niederlande	K	K	K	K	K	K
Vereinigtes Königreich	K	K	K	K	K	K
Griechenland	A/U	A/U	A	A	R/U	R/U
Portugal	R/A	R/A	A	A	A	A
Spanien	A	K/R	A	R/A	K/A	A

Der erste Buchstabe bezieht sich auf Kapitalzuflüsse, der zweite auf Kapitalabflüsse. Ist nur ein Buchstabe aufgeführt, bezieht er sich auf Zu- und Abflüsse.

K = Keine Kontrollen

A = Autorisierung erforderlich

R = Unterlag Restriktionen (zum Beispiel in Bezug auf Laufzeit, Nutzung oder Volumen)

U = War untersagt oder erforderte Autorisierung, die üblicherweise nicht gegeben wurde.

Quelle: Eichengreen, B., Wyplosz, C. (1997), a. a. O., 159; Originalquelle: Morgan Guaranty Trust Co. (1988): *Financial Markets in Europe Toward 1992. World Financial Markets* 5, 5.

© DIW Berlin 2015

union vorgelegt.³ Der Werner-Plan enthielt eine auf zehn Jahre angelegte Konzeption zur Schaffung einer Währungsunion. Dabei sollten in drei Stufen bis zur Einführung einber gemeinsamen Währung sowohl eine stärkere wirtschaftspolitische Zusammenarbeit und eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs erreicht als auch Maßnahmen zur Beseitigung struktureller Unterschiede zwischen den Ländern umgesetzt werden. Obwohl der Werner-Plan zunächst in Deutschland und Frankreich starke Unterstützung erfuhr, wurde er bald wieder zu den Akten gelegt. Angesichts der währungspolitischen Tumulte nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und der anschließenden Wechselkursfreigabe durch Deutschland und die Niederlande dürfte es zu Beginn der 70er Jahre doch noch am politischen Willen und Handlungsspielraum zur unwiderruflichen Festlegung auf eine Währungsunion gefehlt haben.⁴

Mitte der 80er Jahre hatten sich die Vorzeichen geändert. Die Einigung bezüglich einer gemeinsamen

Agrarpolitik hatte dem europäischen Integrationsprozess zu neuem Schwung verholfen. Voranschreitende Integration auf institutioneller Ebene, stärker werdende Handelsverflechtungen zwischen den Mitgliedsländern, sowie die anstehende Erweiterung der Europäischen Gemeinschaft um Spanien und Portugal mündeten im Jahr 1986 schließlich in der Unterzeichnung der Einheitlichen Europäischen Akte.⁵

Die darin vereinbarte Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen warf unmittelbar die Frage nach einer Umgestaltung der europäischen Geld- und Währungspolitik auf. Bereits 1979 war, auf Initiative Helmut Schmidts und Valerie Giscard D’Estaings, das Europäische Währungssystem (EWS) geschaffen worden, bei dem sich die teilnehmenden Länder verpflichteten, Wechselkurschwankungen innerhalb fester Bandbreiten zu halten. Die Freigabe des Kapitalverkehrs war mit diesem Arrangement – bei fortbestehender Eigenständigkeit der nationalen Geldpolitiken – nicht vereinbar.⁶

³ Werner, P. (1970): Report to the Council of the Commission on the Realisation by Stages of Economic and Monetary Union in the Community. Bulletin of the European Communities, Supplement 11, 1-65.

⁴ Siehe Issing, O. (2008): The Birth of the Euro. 5; Buiter, W., Corsetti, G., Pesenti, P. (1998): Financial Markets and European Monetary Cooperation – The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism Crisis. 22.

⁵ Eichengreen, B. (2007): The European Economy since 1945 – Coordinated Capitalism and Beyond. 336.

⁶ Mundell, R. (1962): Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. Canadian Journal of Economic and Political Science, 29, 475-485.

Darüber hinaus hatte sich das EWS zu einem „DM-Block“ entwickelt, in dem sich die anderen Mitglieder gezwungen sahen, der stärker stabilitätsorientierten Politik der Bundesbank zu folgen oder aber ihre Währungen gegenüber der D-Mark abzuwerten.⁷ Der Unbill gegenüber Deutschland und der Geldpolitik der Bundesbank war daher seit Einführung des EWS stetig gewachsen,⁸ und so forderte im Jahr 1987 der französische Finanzminister Balladur, sekundiert von seinem italienischen Kollegen Amato, die Schaffung eines neuen, weniger asymmetrischen geldpolitischen Arrangements.⁹ Die französisch-italienische Kritik besagte im Kern, dass die Politik der Bundesbank gemessen an den wirtschaftlichen Bedingungen in vielen EWS-Mitgliedsländern zu restriktiv ausgerichtet war. Schwächere Länder wären zur Verteidigung des fixen Wechselkurses gezwungen gewesen, eine – nach ihrer Auffassung unangemessen – restriktive Politik zu verfolgen.

Die Freigabe des Kapitalverkehrs drohte diese Asymmetrie zu verschärfen. Ohne die Möglichkeit von Kapitalverkehrskontrollen konnten schwächere Länder nur noch versuchen, mittels Zinsveränderungen spekulativen Kapitalflüssen Einhalt zu gebieten.¹⁰ Dies war, realwirtschaftlich gesehen, umso teurer, je geringer die Unterstützung der Bundesbank als Hüterin der „Ankerwährung“ des EWS dabei ausfiel.

Die Schaffung des einheitlichen Binnenmarkts im Rahmen der Einheitlichen Akte hatte die Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen mit sich gebracht; aus den dabei frei werdenden ökonomischen Fliehkräften im EWS erwuchs nun die zwingende Notwendigkeit, das europäische Währungsgefüge neu zu ordnen.

Die gemeinsame Währung: Grundstein oder Krönung der Integration?

In der Diskussion um währungs- und geldpolitische Fragen standen sich in Europa zwei unterschiedliche Denkschulen gegenüber. Die maßgeblich auf französischer Seite vertretene „monetaristische“ Position¹¹ ging davon aus, dass die Schaffung einer Währungsunion den Impuls für eine weitergehende ökonomische Integration geben und diese automatisch nach sich ziehen würde („Grundsteintheorie“). Dem gegenüber stand die „ökonomistische“, unter anderem in Deutschland recht

prominente, Idee, dass zunächst die Wirtschaftsstruktur und die Wirtschaftsleistung konvergieren müssten; dieser Prozess könne von institutionellen Neuerungen begleitet werden und schließlich in einer Währungsunion münden („Krönungstheorie“).¹²

Im Januar 1988 reagierte der deutsche Außenminister Genscher mit einem „Memorandum für die Schaffung eines europäischen Währungsraumes und einer europäischen Zentralbank“ auf die französisch-italienische Kritik am EWS.¹³ Das Genscher-Memorandum stellte einen Bruch mit den bisherigen deutschen Standpunkten in Währungsfragen dar. Es verließ einen strikt ökonomistischen Kurs und näherte sich der monetaristischen Position an, indem es zugestand, dass wirtschaftliche Konvergenz und monetäre Integration durchaus gleichzeitig erfolgen könnten.¹⁴ Damit ergriff der deutsche Außenminister die Initiative zur ohnehin notwendigen Neugestaltung des europäischen Währungsgefüges, brachte aber gleichzeitig in entscheidenden Fragen deutsche Positionen ein. Denn auch im Genscher-Memorandum wurde die Notwendigkeit wirtschaftlicher Konvergenz zwischen den Mitgliedsländern betont, und die Vorschläge zur institutionellen Gestaltung der gemeinsamen europäischen Zentralbank beruhten ebenfalls auf eher deutschen Prinzipien, wie politischer Unabhängigkeit und dem Primat der Preisstabilität.¹⁵

Die im Juni 1988 eingesetzte Delors-Kommission führte diese Kompromisslinie in ihrem Bericht weiter:¹⁶ Einerseits stellte sie ein klares stabilitätsorientiertes Mandat und politische Unabhängigkeit der neu zu gründenden Zentralbank heraus und betonte ein Mindestmaß an ökonomischer Konvergenz vor Einführung der neuen Währung. Andererseits forderte sie die schnelle Neugründung eines Europäischen Systems der Zentralbanken und einer gemeinsamen Zentralbank in der zweiten Phase des Übergangs zur Währungsunion.¹⁷

Der Kompromiss zwischen monetaristischer und ökonomistischer Position warf in der Übergangsphase allerdings erhebliche Schwierigkeiten auf. Im Dezember 1991 wurde der Vertrag von Maastricht unterzeichnet, der die Kriterien für die angestrebte wirtschaftliche Konvergenz vor Eintritt in die Gemeinschaftswährung regelte und den Zeitplan für ihre Einführung festlegte.

7 Issing, O. (2008), a. a. O., 7.

8 James, H. (2012): The Making of the European Monetary Union. 227.

9 Balladur, E. (1988): Memorandum by Edouard Balladur to the ECOFIN Council; translated for the European Commission Monetary Committee.

10 Die Fremdwährungsreserven waren nicht annähernd ausreichend, um dem spekulativen Kapital, das auf Finanzmärkten bewegt werden konnte, etwas entgegenzusetzen.

11 Nicht zu verwechseln mit der ökonomischen Position des *Monetarismus*, die maßgeblich durch die Arbeiten Milton Friedmans geprägt wurde.

12 Buiter, W. et al. (1998), a. a. O., 32; Issing, O. (2008), a. a. O., 6.

13 Eichengreen, B. (2007), a. a. O., 351; Europäisches Parlament (2012): Der lange Weg zum Euro. Schriftenreihe Cardoc, Nr. 8, Februar 2012, 56.

14 Schieder, S. (2015): Liberalismus vs. Realismus: Der Versuch einer Einordnung des „Genscherismus“ in die Theorie der internationalen Beziehungen. In: Brauckhoff, K., Schaetzer, I. (Hrsg.): Hans-Dietrich Genschers Außenpolitik. 41–66.

15 James, H. (2012), a. a. O., 229.

16 Eichengreen, B. (2007), a. a. O., 352.

17 Buiter, W. et al. (1998), a. a. O., 29. Siehe James, H. (2012), a. a. O. für eine detaillierte Diskussion der acht Sitzungen des Delors-Komitees.

te: Nach der Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen als erster Stufe der Währungsunion sollte die zweite Stufe – die auch die Schaffung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) als Vorläufer der EZB vorsah – am 1. Januar 1994 beginnen, und die dritte Stufe – die endgültige und unumkehrbare Fixierung der Wechselkurse und die Einführung der Gemeinschaftswährung – sollte spätestens am 1. Januar 1999 erreicht werden.

Dieses enge zeitliche Korsett ließ kaum den nötigen Spielraum, um etwaige Verzögerungen bei der Konvergenz nachhaltig zu korrigieren. Durch die Regelung, dass es den Staats- und Regierungschefs oblag, die Einhaltung der Kriterien festzustellen, erhielt die der ökonomistischen Position zugestandene Voraussetzung wirtschaftlicher Konvergenz zudem eine politische Dimension; viel spricht dafür, dass Abweichungen bedeutender Mitgliedsländer vom Konvergenzpfad toleriert worden wären.¹⁸

Gleichzeitig war mit dem freien Kapitalverkehr ein *fait accompli* geschaffen worden, das im Zusammenspiel mit den vertraglich verankerten Konvergenzkriterien das europäische Währungsgefüge während der Übergangszeit der zweiten Phase anfällig für spekulative Attacken machte.¹⁹ Die Fragilität dieses Arrangements, insbesondere im Angesicht ungünstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen und bestehender struktureller Unterschiede zwischen den Ländern, wurde während der Jahre 1992 und 1993 deutlich.

18 Besonders eindrücklich gibt folgende Aussage des Altkanzlers Helmut Schmidt die inhärente politische Dimension der Konvergenzkriterien wider. In einem offenen Brief in der 46. Ausgabe der Wochenzeitung „Die Zeit“ vom 8. November 1996 schreibt er an den damaligen Bundesbankpräsidenten Tietmeyer, der regelmäßig auf eine strikte Einhaltung der Kriterien pochte: „Den durch den Maastrichter Vertrag neu in den EG-Vertrag eingefügten Artikel 104c und den darin enthaltenen weitgehenden Entscheidungsspielraum des Europäischen Rates – jenseits aller Kriterien – verschweigen Sie dagegen regelmäßig. Vielmehr erwecken Sie penetrant den unzutreffenden Eindruck, als ob die in den Protokollen zum Maastrichter Vertrag enthaltenen Kriterien absolut bindend seien. Tatsächlich steht aber seit Maastricht im EG-Vertrag: ‚Erfüllt ein Mitgliedsstaat, keines oder nur eines dieser Kriterien, so sollen alle sonstigen einschlägigen Faktoren berücksichtigt werden, einschließlich der mittelfristigen Wirtschafts- und Haushaltslage des Mitgliedsstaates.‘ [...] Ich will einräumen: Auch mir scheint ein hohes Maß an Gleichlauf (‚Konvergenz‘) der Volkswirtschaften der Teilnehmerstaaten wünschenswert. Aber für die Funktionsfähigkeit des Euro ist die Konvergenz keineswegs nötig.“ Bini-Smaghi, L., Padoa-Schioppa, T., Papadia, F. (1994): The Transition to EMU in the Maastricht Treaty. Princeton Essays in International Finance, 194.

19 Dies betrifft insbesondere die Anforderung, den Wechselkurs für die Dauer von zwei Jahren stabil zu halten, um in die dritte Stufe eintreten zu können. Wäre ein Land einmal zu einer Abwertung gezwungen worden, war es fraglich, ob es erneut für zwei weitere Jahre die Kosten restriktiver Geld- und Fiskalpolitik auf sich nehmen würde, um sich für die gemeinsame Währung zu qualifizieren. Falls nicht, würde dies die Attacke *ex post facto* rechtfertigen. Siehe dazu Eichengreen, B., Wyplosz, C. (1997): The Unstable EMS. In: Eichengreen, B. (Hrsg.): European Monetary Unification – Theory, Practice and Analysis. 153–224; Buitter, W. et al. (1998), a. a. O.; Eichengreen, B. (1997): Epilogue: Inconsistent Quartets. In: Eichengreen, B. (Hrsg.), a. a. O., 323–328.

Die Rezession des Jahres 1991 hatte einen Anstieg der ohnehin hohen Arbeitslosigkeit in Europa mit sich gebracht. Dies erhöhte die realwirtschaftlichen Kosten restriktiver Geld- und Finanzpolitik, die zur Erreichung der Konvergenzkriterien diente. Gleichzeitig hatte die Bundesbank in Deutschland mit dem inflationären Druck zu kämpfen, der in Folge der Wiedervereinigung entstanden war; seit 1991 erhöhte sie deshalb, ungeachtet der Folgen für den Wechselkursmechanismus, schrittweise ihre Zinsen. Um angesichts steigender Zinsen in Deutschland übermäßige Kapitalabflüsse zu vermeiden, mussten die anderen Länder nun ebenfalls ihre Zinsen erhöhen, was zu einer Verschärfung ihrer wirtschaftlichen Probleme beitrug.

Dann votierte 1992 die dänische Bevölkerung in einem Referendum gegen den Maastrichter Vertrag und in der Folge kündigte die französische Regierung ebenfalls ein Referendum an. Dadurch wurden die Erwartungen in die Unumkehrbarkeit der monetären Integration erschüttert. Hätten auch die Franzosen den Vertrag abgelehnt, so hätte das sogar das endgültige Aus für die gemeinsame Währung bedeuten können.²⁰

Angesichts dieser Möglichkeit fielen die akuten realwirtschaftlichen Kosten der „Konvergenzpolitik“ auf einmal schwerer ins Gewicht, und die Anfälligkeit des Wechselkursmechanismus für spekulative Attacken stieg. Es wurde wahrscheinlicher, dass Länder wie Italien oder das Vereinigte Königreich, deren Währungen bei Eintritt in den Wechselkursmechanismus überbewertet waren, im Angesicht einer konzertierten spekulativen Attacke nachgeben, abwerten und den gemeinsamen Wechselkursmechanismus verlassen würden. In der Tat wetteten die Finanzmärkte ab Sommer 1992 unter anderem²¹ verstärkt auf eine Abwertung der Lira und des Pfunds; in der Folge mussten beide Länder den Wechselkursmechanismus zunächst verlassen, wobei sich das Vereinigte Königreich sogar von der Teilnahme an der gemeinsamen Währung abwandte.²² Die Währungstumulte in Europa konnten erst ein Jahr später, im Juli 1993, endgültig beendet werden, als die Bandbreiten für die Wechselkursschwankungen deutlich erweitert wurden.

20 Die französische Bevölkerung votierte am 20. September 1992 für die Annahme des Vertrages. Allerdings fiel die Mehrheit mit 51,1 Prozent denkbar knapp aus und reichte nicht hin, das Vertrauen der Märkte in der unmittelbaren Folge zu stabilisieren.

21 Ferner kam es ebenfalls zu starken Spekulationen gegen die schwedische Krone, die finnische Mark, die spanische Peseta, den portugiesischen Escudo und den französischen Franc.

22 Für ausführliche Darstellungen zur Pfundkrise und zur Krise des EWS 1992/93 siehe Eichengreen, B., Wyplosz, C. (1997), a. a. O.; Buitter, W. et al. (1998), a. a. O.; Eichengreen, B. (2004): Globalizing Capital – A History of the International Monetary System.

Somit war die der ökonomistischen Position zugestandene Übergangsphase in der Tat höchst fragil und drohte sogar in einem Scheitern des gesamten Projekts einer Währungsunion zu münden.

Europa – ein optimaler Währungsraum?

Angesichts der sich abzeichnenden Einführung der Gemeinschaftswährung hatte die Theorie des optimalen Währungsraums (optimum currency area, OCA-Theorie) eine Renaissance in wissenschaftlichen und politikberatenden Publikationen erfahren.²³ Dabei wurde regelmäßig untersucht, ob die Mitgliedsländer der (künftigen) Europäischen Währungsunion asymmetrischen Einflüssen auf ihre Konjunktur („Schocks“) ausgesetzt waren und ob gegebenenfalls die Anpassungsmechanismen – insbesondere eine hohe Faktormobilität zwischen den Ländern – ausreichen, um den Wegfall einer autonomen Geld- und Wechselkurspolitik als Stabilisierungsinstrument zu kompensieren.

Eine umfangreiche Studie der Europäischen Kommission vom Oktober 1990 kam nach einer detaillierten Kosten-Nutzen-Analyse und unter Einbeziehung der aus der OCA-Theorie abgeleiteten Kriterien zu dem Ergebnis, dass mit der Schaffung einer europäischen Währungsunion mikroökonomische Effizienzgewinne (etwa aufgrund der Einsparung von Transaktionskosten) und höhere makroökonomische Stabilität (in Bezug auf Inflationsraten, Produktion und Beschäftigung) zu erwarten seien.²⁴ Dabei wurde etwa argumentiert, dass angesichts der recht diversifizierten Wirtschaftsstruktur der europäischen Volkswirtschaften die einzelnen Länder vergleichsweise unabhängig von sektorspezifischen Schocks sind und diese daher nur einen geringen Einfluss auf gesamtwirtschaftliche Entwicklungen hätten. Zudem spreche insbesondere die fortgeschrittene Kapitalmarktintegration im europäischen Wirtschaftsraum für die Bildung einer Währungsunion.²⁵ Die mit der Bildung einer Währungsunion einhergehende Integration im Bereich der Güter- und Faktormärkte würde darüber hinaus tendenziell mit zunehmendem konjunkturellem Gleichlauf und damit gerin-

geren Kosten des Verzichts auf eine länderspezifische Geldpolitik einhergehen.²⁶

Im Gegensatz dazu kam eine Reihe von Studien, etwa auf Vergleichen mit den USA beruhend, zu dem Ergebnis, dass die Länder der Europäischen Gemeinschaft in größerem Maß asymmetrischen Schocks ausgesetzt seien als andere wirtschaftliche Integrationsräume.²⁷ Zudem bleibe die Mobilität, insbesondere des Produktionsfaktors Arbeit, weit hinter der in anderen Regionen zurück.²⁸ Kritisch beurteilt wurde auch die finanzpolitische Integration in der Europäischen Gemeinschaft, die weit geringer sei als in den USA und daher nur begrenzt zur Korrektur eventuell auftretender wirtschaftlicher Divergenzen in der Währungsunion beitragen könne.²⁹

Alles in allem fiel das wissenschaftliche Urteil über die Eignung des europäischen Wirtschaftsraums zur monetären Integration und über die im Maastrichter Vertrag vereinbarte Ausgestaltung eher skeptisch aus. Allerdings beeinflussten solche Bedenken das Handeln der politischen Entscheidungsträger nur unwesentlich; die im Maastrichter Vertrag verankerte „road map“ wurde, abgesehen von Großbritanniens Ausscheiden 1992, planmäßig umgesetzt. So manifestierte sich in der Einführung der gemeinsamen Währung die Dominanz der monetaristischen Position:³⁰ Anstatt vor der Schaffung der Währungsunion dauerhafte wirtschaftspolitische und institutionelle Vorbedingungen für eine europäische Fiskal- und Währungsunion zu schaffen, wurde die gemeinsame Währung in der Hoffnung eingeführt, dass sie zur Triebfeder einer weitergehenden Integration werden würde.

Bereits 1949 hatte Jacques Rueff, französischer Ökonom und späterer Berater Charles de Gaulles, vielzitiert gesagt: „L'Europe se fera par la monnaie ou ne se fera pas“ – „Europa entsteht über das Geld, oder es entsteht gar nicht.“ Ein halbes Jahrhundert später betonte der Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank, Otmar Issing: „Der Maastricht-Vertrag hat eine mit dem Be-

²³ Eine kurze Übersicht über die Theorie optimaler Währungsräume findet sich in Belke, A., Bernoth, K., Fichtner, F. (2011): Die Zukunft des internationalen Finanzsystems. DIW Wochenbericht Nr. 37/2011, Kasten 2, 15.

²⁴ Commission of the European Communities (1990): One market, one money: An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union. European Economy No. 44, Oktober 1990.

²⁵ Bofinger, P. (1994): Europa: Ein optimaler Währungsraum? In: Gahlen, B., Hesse, H., Ramser, H.J. (Hrsg.): Europäische Integrationsprobleme aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht. Wirtschaftswissenschaftliches Seminar Ottoberen, Bd. 23, Tübingen, 125-151.

²⁶ Frankel, J., Rose, A. (1997): The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. Economic Journal, 108 (449), 1009-1025.

²⁷ Eichengreen, B. (1991): Is Europe an Optimum Currency Area? NBER Working Paper No. 3579.

²⁸ Bayoumi, T., Prasad, E. (1996): Currency Unions, Economic Fluctuations, and Adjustment: Some New Empirical Evidence. IMF Staff Papers, 44 (1), 36-58.

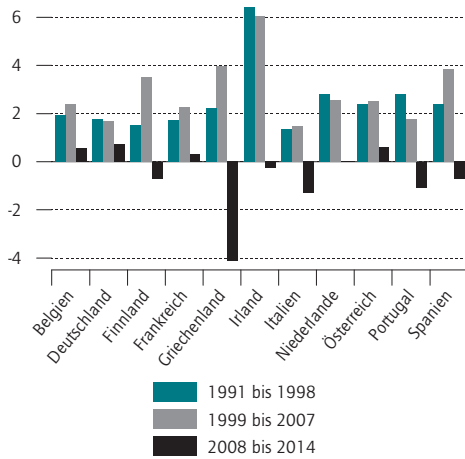
²⁹ Sala-i-Martin, X., Sachs, J. (1991): Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe From the United States. NBER Working Paper No. 3855.

³⁰ Zu einer anderen Auffassung gelangt Wyplosz, C. (1997): EMU – Why and How It Might Happen. Journal of Economic Perspectives, 11 (4), 3-21. Er argumentiert, dass sich in der Festlegung der Konvergenzkriterien im Maastrichter Vertrag die Dominanz der ökonomistischen Sichtweise zeigt. Dabei bleibt aber unberücksichtigt, dass dies aus strikt ökonomistischer Perspektive allenfalls einen Kompromiss mit dem monetaristischen Lager darstellt.

Abbildung 1

Wachstum vor und nach Einführung des Euro

Durchschnittliches jährliches Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozent



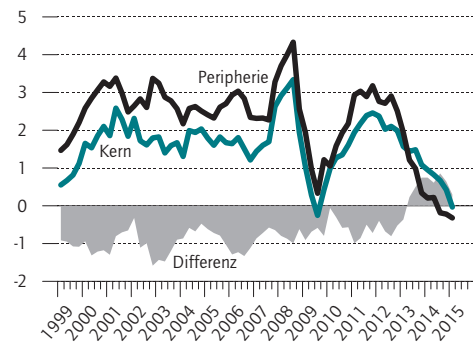
Quelle: Internationaler Währungsfonds.

© DIW Berlin 2015

Abbildung 2

Inflationsraten in den Euroländern

Veränderung des Preisniveaus gegenüber dem Vorjahr in Prozent



Kern: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, die Niederlande, Österreich. Peripherie: Griechenland, Irland, Italien, Slowenien, Slowakei, Spanien, Portugal. Gewichtung der Länder mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: OECD; Nationale Statistikinstitute.

© DIW Berlin 2015

ginn der Währungsunion wirksame historisch einmalige Asymmetrie geschaffen. Europäische, supranationale Geldverfassung auf der einen Seite – weitgehend nationale Hoheit auf den meisten anderen Gebieten. Diese Konstellation schafft ein Spannungsverhältnis, das den weiteren Integrationsprozeß prägen wird. Der Weg zurück ist versperrt, das Scheitern der Währungsunion wäre nicht nur ökonomisch extrem teuer, die unabsehbaren politischen Folgen kämen einer Katastrophe gleich. Ebenso gescheite wie honorige vormalige Skeptiker haben dies eingesehen und teilen nunmehr die Überzeugung: Einmal begonnen, darf die Europäische Währungsunion nicht scheitern.³¹

Der Weg in die Krise

Wirtschaftlich war die monetäre Integration im Euroraum zunächst erfolgreich.³² Die Europäische Zentralbank konnte ihr Ziel einer Inflationsrate von knapp unter zwei Prozent in der mittleren Frist über weite Strecken erreichen. Zudem brachte die Währungsunion eine verstärkte Integration der Güter- und Kapitalmärkte sowie eine ausgeprägte Konvergenz der Verzinsung öf-

fentlicher und privater Schuldtitel mit sich.³³ Dies alles trug dazu bei, dass die wirtschaftliche Entwicklung in vielen Mitgliedsländern in den ersten Jahren der Währungsunion bis zum Ausbruch der globalen Finanzkrise im Jahr 2007 kräftiger war als in der vorangegangenen Dekade (Abbildung 1).³⁴

Auch auf der Ebene der einzelnen Mitgliedsländer konvergierten die Inflationsraten in Richtung des Inflationsziels der EZB. Allerdings blieben weiterhin Unterschiede bestehen (Abbildung 2).³⁵ Diese führten (bei einheitlichen Nominalzinsen) zu Unterschieden in den Realzinsen der einzelnen Mitgliedsländer, die in Ländern mit stärkerer Preisentwicklung – auch getrieben durch große Divergenzen bei der Lohnentwicklung³⁶ sowie Mängel bei der Fiskaldisziplin³⁷ – eine übermäßige schuldenfinanzierte Nachfrage erzeugten und das Ent-

31 Issing, O. (1999): Staat – Markt – Währung; Elemente einer Wirtschaftsordnung in Europa. FAZ-Lecture gehalten am 20. September 1999 in Frankfurt, www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990920.de.html.

32 Tietmeyer, H. (2005): Herausforderung Euro. München, Wien.

33 Baldwin, R. et al. (2008): Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment. European Economy, Economic Papers 321.

34 Mongelli, F.P., Wyplosz, C. (2009): The euro at ten – unfulfilled threats and unexpected challenges. Manuskript, Fifth ECB Central Banking Conference, www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/cbc5/Mongelli_Wyplosz.pdf?d045ab7c3ac1f189381c5af61a274ae8.

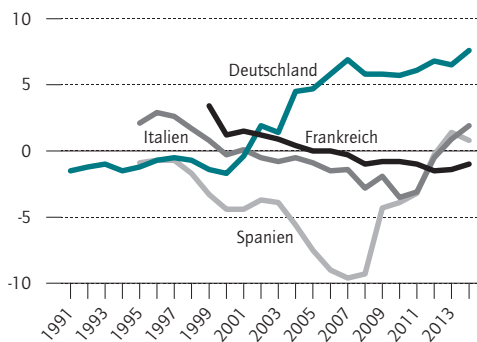
35 Angeloni, I., Ehrmann, M. (2007): Euro Area Inflation Differentials. The B.E. Journal of Macroeconomics, 7 (1), 1–36.

36 Vgl. ausführlich Fritsche, U. et al. (2005): Auswirkungen von länderspezifischen Differenzen in der Lohn-, Preisniveau- und Produktivitätsentwicklung auf Wachstum und Beschäftigung in den Ländern des Euroraums. Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Arbeit, DIW Berlin: Politikberatung kompakt Nr. 8.

37 Europäische Zentralbank (2003): Monatsbericht Dezember, 60f.

Abbildung 3

Leistungsbilanzgleichgewichte im Euroraum
Leistungsbilanzsalden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Eurostat.

© DIW Berlin 2015

stehen von teils erheblichen Leistungsbilanzungleichgewichten beförderten (Abbildung 3).³⁸ Ohne eine eigenständige Geldpolitik fehlte den einzelnen Ländern eine wesentliche Stellschraube, um derartigen Fehlentwicklungen begegnen zu können. Andere Kontrollmechanismen und Instrumente, die die Geldpolitik hätten ersetzen können und mit deren Hilfe man insbesondere die private und öffentliche Verschuldung auf einem nachhaltigen Niveau hätte halten können, waren bei der Gestaltung der Währungsunion nicht ausreichend berücksichtigt worden und wurden auch während der ersten zehn Jahre ihres Bestehens nicht entwickelt.

Als sich im Zug der globalen Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 die Spannungen in der Europäischen Währungsunion verschärften, kam es, entgegen der vorherrschenden Meinung, dass innerhalb einer Währungsunion keine Zahlungsbilanzkrise auftreten könne, zu einer Umkehr der Kapitalflüsse. Das schuldenfinanzierte Wachstum der Länder mit vormals hohen Leistungsbilanzdefiziten kam zum Erliegen und es bildete sich ein bis heute nicht durchbrochener Teufelskreis heraus: Fehlentwicklungen im Bankensystem, bei den öffentlichen Finanzen sowie in der Realwirtschaft verstärkten sich gegenseitig und führten zu einer Spirale aus wirtschaftlichen Verwerfungen und fortgesetzter Verunsicherung der Marktteilnehmer.³⁹

38 Wyplosz, C. (2013): The Eurozone Crisis – It's about Demand, not Competitiveness. Mimeo, The Graduate Institute, Genf; Mongelli, F. P., Wyplosz, C. (2009), a. a. O. Früh wurde das Problem der Realzinsdivergenzen in Festkurssystemen von Sir Alan Walters, dem Berater der britischen Premierministerin Margaret Thatcher thematisiert; vgl. Walters, A. (1990): Sterling in Danger – The Economic Consequences of Pegged Exchange Rates.

39 Vgl. zu einer ausführlichen Darstellung des Teufelskreises der Banken-, Staatsschulden- und makroökonomischen Krise Shambaugh, J. C. (2012): The

So zeigte sich spätestens in der Krise, dass die im Maastrichter Vertrag festgelegten Konvergenzkriterien nicht umfassend genug waren: Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte der einzelnen Länder waren genauso ausgeklammert worden wie die Entwicklung der Verschuldung des privaten Sektors. Gleichzeitig wurde der Fokus bei der Schaffung der Währungsunion vor allem auf die institutionelle Gestaltung der gemeinsamen Zentralbank gerichtet, während andere Bereiche – die gemeinsame Bankenaufsicht,⁴⁰ ein „lender-of-last-resort“ für in Zahlungsschwierigkeiten geratene Staaten⁴¹ oder die Insolvenzordnung für Staaten⁴² – keinerlei Beachtung fanden.⁴³

Krisen als Schrittmacher europäischer Integration?

Die monetaristische Erwartung, dass die Einführung der gemeinsamen Währung eine weitere wirtschaftspolitische Koordinierung und Integration nach sich ziehen werde, wurde so – jedenfalls in den ersten Jahren der Währungsunion – kaum erfüllt; erst in Reaktion auf die Krise im Euroraum seit 2010 gelang es, einzelne Änderungen an den institutionellen Rahmenbedingungen im Euroraum durchzusetzen. Beispielhaft verdeutlichen der im Jahr 2012 beschlossene Europäische Fiskalpakt, die „six pack“-Regelungen oder die Vereinbarungen zur Bankenunion, in welchem Tempo die Krise als Katalysator für diejenigen Modifikationen am institutionellen Rahmen der Währungsunion wirkte, die eigentlich schon vor der Krise dringend notwendig gewesen wären.

In der Praxis bestätigt sich somit tatsächlich, dass die Schaffung der Währungsunion weitere Integrationschritte nach sich zieht. Dabei müssen sich die politischen Entscheidungsträger seit der Einführung der Währung aber durchaus der Möglichkeit bewusst gewesen sein, dass ein solcher Prozess mit erheblichen Spannungen einhergehen könnte. Davon zeugt etwa eine Aussage des damaligen Kommissionspräsidenten Romano Prodi aus dem Jahr 1999: „Ich bin sicher, dass der Euro uns zwingen wird, neue wirtschaftspolitische Instrumente einzuführen. Es ist politisch unmöglich,

Euro's Three Crises. www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Spring%202012/2012a_Shambaugh.pdf.

40 Bremus, F., Lambert, C. (2014): Bankenunion und Bankenregulierung: Stabilität des Bankensektors in Europa. DIW Wochenbericht Nr. 26/2014.

41 Illing, G., König, P. (2014): Die Europäische Zentralbank als Lender of Last Resort. DIW Wochenbericht Nr. 24/2014.

42 Große Steffen, C., Schumacher, J. (2014): Umschuldungen im Euroraum: Wie lassen sich Staatsschulden effizienter restrukturieren? DIW Wochenbericht Nr. 39/2014.

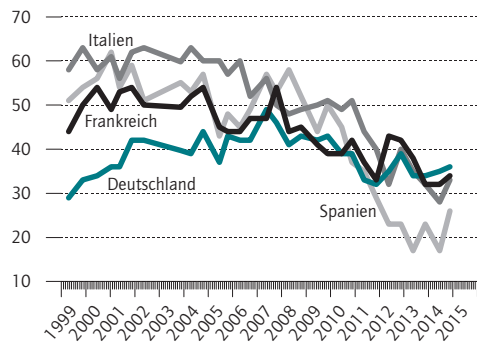
43 Für einen Überblick über institutionellen Reformbedarf im Euroraum vgl. auch Fichtner, F. et al. (2014): Den Euroraum zukunftsfähig machen. DIW Wochenbericht Nr. 24/2014.

Abbildung 4

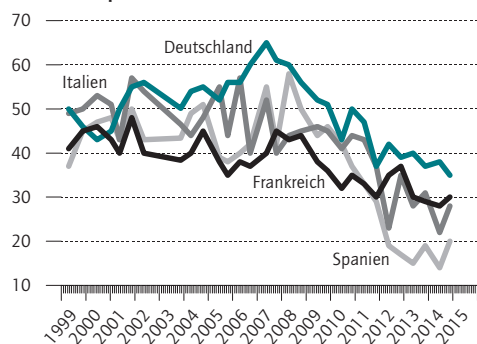
Vertrauen in ...

In Prozent¹

... die Europäische Kommission



... die Europäische Zentralbank



¹ Anteil der Antworten „Tend to trust“ auf die Frage: „Please tell me if you tend to trust or not to trust in the ...“

Quelle: Eurobarometer.

© DIW Berlin 2015

dies jetzt vorzuschlagen. Aber eines Tages wird es eine Krise geben und die neuen Instrumente werden geschaffen werden.“⁴⁴

Auch der deutsche Außenminister Joschka Fischer wies im Jahr 1999 darauf hin, dass „aus der Vergemeinschaftung der Währung gegenüber den noch fehlenden politischen und demokratischen Gemeinschaftsstrukturen ein Spannungsfeld entsteh[t], dessen Dynamik den gegenwärtigen Status quo bereits in naher Zukunft erschüttern wird.“⁴⁵ Und noch im Jahr 2011 betonte der deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble, dass „wir

⁴⁴ Romano Prodi, Interview Financial Times, 1999. Im englischen Original: „I am sure the euro will oblige us to introduce a new set of economic policy instruments. It is politically impossible to propose that now. But some day there will be a crisis and new instruments will be created.“

⁴⁵ Fischer, J. (1999): Die Bürger wollen wissen, wohin die Reise geht. Frankfurter Rundschau vom 3. Februar 1999; zitiert aus Niess, F. (2002): Die europäische Idee – Aus dem Geist des Widerstands. Frankfurt a. M.

[...] die politische Union nur erreichen [können], wenn wir eine Krise erleben.“⁴⁶

So sind, im Sinn einer „nasty accident“-Theorie⁴⁷ der europäischen Integration, in der Währungsunion auftretende Krisen geradezu erwünscht, denn sie erzeugen die notwendige politische Rechtfertigung, um die weitere Integration voranzutreiben. In einer geradezu fatalistischen Haltung gegenüber Jean Monnets Diktum, dass die Menschen Veränderungen nur in Folge einer Krise akzeptieren,⁴⁸ wird dabei auf die integrierende Kraft von Krisen abgestellt. Eine breite Unterstützung in der Bevölkerung für etwaige Veränderungen und Reformen ist aus dieser Perspektive keine notwendige Voraussetzung für politische Integration; mit dem Hinweis auf ihre „Alternativlosigkeit“ können Reformen selbst bei starkem politischem Gegenwind umgesetzt werden.

Dieses Kalkül ist allerdings mit erheblichen Risiken behaftet. Die Anpassungslasten der gegenwärtigen Krise haben vielfach hohe und direkt spürbare Kosten erzeugt und die Bevölkerung der besonders betroffenen Länder stark belastet. Die Bereitschaft, diese Lasten zu tragen, ist begrenzt und hat, wie beinahe überall in Europa erkennbar, zu einer Erschütterung der politischen Landschaft geführt. Vor diesem Hintergrund ist der Wille zu weiterer Integration gesunken, und die Unterstützung für die Idee der monetären, fiskalischen und politischen Union und ihre Institutionen hat spürbar abgenommen (Abbildung 4).

Voraussetzung für den monetaristischen Prozess einer aus der Schaffung der Währungsunion getriebenen Integrationsdynamik ist die Unumkehrbarkeit der Einführung der gemeinsamen Währung. Da der Verlauf einer Krise aber weder absehbar noch planbar ist, können die Spannungen, die im günstigen Fall als Triebfeder der Integration wirken, ebenso einen Prozess in Gang setzen, der in eine Desintegration mündet.

Fazit

Mit seinem Dreiklang „Ausstieg – Mitsprache – Loyalität“ (*exit – voice – loyalty*) deutet Albert Hirschmann die Möglichkeiten an, die eine Bevölkerung gegenüber Institutionen hat, mit denen sie unzufrieden ist.⁴⁹ Eine Haltung, die auf die Eigengesetzlichkeit von Krisen als

⁴⁶ Schäuble, W. (2011): Seeing in Crisis the Last Best Chance to Unite Europe. In: New York Times, 18. November. Im Original: „We can only achieve a political union if we have a crisis.“

⁴⁷ Rachman, G. (2008): Super-Sarko's Plans for the World. Financial Times, 20. Oktober.

⁴⁸ Monnet, J. (1976): Mémoires, Fayard, Paris, 129: „Les hommes n'acceptent le changement que dans la nécessité et ils ne voient la nécessité que dans la crise.“

⁴⁹ Hirschmann, A. (1970): Exit, Voice, and Loyalty.

Schrittmacher des europäischen Integrationsprozesses setzt, riskiert, dass die Bevölkerung ihrem Unmut durch Wahl der *Exit*-Option Ausdruck verleiht. Dem steht zwar entgegen, dass die Kosten, die mit einer Rückkehr zu nationalen Währungen verbunden sind, unkalkulierbar und wahrscheinlich immens sind. Aber auch Krisen gehen mit unkalkulierbaren und erheblichen Kosten für die Bevölkerung einher, so dass eine Politik, die auf eine heilsame Wirkung von Krisen setzt, keineswegs sicher sein kann, das Projekt der europäischen Integration auch zum Erfolg zu führen.

Die Strategie, dem Euro eine Schrittmacherrolle für den Integrationsprozess im Euroraum zuzuweisen und dabei Krisen in Kauf zu nehmen, ist somit in hohem Maß fragil. Dies machen auch die jüngsten, dramatischen Entwicklungen in Griechenland deutlich. Die ökonomischen Divergenzen, die sich seit dem Eintritt des Landes in die Währungsunion gebildet haben, führten in den vergangenen Jahren zu erheblichen wirtschaftlichen und sozialen Verwerfungen. In der Folge wurde Anfang 2015 eine Regierung gewählt, die wesentliche Teile des bislang etablierten wirtschaftspolitischen Konsens in der Union nicht mittragen wollte. Aus den wirtschaftlichen Spannungen erwachsen so politische Spannungen zwischen Griechenland und den übrigen Euro-Mitgliedsländern, die fast auf den Tag genau 25 Jahre

nach Freigabe des Kapitalverkehrs in Europa nun zu Kapitalverkehrskontrollen in Griechenland führen und einen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion nach sich zu ziehen drohen.⁵⁰ Vor diesem Hintergrund ist eine Rückbesinnung auf die im Maastricht-Vertrag eigentlich angelegte Parallelität monetärer Integration und darüber hinausgehender wirtschaftspolitischer Zusammenarbeit angezeigt. Die europäische Politik sollte sich künftig wieder verstärkt an diesem Gedanken orientieren und den politischen Integrationsprozess aktiv – und im demokratischen Diskurs mit der Bevölkerung – fortsetzen, anstatt sich von Krisen treiben zu lassen. Im Sinne Hirschmanns dürfte dies die Loyalität, aus der sich die Stärke Europas und seiner Währung speist, festigen und dadurch den Anreiz für die Wahl der *Exit*-Option verringern. Dies gilt umso mehr, als das Ende der Gemeinschaftswährung auch ein, wenigstens vorläufiges, Ende des gesamten politischen Integrationsprozesses nach sich ziehen dürfte und Europa weit hinter das Jahr 1990 zurückwerfen würde, in dem am 1. Juli mit dem Abbau der Kapitalverkehrskontrollen der Weg zu einer gemeinsamen Währung in Europa begonnen wurde.

50 Zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses DIW Wochenberichts waren die Konsequenzen der abgebrochenen Verhandlungen über eine Verlängerung des Hilfsprogramms für Griechenland nicht absehbar.

Ferdinand Fichtner ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | ffichtner@diw.de

Philipp König ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilungen Konjunkturpolitik und Makroökonomie am DIW Berlin | pkoenig@diw.de

A STRONGER UNION THROUGH CRISIS? 25 YEARS OF MONETARY INTEGRATION IN EUROPE

Abstract: On July 1, 1990, when capital controls in the European Economic Community were removed, the path was paved for the introduction of the euro. This path was marked by a compromise between two schools of thought—those who assumed that the creation of the European Central Bank would be followed by greater economic convergence and political integration, and those who saw the single currency as the coronation of European cooperation and economic convergence. In the initial years following the introduction of the single currency, the compromise as set down in the Maastricht Treaty—the speedy introduction of the single currency, on the one hand, and better cooperation in fiscal policy matters on the other—neither strengthened the institutional foundations of the monetary union nor advanced the political integration process. This resulted in economic divergence and tension in the euro area, which

in recent years culminated in a severe crisis. It was only in response to this crisis that some of the necessary changes to the institutional structures of the monetary union were made. There is much evidence to suggest that, when the monetary union was originally being created, such tension and even crisis situations were consciously tolerated because of the stimulus for deeper integration this would provide. Such political manoeuvring is very risky, however, since it can lead to the loss of public support for the integration process, thereby threatening the very existence of the common currency. To advance the European project, it is imperative that governments do not rely on the momentum inherent in crisis situations, but instead press ahead with the next stages of integration and take an active approach to bolstering the institutional foundations of the currency union.

JEL: E42, F15, F33, F45, N14

Keywords: monetary integration, crises, institutions, European Monetary Union, economic integration, capital movements



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
82. Jahrgang

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Dr. Kati Krähnert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sylvie Ahrens-Urbaneck
Dr. Kurt Geppert

Redaktion

Renate Bogdanovic
Andreas Harasser
Sebastian Kollmann
Marie Kristin Marten
Dr. Wolf-Peter Schill
Dr. Vanessa von Schlippenbach

Lektorat

Karl Brenke
Dr. Ferdinand Fichtner
Dr. Philipp König
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Dr. Katharina Pijnenburg

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier