

Weimann, Marco

**Article**

## EWU-Beitritt der neuen EU-Mitglieder: ist eine gemeinsame Geldpolitik für ganz Europa sinnvoll?

ifo Dresden berichtet

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Weimann, Marco (2005) : EWU-Beitritt der neuen EU-Mitglieder: ist eine gemeinsame Geldpolitik für ganz Europa sinnvoll?, ifo Dresden berichtet, ISSN 0945-5922, ifo Institut, Niederlassung Dresden, Dresden, Vol. 12, Iss. 1, pp. 27-31

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/169747>

**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.*

# EWU-Beitritt der neuen EU-Mitglieder: Ist eine gemeinsame Geldpolitik für ganz Europa sinnvoll?

Marco Weimann<sup>1</sup>

Am 1. Januar 2002 wurde mit der Einführung des Euro-Bargelds der finale Schritt auf dem Weg zur Europäischen Währungsunion (EWU) vollzogen. Parallel verhandelte die Kommission bereits seit Jahren mit den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern (MOEL) über deren künftigen Beitritt zur Europäischen Union. Seit der EU-Beitrittsrunde vom 1. Mai 2004 sind nunmehr neben Malta und Zypern auch die baltischen Staaten, Polen, Tschechien, die Slowakei, Ungarn und Slowenien Mitglieder der EU. Mittelfristig ist weiterhin mit dem Beitritt von Rumänien und Bulgarien zur Gemeinschaft zu rechnen. Während unter den ursprünglichen EU-Ländern Großbritannien, Dänemark und Schweden bis auf weiteres auf den Euro als offizielles Zahlungsmittel verzichtet haben, wird für die neu in die Gemeinschaft aufzunehmenden Staaten die (spätere) Euro-Einführung in jedem Falle untrennbar mit dem Beitritt zur EU verbunden sein.

Vor diesem Hintergrund soll die Frage, inwieweit eine gemeinsame Währung – und damit auch eine gemeinsame Geldpolitik – für den westeuropäischen EU-Kern und die neuen Mitglieder im Osten aus ökonomischer Sicht sinnvoll sind, einer Untersuchung unterzogen werden. Die von MUNDSELL (1961), MCKINNON (1963) und KENEN (1969) begründete Theorie optimaler Währungsräume (OWR-Theorie) stellt das für diesen Zweck geeignete theoretische und empirische Instrumentarium zur Verfügung.

Die Maastricht-Kriterien, die als Voraussetzung für die Euro-Einführung gelten, werden teilweise bereits durch die Beitrittsländer erfüllt. Die entsprechenden Werte sind in Tabelle 1 aufgeführt (sofern das jeweilige Kriterium erfüllt wurde, ist der Wert fettgedruckt). Die Maastricht-Kriterien stellen auf nominale Größen, wie Preisniveaustabilität, (nominale) Wechselkursstabilität und Schuldendisziplin ab. Im Gegensatz hierzu versucht die Theorie optimaler Währungsräume, auch realwirtschaftliche Aspekte für eine Aussage über die Vorteilhaftigkeit einer Währungsunion heranzuziehen.

## Probleme der geldpolitischen Strategiewahl bei asynchronen Schocks

Im Rahmen der Theorie optimaler Währungsräume wird eine Vielzahl verschiedener potenzieller Kosten- und Nutzenaspekte einer dauerhaften Wechselkursfixierung diskutiert (vgl. z. B. DE GRAUWE 1997).

Der aus einer gemeinsamen Währung resultierende Nutzen wird zumeist vorrangig aus den grundlegenden Funktionen des Gutes „Geld“ abgeleitet und ist im Wesentlichen

<sup>1</sup> Marco Weimann ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Geld, Kredit und Währung der Technischen Universität Dresden.

Tabelle 1: Maastricht-Konvergenz der MOEL

Kriterium	Inflation	Zinssatz	Defizit	Verschuldung	Wechselkurs
	2003 (in %)	letzter (in %)	2003 (in % des BIP)	2003 (in % des BIP)	2 Jahre
Referenzwert	<b>2,7</b>	<b>6,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>60,0</b>	<b>+/-15,0%</b>
Bulgarien	<b>2,3</b>	<b>5,4</b>	<b>0,0</b>	<b>53,7</b>	<b>-0,8</b>
Lettland	2,9	7,4	<b>-1,6</b>	<b>16,3</b>	<b>-9,9</b>
Litauen	<b>-1,2</b>	6,4	<b>-1,7</b>	<b>23,6</b>	<b>0,2</b>
Polen	<b>0,7</b>	7,3	-4,5	<b>51,0</b>	-17,2
Rumänien	15,3	17,3	<b>-2,3</b>	<b>26,2</b>	-19,2
Slowakei	8,5	<b>5,1</b>	-3,6	<b>42,8</b>	<b>-6,3</b>
Slowenien	5,6	<b>4,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>26,8</b>	<b>-4,3</b>
Tschechien	<b>0,1</b>	<b>5,1</b>	-6,6	<b>37,6</b>	<b>-5,0</b>
Ungarn	4,7	8,4	-5,7	<b>58,6</b>	<b>-9,3</b>

Quelle: Deutsche Bank Research (2004), S. 19.

mikroökonomischer Natur. So wird davon ausgegangen, dass Geld mit einer Erweiterung eines Währungsraumes in besserem Maße als Tauschmittel (wegen reduzierter Transaktionskosten, zum Beispiel durch weggefallene Tauschgebühren), Wertmesser (auf Grund geringerer Informationskosten, zum Beispiel durch bessere Möglichkeit zum grenzüberschreitenden Preisvergleich) und Wertaufbewahrungsmittel (wegen reduzierter Unsicherheit, zum Beispiel auf Grund nicht mehr vorhandener Wechselkursschwankungen) dienen kann.

Die potenziellen Kostenaspekte einer Währungsunion sind dagegen vor allem auf gesamtwirtschaftlicher Ebene zu finden. Eines der Hauptargumente bezieht sich dabei auf regional auftretende ökonomische Schocks (z. B. Angebots- oder Nachfrageschocks). So wirkt sich zum Beispiel ein Ölpreisanstieg auf ein Land mit eigener Förderung und Rohölexport tendenziell positiv aus, während eine Öl importierende Ökonomie typischerweise negativ beeinflusst wird. Derartige Veränderungen können also unter anderem in verschiedenen Industrie- oder auch institutionellen Strukturen begründet sein. So werden Staaten mit einem großen Agrarsektor weniger stark unter einem deutlich ansteigenden Ölpreis leiden als Industriestaaten. Die Theorie optimaler Währungsräume argumentiert nun, dass bei Auftreten asynchroner Schocks die geldpolitische Strategiewahl wesentlich erschwert wird. Durch Auftreten eines asynchronen Schocks können in einem Land Vollauslastung und Preisdruck (Inflation) herrschen, während in einem anderen Land Unterbeschäftigung auftritt. In einem Regime flexibler Wechselkurse könnte ein Zusammenspiel von geeigneter Wirtschaftspolitik und Marktmechanismus dieses Problem korrigieren. Die Zentralbank des Landes mit Unterbeschäftigung könnte einen expansiven geldpolitischen Kurs einschlagen. Die einheimische Währung würde dann in Relation zum Ausland abwerten und einen positiven Impuls für die heimische Wirtschaft auslösen. Die Zentralbank des prosperierenden Landes könnte hingegen eine restriktive Geldpolitik anwenden und somit die Inflation im eigenen Land eindämmen.

In einer Währungsunion hingegen steht die gemeinsame Zentralbank vor einem Dilemma. Während für das eine Land eine restriktive Geldpolitik notwendig wäre, benötigt die andere Ökonomie einen positiven monetären Impuls. Mit anderen Worten: Es gibt keine Geldpolitik, die für beide Länder gleichermaßen vorteilhaft ist. Sofern keine anderen ausgleichenden Mechanismen vorhanden sind (dies kann z. B. Arbeitsmobilität sein, die das Beschäftigungslosigkeitsdifferential zwischen beiden Ökonomien beseitigt), ist eine Währungsunion beider Länder tendenziell unvorteilhaft.

## Empirische Überprüfung der Eignung für eine Währungsunion

Die Vorteilhaftigkeit einer Währungsunion bzw. die mit ihr verbundenen Risiken können daher anhand der Symmetrie ökonomischer Schocks beurteilt werden. Typischerweise werden die beiden o. g. Typen von Schocks unterschieden: Angebots- und Nachfrageschocks.<sup>2</sup> Diese weisen unterschiedliche Eigenschaften auf. Während Angebotsschocks im Rahmen eines herkömmlichen Angebots-Nachfrage-Modells in der langen Frist sowohl den Output als auch das Preisniveau beeinflussen, wirken sich Nachfrageschocks in diesem Modellrahmen langfristig nur auf die Preise aus. Diese Eigenschaft wird nun genutzt, um empirisch zwischen den verschiedenen Schockkategorien zu unterscheiden (vgl. Abbildung 1 für einen positiven Nachfrageschock und Abbildung 2 für einen positiven Angebotsschock).<sup>3</sup>

Als Schocks werden diejenigen Veränderungen von Output und Preisniveau interpretiert, die sich nicht über vergangene Ausprägungen dieser beiden Variablen erklären lassen.<sup>4</sup> Um die so gefundenen Schocks als Angebots- oder Nachfrageschocks identifizieren zu können, werden sie auf ihre langfristige Output- bzw. Preisniveauwirksamkeit hin untersucht. Mit diesem Verfahren lassen sich nunmehr für jedes Land Zeitreihen von Angebots- und Nachfrageschocks extrahieren. Es wird dann überprüft, ob die Schocks in den einzelnen Ländern gleichzeitig auftreten, indem ihre bilateralen Korrelationen berechnet werden.

## Ergebnisse

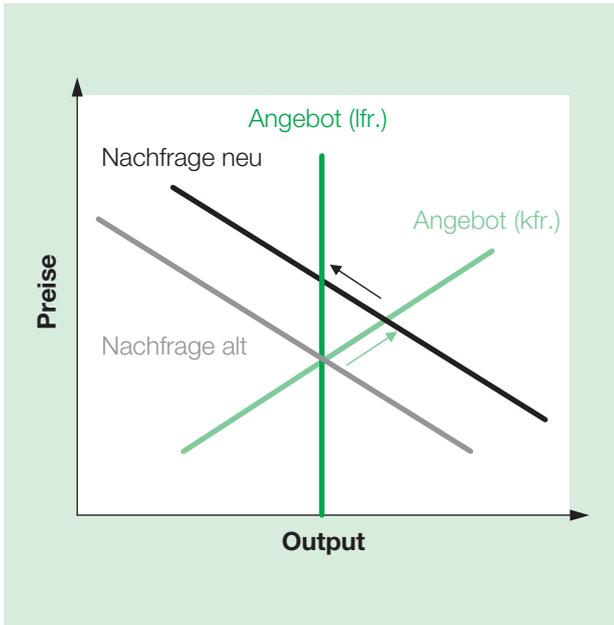
Die Korrelationen zwischen Angebots- und Nachfrageschocks waren im Zeitraum 1990 bis 1995 in der heutigen EWU weitgehend positiv. Abbildung 3 gibt an, inwieweit outputwirksame (Angebotsschock) und outputunwirksame (Nachfrageschock) Schocks innerhalb Westeuropas synchron mit denen von Deutschland verliefen (bilaterale

<sup>2</sup> Siehe z. B. BLANCHARD und QUAH (1989) sowie BAYOUMI und EICHENGREEN (1993). Eine praktische Anwendung des Verfahrens für osteuropäische Daten findet sich unter anderem auch in FRENKEL und NICKEL (2002).

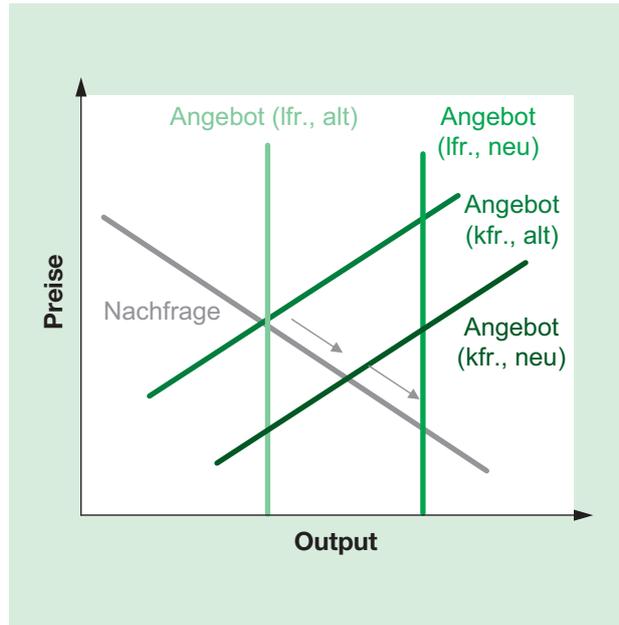
<sup>3</sup> Bei einem positiven Nachfrageschock verschiebt sich die Nachfragekurve nach rechts. Dadurch steigt in der kurzen Frist der Output an und die Preise erhöhen sich. Da das Angebot langfristig jedoch von den Preisen unabhängig ist, sinkt die Outputmenge im Zeitverlauf wieder auf ihr ursprüngliches Niveau, wobei die Preise weiter ansteigen. Bei einem positiven Angebotsschock hingegen verschieben sich kurz- und langfristige Angebotskurve nach rechts, wodurch die Preise sinken und der Output dauerhaft ansteigt.

<sup>4</sup> Verwendet wird hier ein sog. strukturelles vektorautoregressives Zeitreihenmodell (SVAR), welches die Veränderungsdaten von Mengen und Preisen in den verschiedenen an der Währungsunion teilnehmenden Ländern jeweils auf länderspezifischer Ebene aus ihren vorangegangenen Realisierungen beschreibt. Als Restriktion für die Identifikation der Schocks dient die langfristige Mengenwirksamkeit.

**Abbildung 1: Positiver Nachfrageschock im AS-AD-Modell**



**Abbildung 2: Positiver Angebotsschock im AS-AD-Modell**



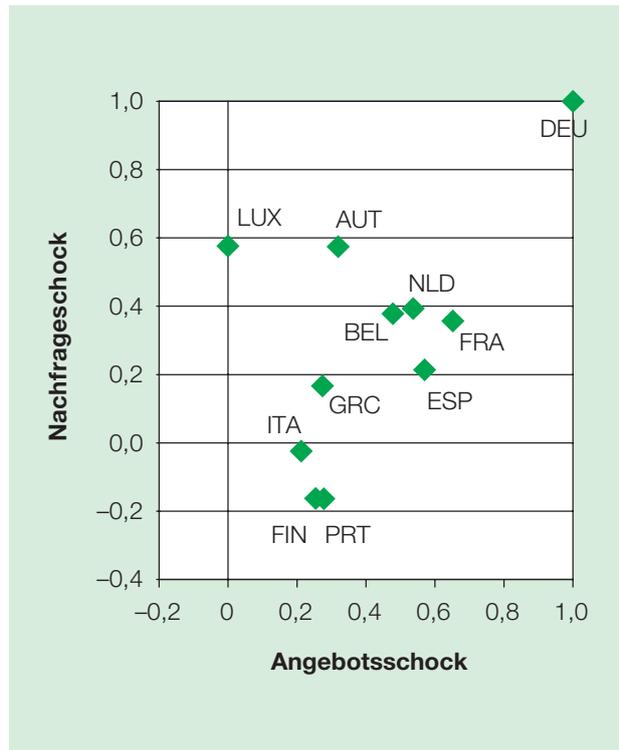
Korrelationen der jeweiligen Schockzeitreihen). Während Länder wie Österreich, Belgien, die Niederlande und Frankreich relativ eng mit Deutschland korreliert waren, zeigt sich bei Italien, Finnland und Portugal im betrachteten Zeitraum zumindest bezüglich der Nachfrageschocks ein leicht asynchrones Verhalten.

Aus Sicht der Theorie optimaler Währungsräume wäre eine Korrelation von „1“ ideal. Generell lässt sich feststellen, dass zumindest höhere Korrelationen zwischen den Schocks aus theoretischer Sicht vorteilhafter sind. Obgleich die Schockzusammenhänge in der ersten Hälfte der neunziger Jahre in Westeuropa nicht vollständig positiv waren, erscheint jedoch die dargestellte Situation mit dem heutigen Wissen um die seit 1999 durchgeführte Wirtschaftspolitik als geldpolitisch durchaus handhabbar.

Die in Abbildung 3 dargestellte Situation der EWU-Länder zu Beginn der neunziger Jahre kann nun als Referenz dienen, um die Zusammenhänge zwischen den MOEL und der heutigen EWU zu beurteilen. In Abbildung 4 sind die entsprechenden Korrelationen nach dem obigen Muster wiedergegeben. Diesmal dient der Zeitraum 1996 bis Januar 2001 als Basis für die Einschätzung. Diese zeitliche Verschiebung hat mehrere Vorteile. Zum einen waren die MOEL zu Beginn der neunziger Jahre durch umfangreiche Transformationsprozesse intensiven (und einmaligen) Anpassungsschocks unterworfen. Damit ist von starken Asymmetrien im Vergleich mit Westeuropa auszugehen. Zum anderen steuerten die

westeuropäischen Länder in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre bereits wirtschaftspolitisch auf die vorgesehene Währungsunion zu. Die Anwendung der Maastricht-Kriterien sowie weiterführende Maßnahmen

**Abbildung 3: Schockkorrelationen EWU mit Deutschland, 1990–1995**



Quelle: Eigene Berechnungen.

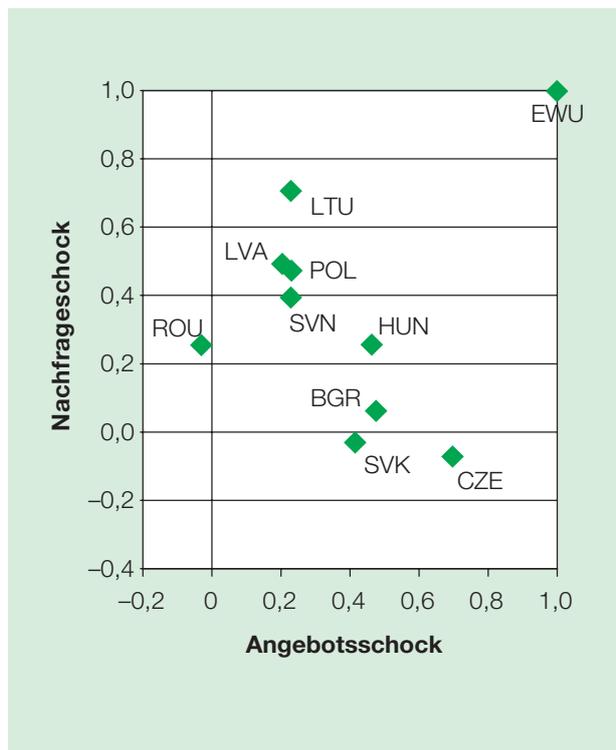
der Integrationspolitik durch Schaffung des gemeinsamen Marktes sollten aus theoretischer Sicht zu einer Schockkonvergenz führen. Dieses Argument wird empirisch erhärtet, wenn man die Veränderungen der westeuropäischen Schockkorrelationen, dargestellt in Abbildung 5 (der Pfeil beschreibt jeweils die Veränderung der Korrelation zwischen der ersten und der zweiten Hälfte des Jahrzehnts) betrachtet. Hier zeigt sich, dass die Schockzusammenhänge mit fortschreitender Integration im Mittel enger wurden. Insbesondere die vormals noch wenig schockkorrelierten Staaten Portugal, Finnland und Italien sind in der Graphik deutlich näher an Deutschland herangerückt. So ist davon auszugehen, dass das Bewertungskriterium der Schocksymmetrie in gewissem Maße endogen ist, d. h. die Bewertung verbessert sich mit fortschreitender Integration. Diese potenziell auftretenden Anpassungsprozesse stehen jedoch den MOEL noch bevor.

Abbildung 4 zeigt, dass die Korrelationen der Schocks zwischen den MOEL und der heutigen EWU in der zweiten Hälfte des letzten Jahrzehnts kaum schwächer waren als diejenigen zwischen den heutigen EWU-Staaten und Deutschland in der ersten Hälfte der neunziger Jahre. So kann aus Sicht dieses Bewertungskriteriums nicht davon ausgegangen werden, dass die MOEL aus geldpoliti-

scher Sicht schlechtere Beitrittskandidaten zur EWU darstellen als dies zum Beispiel für Italien der Fall war. Eine gemeinsame Geldpolitik für die heutige EWU und die MOEL sollte somit durchaus möglich sein.

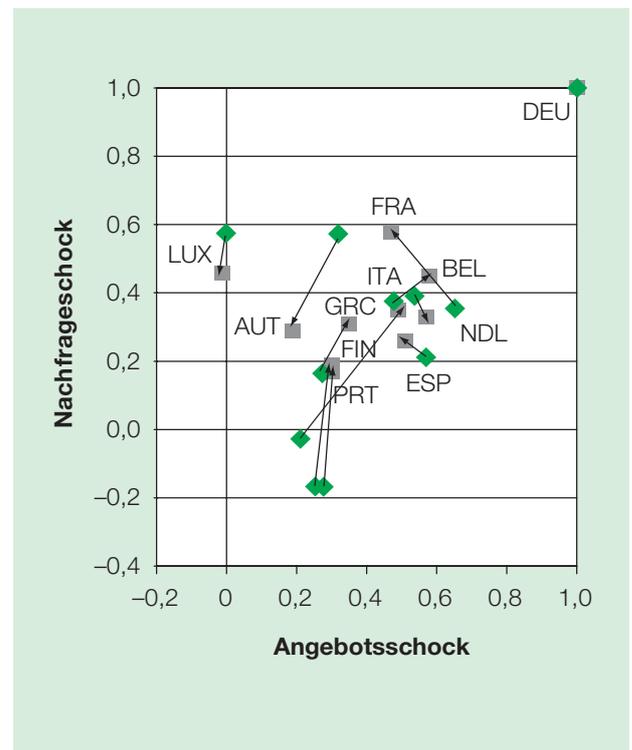
Selbstverständlich stellt die Einschätzung anhand der Schockkorrelationen nur einen kleinen Ausschnitt aus dem Instrumentarium der OWR-Theorie dar. Jedoch bietet sie einen guten Anhaltspunkt dafür, inwieweit bei einer Ausdehnung des Währungsgebietes strukturell bedingte Probleme für eine problemadäquate Geldpolitik der dann gemeinsamen Zentralbank erwachsen könnten. Aus Sicht der hier vorgestellten Analyse ist eher davon auszugehen, dass die EWU-Osterweiterung unter dem betrachteten Kriterium als wenig problematisch anzusehen ist. Andere Aspekte, wie zum Beispiel die politische Stabilität der Beitrittsstaaten oder Stringenz strukturpolitischer und marktwirtschaftlich orientierter Reformen bedürfen allerdings einer gesonderten Betrachtung.

**Abbildung 4: Schockkorrelationen MOEL mit EWU 1996-2001**



Quelle: Eigene Berechnungen.

**Abbildung 5: Veränderungen der Schockkorrelationen in Westeuropa**



Quelle: Eigene Berechnungen.

## Literatur

- BAYOUMI, T. und B. EICHENGREEN (1993): Shocking aspects of European monetary unification. In: F. TORRES und F. GIAVAZZI (Hrsg.): *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge University Press, Cambridge, S. 193–229.
- BLANCHARD, O. und D. QUAH (1989): The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances. *American Economic Review*, 79, Nr. 4, S. 655–673.
- DE GRAUWE, P. (1997): *The Economics of Monetary Integration*. Oxford University Press, Oxford.
- DEUTSCHE BANK RESEARCH (2004): *EU Monitor No. 18*, Frankfurt am Main.
- FRENKEL, M. und C. NICKEL (2002): How Symmetric are the Shocks and the Shock Adjustment Dynamics Between the Euro Area and Central and Eastern European Countries?, IMF Working Paper, WP/02/222.
- KENEN, P. (1969): The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: R. A. MUNDELL und A. K. SWOBODA (Hrsg.): *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago, S. 41–60.
- McKINNON, R. (1963): Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, 53, S. 717–725.
- MUNDELL, R. A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, 51, S. 657–665.