

Randzio-Plath, Christa; Hefeker, Carsten; Fidrmuc, Jarko; Schnabl, Gunther;  
Remsperger, Hermann

## Article

# Erweiterung der Eurozone: Welche Auswirkungen hat dies auf die europäische Wirtschaft?

ifo Schnelldienst

## Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Randzio-Plath, Christa; Hefeker, Carsten; Fidrmuc, Jarko; Schnabl, Gunther; Remsperger, Hermann (2006) : Erweiterung der Eurozone: Welche Auswirkungen hat dies auf die europäische Wirtschaft?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 59, Iss. 22, pp. 3-18

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164360>

### 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.*

# Erweiterung der Eurozone: Welche Auswirkungen hat dies auf die europäische Wirtschaft?

**Am 1. Januar wird Slowenien als 13. Mitglied der Europäischen Währungsunion beitreten. Bulgarien und Rumänien werden zum gleichen Zeitpunkt neue Mitglieder der EU, so dass die Anzahl der potentiellen Eurokandidatenländer auf 14 anwachsen wird. Welche Auswirkungen sind von der Erweiterung der Eurozone auf die europäische Wirtschaft zu erwarten?**

## Zur Erweiterung der Eurozone

Mit ihrem Beitritt zur Europäischen Union am 1. Mai 2004 bekannten sich alle zehn neuen Mitgliedstaaten zur Währungsunion und verpflichteten sich, die Konvergenzkriterien zu erfüllen. Als erstes neues Mitglied konnte Slowenien die Konvergenzprüfung erfolgreich bestehen und wird zum 1. Januar 2007 13. Mitglied der Europäischen Währungsunion. Der Euro ersetzt den slowenischen Tolar. Diese Erweiterung der Währungsunion wird zum Anlass genommen, über die Divergenzen in den Entwicklungen von Wachstums- und Wettbewerbsfähigkeit sowie der Inflationsraten und ihren Druck auf den Zusammenhalt in der Eurozone zu spekulieren. Schließlich werden die Beitritte der neuen Mitgliedstaaten die Divergenzen verschärfen. Dabei wird gerne übersehen, dass das Konzept der Währungsunion nicht von der Theorie des optimalen Währungsraums ausgeht und nicht auf reale, sondern nominale Konvergenz abstellt. Unterschiedlichen Volkswirtschaften sollten und sollen Wege in die Währungsunion offen stehen. Von der Währungsunion wird erwartet, dass sie zur vertieften Integration beiträgt. Die Erweiterung der Eurozone kann den Zusammenhalt und das Zusammenwirken der alten und neuen Mitgliedstaaten positiv beeinflussen. Auch alte Mitgliedstaaten können von den neuen Staaten mit erfolgreichen Reformen lernen, die sich auf den Beitritt zur Eurozone vorbereiten.

Die Wirtschaftsprognosen für die Eurozone sind günstig, auch wenn die Wachstumsraten weiterhin niedriger sind als die der Weltwirtschaft. Außerdem reicht dieses Wachstum immer noch nicht zur Bewältigung der Herausforderungen der Eurozone vor allem in Bezug auf die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit aus. Sicherlich ist die europäische Wachstums-

schwäche auch auf strukturelle Probleme zurückzuführen. Die Schwäche der Binnennachfrage in vielen Staaten der Eurozone ist jedoch nicht zu unterschätzen. Von daher muss auch in der Eurozone die Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung im Gleichklang durchgesetzt werden, damit die konjunkturbelebenden Investitionen in Forschung und Entwicklung, lebenslanges Lernen und Infrastruktur eine optimale Wirkung entfalten können. Von daher können auch über die EU-Strukturfondsmittel von den neuen Mitgliedstaaten stimulierende Wachstums- und Beschäftigungsimpulse ausgehen, die sich mit Abschaffung der jeweiligen nationalen Währung verstärken können.

Die neuen Mitgliedstaaten versprechen sich von dem Beitritt zur Währungsunion die makro- und mikroökonomischen Vorteile wie die heutigen Mitglieder der Währungsunion. Darüber hinaus sind sie davon überzeugt, dass ein baldiger Beitritt Glaubwürdigkeitsgewinne für sie bringt, ihre Währungen spekulativen Angriffen entzieht und die Konsolidierung der Staatshaushalte fördert. Allerdings scheint der schnelle Beitritt zur Währungsunion nicht mehr so erstrebenswert zu sein wie während der Beitrittsverhandlungen. Auch die Haltung der Bevölkerung hat sich verändert, weil mit der Euroeinführung Preiserhöhungen befürchtet werden. Die meisten neuen Mitgliedstaaten hatten und haben überdies hohe Anpassungsleistungen zu erbringen, so dass ein langsamerer Übergang zum Euro befürwortet wird. Die handelspolitische Verflechtung der neuen Beitrittsstaaten mit der Eurozone und ihre Bedeutung für Wohlstand und Beschäftigung machen den rechtzeitigen Beitritt für einige Staaten, wie die balti-



Christa Randzio-Plath\*

\* Prof. Dr. h. c. Christa Randzio-Plath, MdEP von 1989 bis 2004, ist ehemalige Vorsitzende des Ausschusses für Wirtschaft und Währung im Europäischen Parlament.

schen Länder zum Beispiel, erstrebenswert, während Staaten wie Polen auf die langsamere Gangart umgeschaltet haben, um inflationäre Spannungen und übermäßige Defizite nicht zu schnell abbauen zu müssen. Schließlich sind in den neuen Beitrittsstaaten die höheren Inflationsraten nicht durch eine expansive Geldpolitik, sondern durch die Produktivitätszuwächse bedingt. Die erst im Dezember 2006 vorliegenden Konvergenzberichte werden verdeutlichen, dass nur wenige Staaten bis zum Jahr 2008 dazu in der Lage sein werden, der Währungsunion beizutreten. Insofern wird es anders als beim EU-Beitritt nicht zum Beitritt von Gruppen von Staaten kommen, sondern die Währungsunion wird sich richtigerweise nur langsam erweitern.

Der Beitritt Sloweniens hat keine negativen oder positiven Auswirkungen auf die europäische Wirtschaft. Dazu ist die slowenische Volkswirtschaft zu klein. Slowenien wird vom Beitritt zur Währungsunion profitieren, weil der Handel nicht mehr mit den Transaktions- und Wechselkursabsicherungskosten belastet ist, Investitionen besser kalkulierbar werden und die regionale wirtschaftliche Integration begünstigt wird. Slowenien werden Preis- und Wechselkursstabilität der Eurozone zugute kommen.

Aus der Sicht der Eurozone wird die Erweiterung zu Recht an den Maastrichter Konvergenzkriterien festgemacht, weil ihre Erfüllung Voraussetzung für den Beitritt war und bleibt. Sie sollten und sollen zur Vertrauenswürdigkeit des Euro beitragen. Es ist zwar richtig, dass wegen der Größe und wirtschaftlichen Bedeutung der meisten neuen Beitrittsstaaten die Gefahr eines Inflationsimports nicht drohen kann. Schließlich erwirtschaften sie noch nicht einmal 5% des BIP der EU-25. Es gilt aber der Grundsatz der Gleichbehandlung, so dass kein Rabatt für die Erfüllung der Konvergenzkriterien gewährt werden darf.

Die Erweiterung der Eurozone hat die Debatte um die optimale Währungszone neu belebt, die mit dem Beginn der Währungsunion verstummt war. Einer Währungsunion mit 27 Staaten wird entgegengehalten, dass eine einheitliche Geldpolitik nicht auf asymmetrische Schocks reagieren könne und ein Währungsraum mit einem hohen Öffnungsrad stärker für Störungen anfällig ist, die sich aus internationalen Preisveränderungen ergeben. Nun haben die vergangenen Jahre gezeigt, dass die Eurozone Schocks wie die Ölkrise mit dreimaligen Preiserhöhungen gut und ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität bewältigt hat. Auch war nur ein kleiner Teil der Schocks länderspezifisch. Der größte Teil der Schocks war branchen- oder regionenspezifisch. Insofern hätten nationale Wechselkurs- oder Zinspolitiken die Probleme auch nicht besser bewältigen können als die Politiken der Eurozone. Staaten mit einer Währung wie früher Deutschland oder heute die USA hatten auch keine Möglichkeit, Wechselkurse bei asymmetrischen externen Schocks zu benutzen, obwohl z.B. Ölpreisschocks Städte,

Bundesländer bzw. Bundesstaaten unterschiedlich betroffen haben. Es kommt hinzu, dass sich die Konjunkturzyklen in der Eurozone anpassen.

Für die heutigen Mitglieder der Währungsunion ist die Bilanz nach sieben Jahren Eurozone positiv, wenn Kosten und Nutzen gegeneinander abgewogen werden. Die makroökonomische Stabilität in Europa ist sicherlich ein Verdienst der Euroeinführung. Auch haben die für alle Mitgliedstaaten einheitlich festgesetzten Zinsen keine negativen Auswirkungen auf die weitere ökonomische Integration gehabt. Die makroökonomische Stabilität und die weitere ökonomische Integration können durch die Erweiterung gefördert werden. An ihnen haben die neuen Mitgliedstaaten das gleiche Interesse wie die heutigen Mitgliedstaaten, auch wenn ihre Wirtschaftskraft sehr viel geringer ist. Die reale Konvergenz war und ist keine Bedingung für die Beitrittsreife, auch wenn sie Politikziel der Union ist. Weder der Mangel an realer Konvergenz noch die Kreditausweitung im privaten Sektor verursachen Europas Wirtschaft Kopfzerbrechen. Das gilt auch für die Geldpolitik. Beispiele dafür sind Slowenien, Estland und Litauen. Schließlich müssen sich die beitragswilligen Staaten trotz ihrer währungspolitischen Souveränität auf die Politik der Preisstabilität verpflichten und ihre geldpolitische Strategie abstimmen. Von daher ist die Befürchtung unzutreffend, dass mit der Erweiterung die Inflationsprognose schwieriger wird und die länderspezifischen asymmetrischen Schocks zunehmen.

Der am 1. Januar 1999 eingeführte Wechselkursmechanismus (WKM II) trägt zur Vorbereitung auf die Währungsunion bei, ohne die europäische Wirtschaft zu belasten. Mit diesem Mechanismus sollen Konvergenz und stabilitätsorientierte Politiken unterstützt werden. Schließlich sind Wechselkursregelungen ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die makroökonomische Stabilität und für das Investitionsklima von Bedeutung. Gleichzeitig sollen durch den WKM II die Wechselkursschwankungen im Binnenmarkt klein gehalten werden, um die weitere ökonomische Integration zu fördern und den freien Verkehr von Waren, Dienstleistungen und Kapital zu gewährleisten. Den Staaten bleibt ihre wechselkurspolitische Flexibilität. Sie können den internen Anpassungsdruck außenwirtschaftlich abfedern und sich ohne Wachstumseinbußen auf den Beitritt vorbereiten.

Die Verbesserung der wirtschaftlichen Entwicklung in der EU und in der Eurozone wird zum Teil auch darauf zurückgeführt, dass die EU-Erweiterung zu neuen Handels- und Investitionschancen geführt hat und Import- und Exportzuwächse zwischen den neuen und alten Mitgliedstaaten zu finden sind. Die Erweiterung der Eurozone kann diesen Prozess vertiefen. Schließlich können die Preisverzerrungen in einem Binnenmarkt mit unterschiedlichen Währungen erst mit der einheitlichen Währung für alle EU-Mitgliedstaaten beseitigt werden.

### Institutionelle Herausforderungen

Die Erweiterung der Eurozone führt zu einer Erhöhung der stimmberechtigten Mitglieder im EZB-Rat. Alle Zentralbankpräsidenten der Mitgliedstaaten der Eurozone haben das volle uneingeschränkte Stimmrecht. Diese Regelung kann die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone negativ beeinflussen, weil die erweiterte Eurozone durch sehr unterschiedliche Interessenlagen bestimmt wird. Die Präsidenten aus den Staaten mit kleineren Volkswirtschaften sind in der Mehrheit und könnten die Präsidenten aus den Staaten der Volkswirtschaften, die zwei Drittel des BIP der EU erwirtschaften, überstimmen. Auch das Direktorium hätte keine ausgleichende Funktion mehr. Die Änderungen zu Artikel 10.2 der Satzung von EZB/ESZB im Rahmen der Ermächtigungsklausel von Artikel 10.6 sehen eine Rotation der Stimmrechte im Rat vor, ohne diese Gefahr auszuschließen. Dieses Verfahren beeinträchtigt die Glaubwürdigkeit und das Funktionieren der Währungsunion. Dem Entscheidungssystem fehlt es an Transparenz. Die Wirtschaft des Eurosystems kann sich nicht im Entscheidungsverfahren widerspiegeln. Schließlich kann eine Mehrheit der kleinen Volkswirtschaften die Geldpolitik bestimmen. Die vom Maastrichter Vertrag gewünschte wichtige Rolle des Direktoriums wird gemindert. Spezifische Interessen können vom Direktorium nicht mehr im Gemeinschaftsinteresse ausgebremst werden. Der ohnehin zögerlichen Beschlussfassung des Eurosystems droht eine weitere Verlangsamung. Dabei werden effiziente Entscheidungsverfahren gebraucht. Von daher wäre es besser gewesen, eine Abstimmungsregel nach Maßgabe der doppelten Mehrheit auf der Rechtsgrundlage von Artikel 205 Absatz 4 EGV zu beschließen. Damit wäre jedes Mitglied im EZB-Rat stimmberechtigt. Gleichzeitig müsste für die geldpolitische Entscheidung neben der Mehrheit der Stimmen auch die Mehrheit der Bevölkerung erreicht werden. Die geldpolitische Entscheidung müsste sich auf einen bedeutenden Teil der Bevölkerung stützen können, also auf eine Mehrheit von mindestens 62% der EU-Bevölkerung, repräsentiert durch die jeweiligen Mitglieder des EZB-Rates. Dieses auch vom Europäischen Parlament vorgeschlagene Verfahren konnte nicht durchgesetzt werden, obwohl es Risiken eindämmen hilft. Das gilt auch für die Rolle des Direktoriums, das für die Durchsetzung von Gemeinschaftsinteressen von Bedeutung ist. Es müsste vergrößert werden und für die operationellen Beschlüsse zuständig werden, um die Wirksamkeit der Geldpolitik durch zeitnahe Entscheidungen zu erhöhen.

Die Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union kann trotz aller Anstrengungen auf europäischer und nationaler Ebene im Rahmen des Lissabon-Prozesses durch die Erweiterung der Währungsunion beeinträchtigt werden, wenn es in der Europäischen Union nicht bald zu institutionellen Reformen kommt. Das gilt für die Vertretung der Union in den

internationalen Finanzinstitutionen, die für Finanzstabilität von großer Bedeutung sind. Die Eurogruppe sollte einen Sitz im IWF haben und mit einer Stimme sprechen. Dabei geht es aber auch um die Koordinierung der makroökonomischen Politiken und um die Beschlussfassung in der Eurogruppe. Die bisherigen Instrumente zur wirtschaftspolitischen Koordinierung wie die Grundsätze der Wirtschaftspolitik, die Beschäftigungsleitlinien und der Stabilitäts- und Wachstumspakt müssen in ihrer Umsetzung verbunden werden. Eurogruppe, ECOFIN und EZB müssen sich besser abstimmen. Mehr Kohärenz in den politischen Entscheidungen für die Mitglieder der Eurozone ist gefordert, solange die 27 EU-Staaten nicht alle Mitglied in der Währungsunion sind. Schließlich bedarf es der besseren Koordinierung der fiskalpolitischen und wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Union und der Maßnahmen, für die eine Zuständigkeit der Mitgliedstaaten besteht.



Carsten Hefeker\*

## Die geldpolitischen Konsequenzen der Erweiterung der Währungsunion

Die möglichen Effekte der Erweiterung der Währungsunion (EWU) auf die jetzigen Mitglieder und die neu hinzugekommenen Mitgliedsländer hängen vor allem davon ab, ob und wie sich die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Reaktion der privaten Akteure darauf verändern wird. Aus Sicht der jetzigen Mitglieder wird sich nur dann eine Veränderung ergeben, wenn die neuen Mitglieder die Politik der EZB systematisch verändern. Dies wiederum hängt von allem von zwei Faktoren ab: ihrem Einfluss auf die Entscheidungsfindung in der EZB sowie der Existenz von anderen Präferenzen bezüglich der Geldpolitik bei den neuen Mitgliedern. Nur wenn die neuen Mitglieder aufgrund anderer ökonomischer Gegebenheiten oder aufgrund anderer Präferenzen eine andere Politik bevorzugen als die Vertreter der jetzigen EWU-Mitglieder, ist mit einer anderen Politik der EZB zu rechnen. Zwar legt die Struktur der ökonomischen Schocks nahe, dass die neuen Mitglieder eine andere Politik als die jetzigen Staaten bevorzugen, weil Angebots- und Nachfrageschocks nur wenig und bisweilen sogar negativ mit denen der größeren Mitgliedstaaten korreliert sind. Von daher wird sich das vorhandene Problem, dass die Geldpolitik kaum gleichzeitig für alle Mitgliedsländer angemessen ist, eher noch verstärken. Befürchtungen jedoch, wie sie vor der Einführung der EWU immer geäußert wurden, dass die EWU zu einem Anstieg der Inflationsraten in Ländern wie Deutschland führen würden, haben sich bereits einmal nicht bewahrheitet, und es ist ebenso wenig wahrscheinlich, dass die Erweiterung dazu führen wird. Vielmehr ist wohl eher damit zu rechnen, dass die Vertreter der neuen Mitglieder auf eine kontraktive Geldpolitik drängen werden, da die meisten der neuen Staaten eher höhere Inflationsraten aufweisen (vgl. Kenen und Meade 2003).

\* Prof. Dr. Carsten Hefeker ist Inhaber des Lehrstuhls für europäische Wirtschaftspolitik an der Universität Siegen.

## Einführung des Rotationsprinzips

Der Einfluss der neuen Mitglieder auf die Geldpolitik im größeren Währungsraum ist aber auch deshalb eingeschränkt, weil eine grundsätzliche Revision der EZB-Entscheidungsfindung vorgesehen ist, wenn die Anzahl der Mitglieder auf mehr als 15 ansteigen wird. Nach einem vom Europäischen Rat angenommenen und von den Mitgliedstaaten ratifizierten Vorschlag der EZB ist vorgesehen, dass in einer zweistufigen Reform verschiedene Gruppen der aktuellen Mitglieder gebildet werden, innerhalb derer die einzelnen Staaten rotieren. Bis zu einer Größe von 21 Staaten werden zwei Gruppen gebildet, die aus den fünf größten Staaten (gemessen am BIP und der Größe des Bankensektors) und den restlichen Staaten bestehen. Die größere Gruppe wird vier bis fünf Stimmen erhalten, so dass die größeren Länder zu rund 80% der Zeit an den Entscheidungen beteiligt sind. Die andere Gruppe wird die restlichen Stimmen erhalten, die insgesamt auf 15 begrenzt sind, so dass sie zwischen 70 und 80% der Zeit stimmberechtigt sind. Erreicht die EWU eine Größe von mindestens 22 Mitgliedern, wird eine Teilung in drei Gruppen vorgenommen, wobei die erste Gruppe wiederum aus fünf Staaten mit vier Stimmen besteht, eine zweite die Hälfte der Mitglieder mit acht Stimmen umfasst, und die kleinsten Staaten mit drei Stimmen die dritte Gruppe bilden. Auch hier sind die größeren Staaten häufiger stimmberechtigt. Das Direktorium der EZB wird die ganze Zeit volles Stimmrecht (mit sechs Stimmen) behalten, so dass eine klare Konzentration der Entscheidungsfindung stattfindet in Richtung des Direktoriums und der großen Staaten. Damit folgt die EZB dem Vorbild der Bundesbank, die ebenfalls im Anschluss an die Erweiterung des Währungsgebietes durch die Vereinigung mit der ehemaligen DDR eine Konzentration der geldpolitischen Entscheidungen erlebte. So wurden die dann 16 Bundesländer in neun Gruppen zusammengefasst bei einer Vorstandsgröße von sechs Personen. So wie auch damals in Deutschland findet eine implizite Höhergewichtung des Direktoriums in der EZB statt. Damit ist sichergestellt, dass die neuen Mitglieder die bisherige Politik der Zentralbank nicht allzu sehr verändern können, da sie aufgrund ihrer geringen wirtschaftlichen Größe jeweils in die Gruppen mit geringer Wahlhäufigkeit fallen. Aufgrund des geringen wirtschaftlichen Gewichts werden sie zudem die Entwicklung der gesamten Eurozone nur geringfügig beeinflussen und deshalb relativ wenig Beachtung finden.

Von diesen formalen Aspekten abgesehen ist zu berücksichtigen, dass ein großer Teil der neuen Mitglieder ohnehin schon implizit Mitglied der Währungsunion ist durch die enge Bindung der heimischen Währung an den Euro. Dies gilt insbesondere für die kleineren Staaten (wie die baltischen Staaten und Slowenien), wenn auch nicht für Polen, Ungarn oder die Tschechische Republik. Diese implizite Mitgliedschaft in der EWU durch eine enge Bindung an den Euro und die

Geldpolitik der EZB schließt natürlich nicht aus, dass die Vertreter neuer Mitgliedsländer versuchen werden, auf die Geldpolitik der EZB Einfluss zu nehmen. Die Wahrscheinlichkeit dafür ist allerdings vermutlich relativ gering, da sich die jeweiligen Volkswirtschaften bereits an die EWU und den Verlust der Geldpolitik gewöhnt haben, was bei den größeren Mitgliedern so nicht gegeben war und ist.

### Transmission der Geldpolitik wird unsicherer

Was sich allerdings wohl substantiell ändern wird in der Geldpolitik der EZB ist, dass sie sich aufgrund der unterschiedlichen Strukturen der neuen Mitglieder mit einer grundsätzlich größeren Divergenz in der Transmission der Geldpolitik auseinandersetzen muss (vgl. de Haan, Eijffinger und Waller 2005). Die EZB muss damit rechnen, dass sich ihre geldpolitischen Entscheidungen im Zweifelsfall in den neuen Mitgliedstaaten anders auswirken werden, als sie dies bislang beobachten kann. Während für die existierende EWU häufig konstatiert wird, dass die Transmission der Geldpolitik konvergiert ist und somit ganz ähnliche Wirkungen im gesamten Währungsgebiet hat, ist eine rasche Konvergenz für die neuen Mitglieder nicht unbedingt sofort zu erwarten. Bislang jedenfalls ist die Transmission in den Kandidatenländern noch anders als in der EWU und darüber hinaus auch unterschiedlich in den einzelnen Kandidatenländern.

Zwar ist klar, dass sich die Wirkung der Geldpolitik in den neuen Mitgliedstaaten früher oder später an die der anderen Staaten angleichen wird, aber dies wird eine geraume Zeit in Anspruch nehmen und kann nicht von Anfang an unterstellt werden. Mindestens für eine Übergangszeit wird damit zu rechnen sein, dass Unterschiede bestehen bleiben, was Auswirkungen auf die Politik der EZB haben muss (vgl. De Grauwe und Senegas 2004). Eine erhöhte Unsicherheit der Zentralbank über die Wirkung ihrer Politik in jedem einzelnen Mitgliedsland wird dazu führen, dass die Politik im Optimum weniger aktiv sein wird, als sie es bei geringerer oder keiner Unsicherheit wäre. Da die Zentralbank unsicher ist über die Wirkung ihrer Politik, ist es optimal, eine weniger aktive Politik zu verfolgen und die Maßnahmen eher vorsichtig zu dosieren. Denn eine zu aktive Politik wird kaum den Interessen aller Mitglieder gerecht werden können, da eine zu starke Änderung der Geldpolitik immer auch einige Mitgliedstaaten negativ treffen und zu mehr Variabilität der realwirtschaftlichen Größen führen wird. Diese grundlegende Einsicht ist natürlich auch der Grund, warum die EZB schon bisher eine weniger aktive Politik verfolgt hat, als dies in der Regel nationale Zentralbanken wie beispielsweise die amerikanische Zentralbank tun. Kritiker der EZB, die ihr bisweilen Untätigkeit und eine wenig beschäftigungsfreundliche Politik vorwerfen, übersehen dies oft. Ein größerer Währungsraum und eine größere Divergenz in der Wirkung der Geldpolitik werden also mit großer Wahrscheinlichkeit dazu

führen, dass sich die Zurückhaltung der EZB noch verstärken wird.

Rationales Verhalten der Tarifparteien und Unternehmen unterstellt, kann man davon ausgehen, dass diese die Verhaltensänderung der Zentralbank wahrnehmen und ihr Verhalten entsprechend anpassen werden. Lohn- und Preisänderungen sollten ebenfalls weniger großzügig ausfallen, da noch weniger auf eine Korrektur von aggressiven Lohn- und Preissteigerungen durch die Geldpolitik gerechnet werden kann. Ebenso wenig wird die Zentralbank etwaige Schocks im selben Ausmaß stabilisieren können, wie dies eine Zentralbank kann, die sich der Wirkungen ihrer Politik gewiss ist und die davon ausgehen kann, dass diese überall im Währungsgebiet gleich sein wird. Das aber impliziert, dass die Tarifparteien und Unternehmen ihrerseits für eine größere Flexibilität und Anpassungsfähigkeit der Arbeits- und Gütermärkte sorgen müssen. Insofern gilt dann vermehrt für alle Teilnehmer an der EWU, was bereits vor der Einführung der EWU für jene Länder galt, die ihre Geldpolitik an der einer anderen Zentralbank ausgerichtet hatten: die Anerkennung der Tatsache, dass die Geldpolitik als Instrument nicht mehr zur Verfügung steht.

### Unsicherheit über Reaktion der EZB

Dieser Prozess der Anerkennung des Verlustes der Geldpolitik sollte noch durch einen weiteren Faktor verstärkt werden. So wie größere Unsicherheit über die Wirkung der Geldpolitik zu einer weniger aktiven Politik seitens der Zentralbank führen sollte, so sollte eine ähnliche Reaktion im privaten Sektor auf die erhöhte Unsicherheit über das Verhalten der Zentralbank erfolgen. In jedem Fall werden die Vergrößerung des Zentralbankrats und vor allem der Übergang zum Rotationsprinzip mehr Unsicherheit über das Verhalten der EZB mit sich bringen (vgl. Servais 2006). Es ist momentan keineswegs klar, ob und wie die neuen Mitglieder die gemeinsame Entscheidungsfindung beeinflussen werden. Damit ist nicht gesagt, dass sie mehr oder weniger aggressiv sein werden als die alten Mitglieder, aber das vergrößerte Gremium wird eine andere Form von Interaktion zwischen den einzelnen Mitgliedern aufweisen als bisher. Insbesondere der Wechsel im formalen Entscheidungsfindungsprozess, der oben diskutierte wurde, bedeutet eine Phase der erhöhten Unsicherheit über das erwartete Verhalten der Zentralbank für die Marktteilnehmer zumal die stimmberechtigten Mitglieder sich periodisch ändern. Zwar weist die EZB selbst immer darauf hin, dass Entscheidungen bislang im Konsens getroffen werden, aber ob dies später noch der Fall ist, kann zumindest als unsicher gelten. In jedem Fall ist damit zu rechnen, dass die Erweiterung eine neue Form der Entscheidungsfindung implizieren und damit auch die Entscheidungen über die Geldpolitik beeinflussen kann. Zumindest aus der Sicht von Beobachtern wird

also anfangs erhöhte Unsicherheit bestehen, so wie Beobachter anfangs auch unsicher über das Verhalten der neu gegründeten EZB waren und erst nach einiger Zeit genauere Vorstellungen über die Präferenzen und das Verhalten der neuen Institutionen bilden konnten (vgl. Goldberg und Klein 2005).

Diese erhöhte Unsicherheit über die Verhaltensweise der EZB sollte wiederum Rückwirkungen auf das Verhalten von Tarifparteien und Unternehmen haben. Erhöhte Unsicherheit über die Reaktionsfunktion der Zentralbank sollte zu anderem Verhalten bei den Tarifparteien führen, ähnlich wie Unsicherheit auch die Geldpolitik beeinflusst. In beiden Fällen kann man davon ausgehen, dass das Lohnsetzungsverhalten sich anpassen und weniger aggressiv werden wird. Empirische Untersuchungen zeigen immerhin, dass eine erhöhte Unsicherheit über die Reaktionsfunktion der Zentralbank generell zu eher niedrigeren Lohnabschlüssen führt (vgl. Grüner, Hayo und Hefeker 2005).

Aber nicht nur die Tarifparteien sollten diesen Aspekt in Betracht ziehen. Zu erwarten ist, dass auch die Regierungen der Mitgliedstaaten auf den Verlust der Geldpolitik mit einer stärkeren Deregulierung und einer erhöhten Flexibilisierung der Ökonomie reagieren (vgl. Hefeker 2006). Eine erhöhte Unsicherheit über das Verhalten der Geldpolitik sollte in jedem Fall zu einer stärkeren Konzentration der Politik auf die Alternativen zur Geldpolitik führen und zu einer erhöhten Bereitschaft, notwendige strukturelle Reformen anzugehen.

Dieses Ergebnis hat zugleich eine wichtige Implikation für die Debatte über Zentralbanktransparenz, in der der EZB häufig vorgeworfen wird, zu wenig transparent in ihrer Entscheidungsfindung zu sein. Während sicher viel für die Nachvollziehbarkeit von Entscheidungen der Zentralbank spricht, legt das Argument der positiven Effekte von Unsicherheit auf Flexibilität und Reformbereitschaft nahe, die Transparenz einer Zentralbank nicht notwendigerweise zu maximieren.

### Notwendigkeit alternativer Anpassungsmechanismen

Die Erweiterung der EWU wird also vor allem die Konsequenz haben, dass aus verschiedenen Gründen die Geldpolitik noch weniger als bisher versuchen kann, systematisch auf Verzerrungen in den beteiligten Ökonomien zu reagieren und zu wenig Beschäftigung durch eine aktive Geldpolitik zu bekämpfen. Aber auch die Stabilisierungsfunktion der Geldpolitik wird eher geringer ausfallen, als dies bisher der Fall war, so dass die beteiligten Staaten eher anfälliger für ökonomische Schwankungen werden. Dies wiederum wird vom privaten Sektor relativ rasch realisiert werden, so wie auch die Einführung des Euro im ersten Schritt zu den entsprechenden Anpassungen geführt hat, was sich vor al-

lem in deutlich geringeren Lohnsteigerungen in den letzten Jahre gezeigt hat (vgl. Posen und Gould 2006). Anpassungsprobleme für die jetzigen Mitglieder werden vermutlich eher gering sein in den jetzigen Mitgliedsländern, da sie sich bereits an den Verlust der Geldpolitik gewöhnen konnten und dies, trotz bisweilen gehörter anderer Kommentare, wohl auch weitgehend akzeptiert haben. Anpassungsprobleme werden, wenn überhaupt, bei denen entstehen, die noch nicht auf den Verlust der Geldpolitik vorbereitet sind. Dies betrifft vor allem die größeren der Beitrittskandidaten und weniger jene, deren Aufnahme kurz bevorsteht, da letztere in der Regel schon seit längerem eng an den Euro gebunden sind. Aufgrund der geringen Größe dieser Länder ist auch nicht unbedingt zu erwarten, dass sie in Zukunft in den Überlegungen der EZB eine große Rolle spielen werden. Das wird anders sein für Länder wie Polen oder Ungarn, wenn sie eines späteren Tages der EWU beitreten werden. Hier ist vermutlich am ehestens mit Übergangsproblemen zu rechnen, die sich aus dem Übergang der Geldpolitik an die EZB ergeben werden.

Und entsprechend folgt auch für die jetzigen Mitgliedsländer, dass sie sich auf eine noch weniger aktive Geldpolitik einzustellen und alternative Anpassungsmechanismen zu betonen haben. Insbesondere die größeren Länder der Eurozone haben allerdings erkennbar noch längst nicht alle nötigen Schritte unternommen, um den Verlust der Geldpolitik problemlos verkraften zu können. Die Erweiterung der EWU wird aber den Anpassungsdruck noch weiter verstärken. Sie wird im idealen Fall zum Katalysator der nötigen Änderungen werden und im ungünstigsten Fall zu kostspieligen Anpassungsproblemen im Übergang führen.

### Literatur

- De Grauwe, P. und M. Senegas (2004), »Monetary Policy Transmission Asymmetries: Some Implications for EMU and its Enlargement«, *Journal of Common Market Studies* 42, 757–775.
- de Haan, J., S. Eijffinger und S. Waller (2005) *The European Central Bank: Credibility, Transparency and Centralization*, MIT-Press, Cambridge.
- Goldberg, L. und M. Klein (2005), »Establishing Credibility: Evolving Perceptions of the European Central Bank«, NBER Working Paper 11792.
- Grüner, H., B. Hayo und C. Hefeker (2005), »Monetary Policy Uncertainty and Unionized Labor Markets«, European Central Bank Working Paper 490.
- Hefeker, C. (2006), »EMU Enlargement, Policy Uncertainty and Economic Reforms«, CESifo Working Paper 1767.
- Kenen, P. und E. Meade (2003), »EU Accession and the Euro: Close Together or Far Apart?«, International Economic Policy Briefs 03-9, Institute for International Economics.
- Posen, A. und D. Gould (2006), »Has EMU Had Any Impact on the Degree of Wage Restraint?«, Institute for International Economics, Working Paper 06/6.
- Servais, D. (2006), »The Future Voting Modalities of the ECB Governing Council«, Oesterreichische Nationalbank, *Proceedings of Workshops* (7), 246–264.



Jarko Fidrmuc\*

## Osterweiterung der Eurozone aus der Sicht der Theorie der optimalen Währungsräume: Was nun?

### Verspäteter Schnellzug in die WWU?

Bereits vor der Osterweiterung der Europäischen Union (EU) drückten neue Mitgliedstaaten ihr großes Interesse an einer vollberechtigten Mitgliedschaft einschließlich der Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) aus. Schon kurze Zeit nach der Osterweiterung im Mai 2004 nahmen sieben neue Mitgliedstaaten (Slowenien, Estland und Litauen in Sommer 2004, gefolgt von Zypern, Lettland, Malta und der Slowakei im Laufe des Jahres 2005) am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil, der als Vorstufe für die Euroeinführung gilt. In den meisten Ländern wurden die Vorbereitungen für die Euroeinführung durch wachsende Probleme bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen (vor allem in Ungarn und in der Tschechischen Republik, die deshalb auch die Teilnahme am WKM II verschoben haben) oder durch Inflationsbekämpfung (vor allem in den baltischen Ländern) deutlich verzögert. Von den ersten drei WKM-Ländern (Slowenien, Estland und Litauen) qualifizierte sich dementsprechend nur Slowenien für eine Einführung des Euro im Januar 2007.

Die Osterweiterung der EU beschleunigte allgemein die Wirtschaftsdynamik in den neuen Mitgliedstaaten, wovon nicht nur diese, sondern auch die bisherigen EU-Mitgliedstaaten profitieren können. Kurz- sowie langfristig reduziert diese Entwicklung den Einwanderungsdruck. Aus der Sicht der traditionellen Theorie der optimalen Währungsräume stellt sich aber die Frage, ob unterschiedliche Wirtschaftszyklen bei einem Verlust der monetären Unabhängigkeit nicht zu Wohlfahrtsverlusten führen können. Der aktuelle Inflations-

druck sowie der Kreditboom in der Region deuten in diese Richtung. In der Literatur wird aber gleichzeitig betont, dass die Möglichkeiten von kleinen und offenen Volkswirtschaften für die Gestaltung der eigenen Geldpolitik nur beschränkt sind. Dies gilt insbesondere für die neuen Mitgliedstaaten (vgl. Crespo-Cuaresma und Wójcik 2006).

Demgegenüber wird oft die populäre These vertreten, dass auch die neuen Mitgliedstaaten vermutlich die Kriterien der Theorie der optimalen Währungsräume ex post erfüllen werden, auch wenn sie sie ex ante noch verletzen (vgl. Frankel und Rose 1997; De Grauwe und Mongelli 2005). Deshalb empfehlen einige Autoren eine schnelle Osterweiterung der Eurozone (vgl. Frankel 2004; Maurel 2004; Babetskii 2005), die möglicherweise den erreichten Grad der Synchronisation der Wirtschaftszyklen nicht berücksichtigt. Der ursprüngliche Optimismus der neuen EU-Mitgliedstaaten bezüglich der Euroeinführung bezog sich vor allem auf diese Endogenitätshypothese der Kriterien der optimalen Währungsräume.

Diese Argumentation wurde durch den dynamischen Anstieg des Außenhandels zwischen den bisherigen und neuen Mitgliedstaaten (vgl. Bussière, Schnatz und Fidrmuc 2005) gestützt. Die steigende Spezialisierung, z.B. infolge der erhöhten Investitionen durch die Automobilindustrie, kann aber auch in eine entgegengesetzte Richtung wirken (vgl. Krugman 1993). Andere Analysen der internationalen Synchronisation der Wirtschaftszyklen berufen sich immer mehr auf die Bedeutung der Finanzströme (vgl. Imbs 2004), wobei die neuen Mitgliedstaaten noch immer Nachholbedarf bei der Entwicklung des Finanzsektors aufweisen. Darüber hinaus verringert die Rigidität der Arbeitsmärkte das Ausmaß der Synchronisation der Wirtschaftszyklen. Dabei sehen wir, dass – außer einiger Ausnahmen – die Beschränkungen am Arbeitsmarkt der neuen Mitgliedsländer tendenziell zunehmen (vgl. Riboud et al. 2002). Die neuen Mitgliedstaaten werden auf ihrem Weg in die EU reicher, aber die ungünstige demographische Entwicklung macht ihre Arbeitsmärkte inflexibler. Somit kann die Analyse der Wirtschaftszyklen in der EU sowie in den neuen Mitgliedstaaten wichtige Aufschlüsse liefern – nicht nur für die einmalige Entscheidung der Euroeinführung, sondern auch für das optimale Timing.

### Vergleich der neuen Mitgliedstaaten mit ausgewählten Kohäsionsländern

Vielleicht bleibt auch aus diesem Grund das Interesse an Analysen der Wirtschaftszyklen der neuen Mitgliedstaaten sowie der Eurozone besonders hoch. Fidrmuc und Korhonen (2006) untersuchen in einer Meta-Analyse, d.h. in einem quantitativen Überblick der bestehenden Literatur zu diesem Thema, 35 Publikationen mit über 450 Schätz-

\* Prof. Dr. Jarko Fidrmuc lehrt an der volkswirtschaftlichen Fakultät der Universität München und an der Comenius University Bratislava.



zern der Korrelation der Wirtschaftszyklen der einzelnen neuen Mitgliedstaaten mit der Eurozone (bzw. mit ausgewählten Ländern der Eurozone). Das höchste Interesse zeigt sich für die Tschechische Republik bzw. für Ungarn (58 Schätzer der Korrelation) und weitere zentraleuropäische Länder. Möglicherweise ist es für die aktuelle Diskussion charakteristisch, dass gerade diese Länder neuerdings ihre Absichten zur Euroeinführung deutlich aufgeschoben haben.

Die Meta-Analyse in unserer früheren Arbeit zeigt, dass in der Fachliteratur die größten Erwartungen für einen hohen Synchronisationsgrad der Wirtschaftszyklen mit der Eurozone für Ungarn, Slowenien und Polen vorliegen. Mit Ausnahme von Slowenien zeigen die nächsten Kandidaten für die Euroeinführung eine relativ niedrigere Synchronisation. Im Durchschnitt fanden wir nur für Litauen negative Werte.

Obwohl die Theorie der optimalen Währungsräume eine hohe Korrelation der Wirtschaftszyklen innerhalb einer Währungsunion als ein entscheidendes Kriterium sieht, fehlen uns potentielle Schwellenwerte für die Beurteilung der Beitrittsfähigkeit. Die bisherigen Erfahrungen zu sieben Jahren WWU zeigen, dass die Euroeinführung in keinem der Mitgliedsländer von größeren Wirtschaftsprobleme begleitet wurde. Deshalb können wir die Werte der Synchronisation dieser Länder mit der Eurozone als geeignete Bezugswerte für die neuen Mitgliedstaaten nehmen. Die relativ kleinen Kohäsionsländer Griechenland, Portugal und Irland entsprechen außerdem sowohl in der Wirtschaftsgröße als auch in der geographischen Lage in der »Peripherie« der EU der relativen Position der neuen Mitgliedstaaten innerhalb der EU.

Für diese Vergleiche spricht außerdem, dass die meisten Studien auch die Synchronisation von ausgewählten Kohäsionsländern publizieren. Das ermöglicht uns, nicht nur den

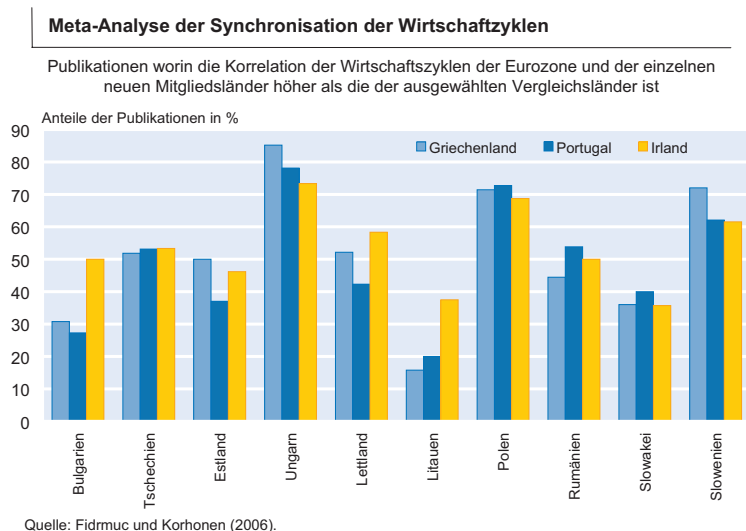
Wert der Synchronisation der Wirtschaftszyklen in den neuen Mitgliedstaaten zu untersuchen, sondern dabei auch ihre Position bei gleicher Methodologie zu mindestens einem der drei Kohäsionsländer zu berücksichtigen. Wenn die publizierten Ergebnisse zeigen, dass ein bestimmtes Kandidatenland eine höhere Synchronisation der Wirtschaftszyklen als z.B. Irland erreicht, können wir davon ausgehen, dass sich die gemeinsame Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ähnlich wie bisher in Irland auf das untersuchte Land auswirken dürfte. Die Anteile der Studien, die eine höhere Korrelation der Wirtschaftszyklen für die einzelnen neuen Mitgliedstaaten als für die Vergleichsländer fanden, werden in der Abbildung gezeigt.

Die Ergebnisse bestätigen für einige neue Mitgliedsländer einen hohen Synchronisationsgrad der Wirtschaftszyklen mit der Eurozone (zumindest im Vergleich zu den ausgewählten Kohäsionsländern). Wie bisher angenommen, zeigt Ungarn den höchsten Vorsprung bei diesem Kriterium, dicht gefolgt von Polen und Slowenien. In der Literatur finden wir eine allgemeine Übereinstimmung darüber, dass sich diese Länder besser für die Teilnahme an der WWU eignen als die ausgewählten Kohäsionsländer. Demgegenüber kommt bei der Einschätzung des Vorbereitungsgrads der Tschechischen Republik sowie der Slowakei nur jede zweite Studie zum Ergebnis, dass das Niveau der Kohäsionsländer bereits erreicht worden wäre. Für Litauen und das aktuelle Beitrittsland Bulgarien ist es nur jede dritte Studie. Für eine frühzeitige Euroeinführung in diesen Ländern liefert die bisherige Erfahrung der WWU keine Anhaltspunkte.

### Brauchen wir die Theorie der optimalen Währungsräume?

Insgesamt zeigen damit die bisher publizierten Untersuchungsergebnisse ein geteiltes Bild des Erweiterungsprozesses der Eurozone. Einerseits ist Slowenien ein Vorreiter sowohl bei der Umgestaltung der Maastricht-Kriterien als auch bei der Erfüllung der Konvergenz der Wirtschaftszyklen. Andererseits zeigen die Länder Ungarn und Polen, die bereits einen hohen Synchronisationsgrad der Wirtschaftszyklen erreicht haben und daher nur geringfügige Wohlfahrtskosten der Euroübernahme befürchten müssen, ein verhältnismäßig moderates Interesse am Beitritt zur Eurozone. Gerade auch deshalb, weil weitere Kriterien (vor allem Fiskalkriterien) ihre Wirtschaftspolitik zusätzlich beschränken würden.

Die Unterschiede können sicherlich auch anhand weiterer Faktoren erklärt werden, einschließlich der innen- und außenpoliti-



### Euroeinführung aus der Sicht der Theorie der optimalen Währungsräume

	OCA	Geplante Euroeinführung	
	Ranking	ursprünglich <sup>a)</sup>	aktuell <sup>b)</sup>
Ungarn	1	2007	2010
Slowenien	2	2007	2007
Polen	3	2007	2011
Estland	4	2007	2008
Tschechien	5	2010	nach 2015
Lettland	6	2008	2008
Slowakei	7	2009	2009
Litauen	8	2007	2008
Einfache Korrelation		- 0.29	0.24
Spearman-Rankkorrelation		- 0.46	0.10
Kendall's Tau-b		- 0.36	0.04

<sup>a)</sup> Nationale Angaben (etwa im Jahr 2004). – <sup>b)</sup> Untere Grenze der aktuellen nationalen Angaben.

Quelle: Fidrmuc und Korhonen (2006).

schen Entwicklung. Aber ist der erste Eindruck des Widerspruchs zwischen der Wirtschaftszyklensynchronisation und den Integrationsaussichten so grundlegend falsch? Die Tabelle vergleicht die beabsichtigten Beitrittsjahre zur Eurozone (vor dem EU-Beitritt und heute) und das OCA-Ranking von Fidrmuc und Korhonen. Es zeigt sich, dass die ursprünglichen Pläne mit der Theorie der optimalen Währungsräume negativ korreliert waren. Durch die erneuten Anpassungen der angestrebten Euroübernahmen wurde zwar nur eine kleine, aber doch eine positive Rankkorrelation der Integrationspolitik mit der volkswirtschaftlichen Theorie erreicht.

### Was nun?

Nicht nur die neuen Mitgliedstaaten in Osteuropa zögern mit der Übernahme des Euro. Auch Dänemark, Großbritannien und Schweden zeigen sich mit ihrer Warteposition mehr als zufrieden. Für die bisherigen Mitgliedstaaten war die Euroeinführung insgesamt ein Erfolg. Wir müssen uns trotzdem die Frage stellen, ob die währungspolitische Integration in Europa optimal gestaltet wird. Statt einer Liberalisierung der Arbeitsmärkte in der EU werden sowohl die Beitrittskandidaten durch die Maastricht-Kriterien als auch die Euroländer durch den Wachstums- und Stabilitätspakt in ihrer Wirtschaftspolitik stark eingeschränkt. Die Übernahme des Euro bedeutet deshalb nicht nur den Verlust der geldpolitischen Unabhängigkeit, sondern de facto auch die Aufgabe der eigenen Fiskalpolitik. Die volkswirtschaftlichen Vorteile dieser Beschränkungen werden oft in Frage gestellt (vgl. Wyplosz 2006).

### Literatur

- Babetskii, I. (2005), »Trade Integration and Synchronization of Shocks: Implications for EU Enlargement«, *Economics of Transition* 13, 105–138.
- Bussière, M., J. Fidrmuc und B. Schnatz (2005), »Trade Integration of Central and South Eastern European Countries: Lessons from a Gravity Model«, Working Paper 545, European Central Bank, Frankfurt, <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp545.pdf>.
- Crespo Cuaresma, J. und C. Wójcik (2006), »Measuring monetary independence: Evidence from a group of new EU member countries«, *Journal of Comparative Economics* 34, 24–43.
- De Grauwe, P. und F.P. Mongelli (2005), »Endogeneities of Optimum Currency Areas: What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?«, Working Paper 468, European Central Bank, Frankfurt, <http://ssrn.com/abstract=691864>.
- Fidrmuc, J. und J. Korhonen (2006), »Meta-analysis of the business cycle correlation between the euro area and the CEECs«, *Journal of Comparative Economics* 34, 518–537.
- Frankel, J.A. (2004), »Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlations as Endogenous Criteria for Joining EMU«, Working Paper 04-039, John F. Kennedy School of Government, Harvard University, <http://ssrn.com/abstract=601927>.
- Frankel, J.A. und A.K. Rose (1997), »Is EMU More Justifiable Ex Post than Ex Ante?«, *European Economic Review* 41, 753–760.
- Imbs, J. (2004), »Trade, Finance, Specialization, and Synchronization«, *Review of Economics and Statistics* 86, 723–734.
- Krugman, P.R. (1993), »Lessons of Massachusetts for EMU«, in: F. Torres und F. Giavazzi (Hrsg.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press und CEPR, Cambridge, 241–261.
- Maurel, M. (2004), »Financial Integration, Exchange Rate Regimes in CEECs, and Joining the EMU: Just Do It ...«, Working Paper 650, William Davidson Institute, Michigan, <http://www.wdi.umich.edu/files/Publications/WorkingPapers/wp650.pdf>.
- Riboud, M., C. Sánchez-Páramo und C. Silva-Jáuregui (2002), »Does Euroclerosis Matter? Institutional Reform and Labor Market Performance in Central and Eastern European Countries in the 1990s«, Social Protection Discussion Paper 0202, World Bank, Washington, <http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/SP-Discussion-papers/Labor-Market-DP/0202.pdf>.
- Wyplosz, C. (2006), »European Monetary Union: The Dark Sides of a Major Success«, *Economic Policy*, April, 207–261.



Gunther Schnabl\*

## Der Wille zu mehr Reformen wird entscheidend sein

Im Laufe des Jahres 2006 wurden bezüglich der Europäischen Währungsunion (EWU) weitere Veränderungen eingeleitet. Slowenien qualifizierte sich als 13. Mitglied für die EWU und wird am 1. Januar 2007 beitreten. Bulgarien und Rumänien wurde der Beitritt zur Europäischen Union (EU) zum gleichen Zeitpunkt gewährt, so dass die Anzahl der potentiellen Eurokandidatenländer auf 14 anwachsen wird. Während Bulgarien bereits sein Interesse an einem zeitigen EWU-Beitritt bekundet hat, ist Rumänien erst kürzlich zu einem Inflationsziel und damit tendenziell zu einem flexiblen Wechselkurs übergegangen.

Auch bei den etablierten EU-Mitgliedern, die noch nicht der Eurozone beigetreten sind, sind die Zielsetzungen sehr unterschiedlich. Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Malta, die Slowakische Republik und Zypern sind dem Europäischen Wechselkursmechanismus II (WKM II) beigetreten, der eine notwendige Vorstufe zur EWU-Mitgliedschaft ist. Die meisten WKM-II-Mitglieder wollen so schnell wie möglich der Eurozone beitreten. Dem Antrag von Litauen wurde in Frühjahr 2006 aber wegen zu hoher Inflation nicht stattgegeben. Estland hat wegen zu hoher Inflation vorläufig auf den Antrag verzichtet.

Die zweite Gruppe der Eurokandidatenländer steht einer baldigen EWU-Mitgliedschaft skeptisch gegenüber. Allen voran haben sich Großbritannien und Dänemark die Möglichkeit zur Nichtmitgliedschaft in der EWU vertraglich ausbedungen. Demgegenüber sind alle anderen EU-Mitglieder verpflichtet, den Euro einzuführen. Diese können jedoch den Zeitpunkt beliebig nach hinten verschieben, indem sie – wie z.B. Schweden – die Maastricht-Kriterien für die EWU-

Mitgliedschaft »vorsätzlich« nicht erfüllen. Auch die größeren Beitrittsländer des Jahres 2004 (Polen, Ungarn und die Tschechische Republik) haben ihre Europläne deutlich nach hinten verschoben.

Ebenso divergieren im Lager der Euroländer die Meinungen über die Vor- und Nachteile der Währungsunion. Insbesondere an der Peripherie der EWU wie z.B. in Spanien oder Irland wird der Euro als Fundament des wirtschaftlichen Erfolges gesehen. Dagegen herrscht vor allem in großen EWU-Ländern Unzufriedenheit, da der Druck zu mehr Flexibilität zugenommen hat. Beispielsweise konnte Italien in der Vergangenheit steigende Löhne durch eine Abwertung der Lira ausgleichen. Seit der Einführung des Euro hat Lohndruck die internationale Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Volkswirtschaft untergraben. Die Folge sind ein schwacher Exportsektor und steigende Leistungsbilanzdefizite, die nur durch schmerzhafteste Produktivitätssteigerungen und reale Lohnsenkungen ausgeglichen werden können.

Die Kosten-Nutzen-Analyse ist damit sowohl für die Beitrittskandidaten als auch für die EWU-Mitglieder komplex. Die sukzessive Erweiterung der Währungsunion kann zu mehr oder weniger Wachstum und mehr oder weniger Inflation führen. Dies wird im Wesentlichen davon abhängen, inwiefern die Währungsunion als Katalysator für Strukturreformen dienen kann.

Der Beitrittsmechanismus zur Währungsunion ist so gestaltet, dass die wichtigsten Entscheidungen zur Erweiterung in den Beitrittsländern getroffen werden. Sind alle Kriterien erfüllt, dann werden die Kandidaten quasi »automatisch« aufgenommen. Nur wenn die Maastricht-Kriterien klar verletzt werden oder in Grenzfällen wie jüngst in Litauen, kann der Zutritt verweigert werden.

In der akademischen Diskussion um die Vor- und Nachteile eines EWU-Beitritts steht Mundells Theorie der optimalen Währungsräume im Mittelpunkt. Dieser empfiehlt die Mitgliedschaft in der Währungsunion, wenn die Wahrscheinlichkeit unterschiedlicher Wirtschaftsentwicklungen, so genannter asymmetrischer Schocks, gering ist. Diese Schocks können zwar in Mundells Modellrahmen durch Lohnflexibilität und Arbeitsmobilität ausgeglichen werden, die Arbeitsmärkte in den meisten EU-Ländern scheinen jedoch zu rigid für diese Option.

Die Zurückhaltung Großbritanniens gegenüber der Währungsunion dürfte gut mit der Theorie der optimalen Währungsräume zu erklären sein. Im Gegensatz zu den EWU-Kernländern verläuft der Konjunkturzyklus auf der Insel anders. Hinzu kommt das Trauma der Krise des Europäischen Währungssystems I (1992/93). Der asymmetrische Schock der deutschen Wiedervereinigung und die Weigerung der Deutschen Bundesbank, die Geldpolitik mit den EWS-Part-

\* Prof. Dr. Gunther Schnabl lehrt am Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität Leipzig.

nen abzustimmen, katapultierte die Briten damals nach sehr kurzer Zeit wieder aus dem Wechselkursmechanismus. London wird deshalb nur ungern die geldpolitische Autonomie nach Frankfurt abgeben, obwohl das britische Finanzministerium deutliche Handelsgewinne im Falle eines EWU-Beitritts prognostiziert. Ähnliche Erwägungen mögen in Schweden eine Rolle spielen, so dass im Westen und Norden der EWU eine Erweiterung in naher Zukunft unwahrscheinlich ist.

Hingegen ist im Osten Europas der Euro attraktiv. Die Wahrscheinlichkeit asymmetrischer Schocks ist zwar innerhalb der EU-27 nicht zuletzt aufgrund der unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungsstufen hoch. Dennoch verfolgen die meisten mittel- und osteuropäischen Länder bereits stabile Wechselkurse gegenüber dem Euro. In den kleinen und offenen Volkswirtschaften wird – wie McKinnon in seiner Erweiterung der Theorie der optimalen Währungsräume argumentiert hat – Festkursen ein stabilisierender Einfluss zugeschrieben. Sieben der zehn neuen Mitgliedstaaten von 2004 sind bereits dem WKM II als »Warteraum« zur Währungsunion beigetreten.

Dies hat im Wesentlichen drei Gründe. Erstens ist seit Beginn des Transformationsprozesses die EU-15 zum wichtigsten Handelspartner Mittel- und Osteuropas herangewachsen. (Unwiderruflich) feste Wechselkurse senken die Transaktionskosten und erhöhen die Preistransparenz für den innereuropäischen Handel. Die internationale Arbeitsteilung und die damit verbundenen positiven Wachstumseffekte werden weiter verstärkt. Allerdings ist das Ausmaß dieser Handelseffekte umstritten, und sie werden sich erst über einen längeren Zeitraum abzeichnen.

Kurzfristig sind die Kapitalmärkte wichtiger. Aufgrund der relativ niedrigen Pro-Kopf-Einkommen, einer langen Periode von makroökonomischer Instabilität in den neunziger Jahren und kleiner Ländergrößen sind die mittel- und osteuropäischen Kapitalmärkte unterentwickelt. Dies drückt sich im Allgemeinen in fehlenden (teueren) Instrumenten zur Absicherung von Währungsrisiken sowie in hohen Risikoprämien auf das Zinsniveau aus. Beide Faktoren waren für lange Zeit ein Hindernis für den wirtschaftlichen Aufholprozess der Region.

Dies hat sich mit dem EU-Beitritt geändert. Die Übernahme des *Acquis Communautaire* erforderte seit den späten neunziger Jahren einen makroökonomischen Stabilisierungsprozess, der Mittel- und Osteuropa für ausländische Kapitalanleger, insbesondere aus dem Eurogebiet, attraktiv machte. Die Region profitierte von langfristigen Kapitalzuflüssen, oft in Form von Übernahmen in den Industrie- und Finanzsektoren. Diesen folgten Zuflüsse von kurzfristigem Kapital, meist als Bankkredite.

Das Ergebnis waren schnell sinkende Zinsen, die Investitionen, Konsum und Wachstum beschleunigten. Dieser Effekt

war aus zwei Gründen in den Ländern besonders ausgeprägt, die feste Wechselkurse gegenüber dem Euro verfolgen. Einerseits sank das Wechselkursrisiko für die Anleger aus der Eurozone. Andererseits wurden Aufwertungen der inländischen Währungen bei Nettokapitalzuflüssen vermieden, die – wie zeitweise in Polen – das Wachstum ausgebremst hätten.

Mit dem Beitritt zur Eurozone bietet sich eine Chance, die für *Aufstrebende Märkte* einmalig ist. Die geldpolitische Reputation und damit das stabile Niedrigzinsniveau der Europäischen Zentralbank (EZB) können auf Dauer gesichert werden. Das Wechselkursrisiko einer steigenden Auslandsverschuldung, das entsteht, weil die Auslandskredite in unterentwickelten Kapitalmärkten überwiegend in Auslandswährung (hier Euro) denominiert sind, kann von einem Tag auf den anderen eliminiert werden. Die Gefahr von Zwillingskrisen, wie sie in *Aufstrebenden Märkten* immer wieder kehren, wäre für immer gebannt.

Schließlich helfen integrierte Kapitalmärkte – wie Mundell in späteren Arbeiten zur Währungsunion argumentiert hat – das Risiko asymmetrischer Schocks abzdämpfen. Werden in einer Währungsunion Aktien, Wertpapiere und Kredite nicht nur von In-, sondern auch von Ausländern gehalten, so werden die Risiken (Vorteile) einer Rezession (eines Booms) von In- und Ausländern getragen. Unwiderruflich feste Wechselkurse begünstigen somit einen Versicherungsmechanismus gegen asymmetrische Schocks bzw. unterschiedliche Konjunkturzyklen.

Trotz dieser klaren Vorteile, die sich für die kleinen Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas in höheren Wachstumsraten zeigen würden, zögern vor allem die größeren Länder in der Region. Die Ursache liegt nicht primär – wie im Falle Großbritanniens – in der Angst vor dem Verlust der geldpolitischen Autonomie begründet. Vielmehr wird befürchtet, dass die Verlagerung der geldpolitischen Kompetenz nach Frankfurt mehr fiskalpolitische Flexibilität und Disziplin erfordert.

In den vergangenen fünf Jahren lagen die jährlichen Budgetdefizite in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn oft deutlich über dem Maastricht-Grenzwert von 3%. Für die Währungsunion wären weit niedrigere strukturelle Defizite erforderlich, die nur über strenge Ausgabenzurückhaltung erreicht werden können. Diese sind unpopulär, so dass der Wechselkurs als Anpassungsinstrument für unterschiedliche Konjunkturverläufe und Wirtschaftspolitiken dient. Der Preis sind Wachstumseinbußen aufgrund höherer Risikoprämien auf die realen Zinsen sowie produktivitätsgetriebener Aufwertungsdruck, der die Exporte bremst.

Trotz des Zögerns einer beträchtlichen Anzahl von Eurokandidaten und trotz der strukturell höheren Inflationsraten in

Mittel- und Osteuropa, die durch den wirtschaftlichen Aufholprozess (Balassa-Samuleson-Effekt) bedingt sind, dürfte die europäische Währungsunion über die Zeit hinweg wachsen. Die Europäische Zentralbank hat sich bereits darauf vorbereitet, indem sie einen neuen Abstimmungsmechanismus für eine kontinuierlich wachsende Zahl von Mitgliedern im Zentralbankrat festgelegt hat.

Ob die alten und neuen EWU-Mitglieder von den Erweiterungen profitieren werden, hängt von zahlreichen Faktoren ab. Die Wachstumsgewinne in den Beitrittsländern werden nicht zuletzt aufgrund der unumgänglichen Strukturanpassungen groß sein. Unbestritten sind auch die Vorteile niedriger Transaktionskosten für den innereuropäischen Handel. Ebenso dürfte der wachsende Eurokapitalmarkt große Vorteile bringen. Die Diversifizierungsmöglichkeiten für Kapitalanlagen steigen und die Handelsmargen sinken. Die Verschränkung von Kapitalströmen hilft, die Lasten unterschiedlicher Konjunkturentwicklungen auszugleichen.

Die Vertiefung der Eurokapitalmärkte in Verbindung mit der Stabilität des Euro macht die gemeinsame Währung auch international attraktiv. Im privaten Zahlungsverkehr ist die Bedeutung des Euro als Fakturierungs-, Anlage- und Verkehrswährung seit seiner Einführung stetig angestiegen. Auf öffentlicher Ebene hat das Gewicht des Euro als Anker-, Interventions- und Reservewährung zugenommen. Dies gilt nicht nur für die Länder, die in den europäischen Integrationsprozess eingebunden sind. Zuletzt hat auch die russische Zentralbank ihre 100%ige Dollarbindung auf einen Währungskorb mit steigendem Euroanteil umgestellt. In Ostasien und im mittleren Osten halten sich Gerüchte über einen steigenden Anteil des Euro an den Währungsreserven. Für die Eurozone bedeutet dies langfristig steigende Seigniorage-Einnahmen, wenn man Eurobargeld im Ausland zirkuliert, und ein niedrigeres Zinsniveau, wenn die Eurobondkäufe ansteigen. Diese Vorteile würden nochmals deutlich zunehmen, wenn Großbritannien Teil der Eurozone würde.

Der wesentliche Nachteil einer größeren Eurozone für die europäische Wirtschaft ist die steigende Heterogenität. Die Unzufriedenheit über die einheitliche Geldpolitik der EZB wird zunehmen. Da die Zinspolitik der EZB auf den harmonisierten europäischen Verbraucherpreisindex ausgerichtet wird, wäre für die Hochwachstumsländer an der östlichen Peripherie das Zinsniveau tendenziell zu niedrig. Dies gilt auch deshalb, da im zukünftigen Abstimmungsmechanismus im EZB-Rat (gemessen am BIP und den Finanzmärkten) kleine Länder weniger oft Stimmrecht haben.

Das vergleichsweise niedrige Zinsniveau könnte reichliche Liquidität in die kleinen, schnell wachsenden Länder spülen. Die Folge könnten – wenn die Finanzpolitik nicht gegensteuert – Spekulationsblasen auf den Aktien- und Immobilienmärkten sein, wie sie derzeit im Süden, Westen und Osten der EWU

wohl schon zu beobachten sind. Es käme zu schmerzhaften Anpassungsprozessen, wenn die Blasen platzen.

Auch wenn das wirtschaftliche Gewicht der neuen Mitgliedstaaten und damit das Gewicht am harmonisierten Verbraucherpreisindex des Eurogebiets relativ gering sein werden, würde im Zentrum der Eurozone, vor allem in den großen Eurokernländern Deutschland, Frankreich und Italien, die zur Wachstumsschwäche tendieren, der Zins tendenziell als zu hoch empfunden. Das Wachstum bliebe schwach, und der Druck zu unpopulären Strukturreformen, vor allem in den Arbeitsmärkten und Sozialsystemen, würde weiter steigen.

Die langfristigen Auswirkungen einer EWU-Erweiterung auf die europäische Wirtschaft werden deshalb insbesondere davon abhängen, wie die großen Länder diesen Druck zu mehr Flexibilität kanalisieren. Bereits mit der Einführung des Euro waren Hoffnungen verbunden, dass sich der Reformprozess in Europa beschleunigen wird. Dies hat sich bisher überwiegend für die kleinen Länder bewahrheitet, die aufgrund des höheren Offenheitsgrades schneller außenwirtschaftlichen Veränderungen ausgesetzt sind. Diese haben ihre Sozialsysteme und Arbeitsmärkte den neuen Rahmenbedingungen angepasst. In den meisten Fällen weisen die west- und nordeuropäischen EU-Mitglieder heute solide Staatsfinanzen auf. In den großen Ländern sind die Reformen hingegen schleppend.

Diese können in Zukunft auf zwei Arten reagieren. Sie können versuchen, die EZB zu einer geldpolitischen Lockerung zu drängen und den Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht zu beachten bzw. weiter zu verwässern. Beides würde den Anpassungsdruck kurzfristig mindern. Zwar ist die EZB mit ihrer in den EU-Verträgen verankerten Unabhängigkeit gegen eine solche Einflussnahme gerüstet, doch könnte der politische Druck wachsen. Die Konsequenzen einer lockeren Geld- und Finanzpolitik wären eine ansteigende Inflation und geringeres Wachstum. Europa würde weiter hinter den USA und Ostasien zurückfallen.

Alternativ könnten bei stabilitätsorientierter Geldpolitik die Ausgaben zurückgeführt werden, wenn die lang anstehenden Reformen angegangen werden. Dies wäre zwar kurz- bis mittelfristig eventuell mit Wachstumseinbußen verbunden. Langfristig würden sich jedoch die Rahmenbedingungen für Investition und Wachstum in der Union deutlich verbessern. Der einheitliche Währungsraum würde die optimale Allokation von Ressourcen auf Güter- und Kapitalmärkten begünstigen und auf lange Sicht den Wohlstand in Europa sichern. Der Euro wäre dann als Chance zu sehen und als Symbol eines starken Europas.



Hermann Remsperger\*

## Erweiterung der Eurozone: ...

### ... Bestandsaufnahme, ...

Nachdem im Jahr 2004 acht mittel- und osteuropäische (MOE-) Staaten sowie zwei Mittelmeerländer der EU beigetreten sind, wird mit der Aufnahme Bulgariens und Rumäniens zum 1. Januar 2007 die fünfte Erweiterungsrunde der Gemeinschaft abgeschlossen sein. Darüber hinaus hat die Europäische Union Beitrittsverhandlungen mit Kroatien und der Türkei eröffnet und Mazedonien den Status eines Beitrittskandidaten verliehen. Weitere südosteuropäische Länder, vor allem aus dem ehemaligen Jugoslawien, stehen »ante portas«.

Keiner der im Jahr 2004 beigetretenen zehn neuen Mitgliedstaaten (EU-10) kann eine Ausnahmeregelung von der Verpflichtung zur Einführung der gemeinsamen Währung in Anspruch nehmen. Gleiches gilt auch für die zukünftigen EU-Mitglieder Rumänien und Bulgarien. So ist es durchaus realistisch anzunehmen, dass in absehbarer Zeit eine Reihe weiterer Länder aus der Gruppe der MOE-Staaten (sowie Zypern und Malta) der Währungsunion beitreten werden. Die Beitrittswünsche und -aussichten sind allerdings durchaus unterschiedlich. Erster neuer Teilnehmer an der Europäischen Währungsunion und damit 13. Euroland wird zum 1. Januar 2007 Slowenien sein. Zypern und Malta planen den Beitritt für Anfang 2008. Andererseits sind mit Polen, Ungarn und Tschechien drei Länder der EU-10 bisher nicht dem Wechselkursmechanismus (WKM) II beigetreten, und es wird dort inzwischen kein rascher Beitritt mehr zur Währungsunion erwartet. Die Ursachen hierfür – hohe Fehlbeiträge in den öffentlichen Haushalten, hohe Inflationsraten sowie eine skeptischere politische Grundhaltung – variieren zwischen den einzelnen Ländern. Im Ergebnis wich jedoch

das zuvor artikuliert Ziel einer frühzeitigen Übernahme der gemeinsamen Währung einer ökonomisch realistischeren Einschätzung. Und auch in den Erwartungen der Bevölkerung hat sich in den vergangenen Monaten der Zeitpunkt des Beitritts merklich nach hinten verschoben, gleichzeitig blieb aber die im Grundsatz positive Stimmung gegenüber dem Euro unverändert.<sup>1</sup>

### ... Heranführung an die gemeinsame Währung, ...

Diese Entwicklung ist angesichts der in vielen EU-10-Staaten noch vorhandenen Defizite bei der unverzichtbaren Erfüllung der Konvergenzkriterien zu begrüßen. Denn um Beitrittsreife zu erlangen, ist eine nachhaltige nominale, reale und rechtliche Konvergenz erforderlich. Andernfalls werden diese Länder den Anforderungen und den Rahmenbedingungen einer gemeinsamen Währung und einer einheitlichen Geldpolitik nicht dauerhaft genügen können. So beruhte die Entscheidung aus dem Sommer dieses Jahres, Litauen noch nicht in die EWU aufzunehmen, auf der Einschätzung nicht nachhaltig gesicherter Preisniveaustabilität. Nominale und reale Konvergenz sind gerade für Transformationsländer eine Herausforderung. Der realwirtschaftliche Aufholprozess führt in der Tendenz über hohe Produktivitätswachstumsraten bei handelbaren Gütern und über Kapitalzuflüsse zu höheren Inflationsraten und realen Aufwertungen. In einem gemeinsamen Währungsraum wie der EWU entfällt die Möglichkeit der Anpassung der nominalen Wechselkurse. Zugleich ist aber darauf zu achten, dass das Ziel der Preisniveaustabilität nicht gefährdet wird. Folglich setzt der Beitritt zu einer gemeinsamen Währung über die Erfüllung der nominalen Konvergenz ebenfalls ein ausreichendes Maß an realer Konvergenz voraus.

Vor diesem Hintergrund ist die Konvergenzphase eine unverzichtbare Bewährungsprobe, ob simultane Wechselkurs- und Preisniveaustabilität gewährleistet werden können. Sie dient dazu, die Voraussetzungen für Preisniveaustabilität in einem gemeinsamen Währungsraum zu schaffen: eine solide Makropolitik in den Mitgliedsländern. Dazu zählen auch solide öffentliche Finanzen.

Die bestehenden Herausforderungen sollen jedoch keineswegs den Blick auf die bisher erreichten Konvergenzleistungen verstellen. Seit den Transformationskrisen zu Beginn der neunziger Jahre lassen sich beeindruckende realwirtschaftliche Zuwächse konstatieren. Über die letzten zehn Jahre betrachtet ist auch die Inflation in den MOE-Ländern insgesamt kontinuierlich zurückgegangen. Weniger positiv fällt hingegen ein Blick auf die Lage der öffentlichen Finanzen in

\* Prof. Dr. Hermann Remsperger ist Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank.

<sup>1</sup> Vgl. Eurobarometer-Umfrage der Europäischen Kommission in den neuen Mitgliedstaaten, September 2006.

den Beitrittsländern aus. So befinden sich gegenwärtig fünf der zehn neuen EU-Mitglieder in einem Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits. Und es sind gerade die Probleme bei der Rückführung der hohen Haushaltsdefizite, die in manchen der Länder zu einem Verschieben des angestrebten Euro-Beitrittstermins führten. Hier sind aus heutiger Sicht bei einigen der potentiellen Beitrittskandidaten noch deutliche Anstrengungen notwendig.

Der Aufholprozess wurde und wird unterstützt durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland, nicht zuletzt in Form von Direktinvestitionen. Gerade aus deutscher Sicht sind die MOE-Staaten attraktive Produktionsstandorte. So entfielen auf die EU-10 im Jahr 2004 bereits 6% der deutschen Direktinvestitionsbestände (vgl. Deutsche Bundesbank 2006b). Da Mittel- und Osteuropa vor dem Fall des »Eisernen Vorhangs« kaum eine Rolle für deutsche Direktinvestitionen gespielt hat, verbirgt sich hinter dieser Zahl eine hohe Dynamik in den Direktinvestitionsflüssen in den letzten Jahren. Daraus resultierende Leistungsbilanzdefizite in den EU-10-Staaten sind nicht per se Anlass zur Besorgnis; im Gegenteil, sie sind primär eine Begleiterscheinung der dynamischen Kapitalakkumulation im Rahmen des realwirtschaftlichen Aufholprozesses in den betreffenden Zuflussländern. In einigen der neuen Mitgliedstaaten lässt sich allerdings feststellen – dies legen eigene Forschungsergebnisse nahe –, dass die bestehenden Fehlbeträge in den Leistungsbilanzen ein durch fundamentale Faktoren erklärtes Niveau überschreiten (vgl. Deutsche Bundesbank 2006a). Dies signalisiert Tragfähigkeitsprobleme und Anpassungsrisiken, so dass in diesen Fällen eine Korrektur geboten wäre, um die Risiken einer abrupteren marktinduzierten Anpassung zu verringern.

Über diese ökonomischen Anforderungen hinaus gilt es im Vorfeld eines möglichen EWU-Beitritts, die erforderlichen institutionellen Voraussetzungen zu schaffen. Dieser Aspekt der rechtlichen Konvergenz wird in der öffentlichen Debatte oftmals zu wenig beachtet, ist aber gerade aus Sicht der Geldpolitik von entscheidender Bedeutung. Unverzichtbar ist in diesem Zusammenhang die Wahrung der Unabhängigkeit der Notenbanken. Und dies nicht nur in rechtlich-formaler Hinsicht, sondern gerade auch in der gelebten Praxis. Auf diesem Feld geben aktuelle Entwicklungen teilweise Anlass zu Besorgnis.

### ... wirtschaftliche Implikationen und ...

Die absehbare Erweiterung des Euroraums um die neuen EU-Mitgliedsländer wird realwirtschaftliche und geldpolitische Implikationen für die beitretenden und die gegenwärtigen Mitgliedsländer haben. Da die Beitrittskandidaten eher kleinere Volkswirtschaften sind, werden die wirtschaftlichen Folgen für die Beitrittskandidaten spürba-

rer sein als für das Aggregat des Euroraums. Mit Blick auf die deutsche Volkswirtschaft legen die empirisch gut dokumentierten Gravitationseffekte, also der Einfluss räumlicher Nähe auf Handels- und Direktinvestitionsbeziehungen, jedoch im Vergleich zum übrigen Euroraum stärkere Effekte nahe.

Grundsätzlich herrscht die weit verbreitete These vor, dass die realwirtschaftlichen Anpassungen über den Außenhandel und die Direktinvestitionen sogar schon vor dem EU-Beitritt weitgehend realisiert wurden. Diese Argumentation ist mit Blick darauf, dass die späteren Beitrittskandidaten bereits in den neunziger Jahren über zahlreiche Abkommen zur Liberalisierung des Handels und des Kapitalverkehrs an die EU angebunden wurden, sicherlich nachvollziehbar. Aber der Beitritt zum gemeinsamen Währungsraum wird die bestehende Tendenz zu zunehmender Verflechtung und Intensivierung des Wettbewerbs vermutlich nochmals verstärken. Zumindest die empirischen Befunde zu den Handel schaffenden Effekten eines gemeinsamen Währungsraums deuten in diese Richtung.<sup>2</sup> Derartige endogene Prozesse, die sich bereits für die heutige EWU empirisch feststellen lassen, dürften angesichts der stärkeren Unterschiede in den Lohn- und Kostenstrukturen zwischen den MOE-Ländern und der jetzigen EWU weiter an Bedeutung gewinnen.

Die insgesamt zweifellos ökonomisch vorteilhaften Auswirkungen einer Erweiterung des Euroraums lassen speziell in Deutschland allerdings nicht selten Befürchtungen von negativen Arbeitsmarkteffekten laut werden. Doch kontrastieren die oft plakativ vorgetragenen Ängste mit der für Deutschland verfügbaren empirischen Evidenz. So hat die bisherige Verflechtung im Außenhandel – gerade mit den MOE-Ländern – in der Tendenz die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland gestützt. Mit Blick auf die mit Direktinvestitionen einhergehenden Produktionsverlagerungen lassen sich ebenfalls – entgegen einer in Deutschland weit verbreiteten Einschätzung – keine negativen Auswirkungen auf den heimischen Arbeitsmarkt feststellen.<sup>3</sup>

Eine andere Dimension der befürchteten Arbeitsmarkteffekte betrifft die Mobilität von Arbeitskräften in einer erweiterten EWU. Bereits im Vorfeld der EU-Erweiterung wurde dieser Gesichtspunkt lebhaft diskutiert. Schätzungen des Migrationspotentials in die bisherige EU bzw. nach

<sup>2</sup> Die jüngere Literatur zu optimalen Währungsräumen betont die Endogenität der Optimalitätseigenschaft (vgl. Frankel Rose 1998). Für eine entsprechende empirische Schätzung der durch die EWU induzierten Handelseffekte siehe auch Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2005).

<sup>3</sup> Zu den empirischen Ergebnissen für den deutschen Außenhandel vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2004). Zu den Auswirkungen von Direktinvestitionen vgl. Deutsche Bundesbank (2006b).

Deutschland variierten merklich. Die politische Antwort innerhalb der EU bestand in länderspezifischen Ausnahmeregelungen, die allerdings spätestens im Jahr 2011 abgeschafft werden müssen. Die Erfahrungen nach der EU-Erweiterung in den Ländern mit weitgehend freiem Arbeitsmarktzugang legen nahe, dass sich skeptische Erwartungen möglicher negativer heimischer Beschäftigungseffekte nicht realisiert haben.<sup>4</sup>

Wenngleich sich damit deutliche Anhaltspunkte finden lassen, dass die realwirtschaftlichen Implikationen einer EWU-Erweiterung für Deutschland und die europäische Wirtschaft insgesamt positiv ausfallen werden, so ist dennoch zu konstatieren, dass die absehbare Erweiterung die makroökonomische Heterogenität in der EWU vergrößern wird. Dies ist aus realwirtschaftlicher Sicht nicht negativ zu beurteilen; je größer die realwirtschaftlichen Unterschiede sind, desto größer werden auch die Chancen auf gesamtwirtschaftliche Handelsgewinne sein. Die Wirtschafts- und Währungsunion ist allerdings mehr als eine Freihandelszone: Sie bedeutet vielmehr eine Integration, die mit dem Primat einer einheitlichen Geldpolitik und den durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt erzeugten Beschränkungen für die nationalen Finanzpolitiken einhergeht. Daher ist die Frage der Angemessenheit der einheitlichen Geldpolitik für einen erweiterten und heterogeneren Euroraum von herausgehobener Relevanz. Diese Aspekte laufen für die geldpolitischen Implikationen auf die Frage hinaus: »Does one size fit all?«

Eine Antwort darauf muss zwischen verschiedenen Dimensionen der zunehmenden Heterogenität unterscheiden. In der öffentlichen Debatte der bisherigen Erfahrungen in der EWU hat die makroökonomische Heterogenität in den BIP-Wachstumsraten eine wichtige Rolle gespielt. Der empirische Befund in diesem Zusammenhang ist relativ klar: Das in der gegenwärtigen EWU beobachtbare Ausmaß an Heterogenität unterscheidet sich nicht merklich von dem in anderen vergleichbaren Wirtschaftsräumen, wie beispielsweise den Vereinigten Staaten. Das vergleichsweise geringe Ausmaß an Unterschieden in den gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten ist zudem in erster Linie auf Unterschiede in den Potentialraten zurückzuführen. Diese sind nicht von einer einheitlichen Geldpolitik adressierbar, sondern verlangen nationale Anstrengungen auf den bekannten Reformfeldern. Die absehbare Erweiterung des Euroraums wird aller Voraussicht nach die Unterschiede in den Trendwachstumsraten vergrößern, ohne dass dies die Durchführung einer gemeinsamen Geldpolitik behindert. Eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik schafft über niedrige Inflationsraten die besten Voraussetzungen für nachhaltiges wirtschaftliches Wachstum. Darüber hinaus lässt

sich mit den Mitteln der Geldpolitik weder im nationalen Rahmen noch in einer Währungsunion das Potentialwachstum anheben.

Die Möglichkeiten der Geldpolitik liegen vielmehr eher darin, bei Wahrung des Stabilitätsziels die gesamtwirtschaftlichen Schwankungen um einen gegebenen Potentialpfad zu verringern. Insoweit sind für die Geldpolitik in einem gemeinsamen Währungsraum nicht so sehr die Unterschiede in den absoluten gesamtwirtschaftlichen Zuwachsraten bedeutsam, sondern eine andere Dimension an Heterogenität, nämlich die Frage der zyklischen Konvergenz. Mit anderen Worten: Existiert ein hinreichend starker gemeinsamer Konjunkturverbund der MOE-Länder mit den heutigen EWU-Mitgliedsländern? Die entsprechenden empirischen Ergebnisse bejahen diese Frage (vgl. Eickmeier und Breitung 2005).

Schließlich drängt sich mit Blick auf den Beitritt von aufholenden Volkswirtschaften auch die Frage der zunehmenden Heterogenität in den nationalen Inflationsraten des dann erweiterten Währungsraums auf. Dieser Aspekt wird primär unter der quantitativen Bedeutung des Balassa-Samuelson-Effekts geführt. Die vorliegenden Ergebnisse deuten auf die prinzipielle Wirksamkeit dieses Einflusses in den MOE-Ländern hin – und damit auf eine tendenziell zunehmende Inflationsheterogenität. Allerdings ist die empirische Bedeutung des Balassa-Samuelson-Effekts nicht so gravierend, dass er ein grundsätzliches Problem für eine einheitliche Geldpolitik darstellen würde. Zudem ist das ökonomische Gewicht der MOE-Staaten im Vergleich zum heutigen Euroraum zu gering, um einen merklichen Einfluss auf die Inflationsdynamik im Gesamttaggregat des Euroraums auszuüben. Die Wirtschaftspolitik in den betreffenden Ländern ist allerdings unter Umständen stärker gefordert, sich den Spielregeln einer gemeinsamen Währung anzupassen. So ist vor allem darauf zu achten, dass es zu keinen persistenten Verwerfungen in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit kommt. Diese sind – wie die bisherigen Erfahrungen in der EWU und in Deutschland zeigen – nur in einem nachhaltigen Prozess und nicht in kurzer Zeit zu korrigieren, was nochmals die Wichtigkeit eines hinreichenden Maßes an realer Konvergenz in der Vorbereitungsphase unterstreicht.

## Fazit

Als Resümee aus Sicht der heutigen EWU-Länder lässt sich festhalten, dass eine EWU-Erweiterung den Wettbewerbs- und Reformdruck nochmals erhöhen dürfte. Dieser äußert sich auf verschiedenen Feldern, die allesamt in den letzten Jahren von verschiedenen nationalen und internationalen Institutionen ausführlich thematisiert wurden. Mit Blick auf die absehbare Erweiterung der EWU sind einige Ansatz-

<sup>4</sup> Für eine aktuelle Übersicht zur Frage der Auswirkungen von Arbeitskräftemobilität in einer erweiterten EU vgl. European Central Bank (2006).



punkte identifizierbar, auf denen der Anpassungsdruck für die bisherige Eurozone, und vor allem Deutschland, besonders zunehmen dürfte. Zwar ist Deutschland für den zunehmenden internationalen Wettbewerb prinzipiell gut gerüstet, wie die Zugewinne an preislicher Wettbewerbsfähigkeit und Marktanteilen in den letzten Jahren belegen. Deutsche Unternehmen nutzten die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung auf einem größeren europäischen Markt durchaus erfolgreich. Aber auf vielen zentralen wirtschaftspolitischen Reformfeldern warten noch unerledigte Hausaufgaben, oder es besteht die Notwendigkeit, den bereits eingeschlagenen Reformweg konsequent weiterzugehen. Vordringlich ist die weitere Flexibilisierung des Arbeitsmarktes. Aber auch der intensivere Steuerwettbewerb setzt die heimische Politik unter Reformdruck. Die MOE-Länder weisen hier mit niedrigen Tarif- und Effektivsätzen deutliche Wettbewerbsvorteile gegenüber Deutschland auf (vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2006).

Eine EWU-Erweiterung ist bei nachhaltiger Konvergenz der neuen Beitrittsländer in der Vorbeitrittsphase auch geldpolitisch beherrschbar. Das Eurosystem ist prinzipiell gut gerüstet für die Erweiterung. Zwar wird die Komplexität der Entscheidungsprozesse und der Kommunikation zunehmen – nicht zuletzt wegen der zunehmenden Heterogenitäten im Euroraum und der wachsenden Zahl an nationalen Zentralbanken. Die institutionelle Antwort in Form des Rotationsmodells im EZB-Rat ist jedoch ein wichtiger Schritt, die geldpolitische Handlungsfähigkeit zu sichern. Zentral aber bleibt für die Geldpolitik, dass das Eurosystem auch weiterhin für das Primat der Preisniveaustabilität eintritt und in der täglichen Umsetzung und Kommunikation der Geldpolitik eine einheitliche, auf den gesamten Euroraum gerichtete Sichtweise bewahrt.

Die Sicherung eines allgemein akzeptierten Stabilitätskonsenses ist aber nicht nur für die Geldpolitik eine zentrale Herausforderung in der EWU. Die MOE-Länder mit ihren Erfahrungen eines grundlegenden ökonomischen und politischen Wandels und der dabei bewiesenen Flexibilität können in diesem zentralen Bereich durchaus eine wertvolle Bereicherung für die EWU darstellen.

## Literatur

Deutsche Bundesbank (2006a), *Determinanten der Leistungsbilanzentwicklung in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern und die Rolle deutscher Direktinvestitionen*, Monatsbericht, Januar.  
 Deutsche Bundesbank (2006b), *Die deutschen Direktinvestitionsbeziehungen mit dem Ausland: Neuere Entwicklungstendenzen und makroökonomische Auswirkungen*, Monatsbericht, September.  
 Eickmeier, S. und J. Breitung (2005), »How synchronized are central and eastern European countries with the euro area? Evidence from a structural factor model«, Bundesbank Diskussionspapier 20/2005.  
 European Central Bank (2006), »Cross-Border Mobility within an enlarged EU«, Occasional Paper 52, Oktober.

Frankel J. und A. Rose (1998), »The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criterion«, *The Economic Journal*, 1009–1025.  
 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2004), *Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland, Jahresgutachten 2004/05*, Wiesbaden.  
 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2005), *Die Chancen nutzen – Reformen mutig voranbringen, Jahresgutachten 2005/06*, Wiesbaden.  
 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006), *Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die duale Einkommensteuer*, Wiesbaden.