

Diekmann, Berend; Menzel, Christoph; Thomae, Tobias

Article — Published Version

## Konvergenzen und Divergenzen im Währungsraum USA im Vergleich zur Eurozone

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Diekmann, Berend; Menzel, Christoph; Thomae, Tobias (2012) :  
Konvergenzen und Divergenzen im Währungsraum USA im Vergleich zur Eurozone,  
Wirtschaftsdienst, ISSN 1613978X, Springer, Heidelberg, Vol. 92, Iss. 1, pp. 27-32,  
<http://dx.doi.org/10.1007/s10273-012-1323-1>

This Version is available at:  
<http://hdl.handle.net/10419/97663>

### 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.*

Berend Diekmann, Christoph Menzel, Tobias Thomae\*

## Konvergenzen und Divergenzen im „Währungsraum USA“ im Vergleich zur Eurozone

Die aktuelle Krise lässt vermuten, dass die Eurozone noch lange nicht die theoretischen Voraussetzungen für einen optimalen Währungsraum erfüllt. Demgegenüber sind die USA ein funktionierendes Währungsgebiet, obwohl sich wichtige wirtschaftliche Kennziffern zwischen den einzelnen Bundesstaaten deutlich unterscheiden. Allerdings wirken in den USA Ausgleichsmechanismen, die in der Eurozone nicht vorhanden sind.

Nicht nur über das erforderliche Ausmaß der Konvergenz wichtiger ökonomischer Kennziffern von Ländern in einer Währungsunion herrscht Unklarheit, sondern selbst die Notwendigkeit einer Mindestkonvergenz zwischen verschiedenen Regionen eines Währungsraums ist umstritten. So werden die USA einerseits gern als Beispiel für einen funktionierenden Währungsraum herangezogen, innerhalb dessen die einzelnen Bundesstaaten eine sehr unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung aufweisen. Als Maßstäbe werden dabei bevorzugt regionale Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts, regionale Inflationsraten und die Lohnstückkostenentwicklung betrachtet. Mit Blick auf die Ausgleichsmechanismen können aber andererseits gravierende Unterschiede zwischen den USA und der Eurozone aufgezeigt werden. Hierbei stehen horizontale und vertikale Finanztransfers, Wanderungsbewegungen oder der Ausgleich über Nachfragemechanismen im Mittelpunkt. Daraus lassen sich Schlussfolgerungen im Hinblick auf die Notwendigkeit einer Fiskalunion oder gar einer politischen Union in der Eurozone ziehen. Schließlich sind nicht-quantifizierbare Faktoren wie Sprache, Kultur und Institutionen zu berücksichtigen. In der folgenden Betrachtung wird die Entwicklung des „Währungsraums USA“ im Vergleich zur Eurozone seit ihrem Start nachgezeichnet.

### Sehr heterogene wirtschaftliche Entwicklung in den US-Bundesstaaten

In der Theorie liegt ein „optimaler Währungsraum“ dann vor, wenn die beteiligten Volkswirtschaften eine ähnliche ökonomische Struktur aufweisen, sie ähnlich auf exogene Schocks reagieren und die Produktionsfaktoren innerhalb des Währungsraums sehr mobil sind. Unter diesen Voraussetzungen ist es der Zentralbank möglich, einen für alle Mitglieder angemessenen geldpolitischen

Kurs zu verfolgen. In der Realität ist solch ein optimaler Währungsraum selten a priori vorhanden. Es genügt demnach schon, wenn zumindest eine Konvergenz der Mitglieder bei Kennziffern zu beobachten ist, die auf eine Entwicklung in Richtung eines „optimalen Währungsraums“ hindeutet.

Um das Ausmaß von Konvergenz und Divergenz in einem Währungsraum nachzuzeichnen, werden in der Regel vor allem Inflationsraten, Wachstumsraten und Lohnstückkosten herangezogen.<sup>1</sup> Dabei ist stets zu beachten, dass diese Größen nicht unabhängig voneinander sind. Höhere Wachstumsraten gehen z.B. oft auch mit höheren Inflationsraten einher.

- Die Streuung von Inflationsraten in US-Ballungszentren (vgl. Abbildung 1) zeigt, dass boomende Regionen, die zum Teil auch besonders vom Immobilienboom pro-

\* Die Autoren vertreten hier ihre persönliche Meinung und nicht die des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie.

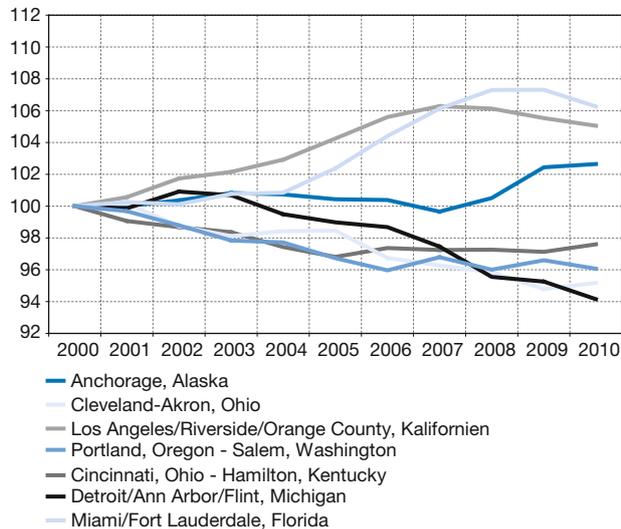
<sup>1</sup> Vgl. J. C. Trichet: Two continents compared, ECB and its Watchers XIII Conference, Frankfurt a.M., [www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110610.en.html](http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110610.en.html). Ähnlich z.B. S. Dullien, U. Fritsche: Anhaltende Divergenz bei Inflations- und Lohnentwicklung in der Eurozone: Gefahr für die Währungsunion?, in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 76. Jg. (2007), H. 4, S. 56 ff.

**Dr. Berend Diekmann** ist Referatsleiter „Außenwirtschaftspolitik, Nordamerika, G8/G20, OECD“ beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie in Berlin.

**Christoph Menzel**, Dipl.-Volkswirt, und **Tobias Thomae**, Dipl.-Volkswirt, sind dort Mitarbeiter.

**Abbildung 1  
Inflationsentwicklung in ausgewählten  
US-Ballungszentren**

Abweichung gegenüber dem US-Durchschnitt, Index, 2000 = 100



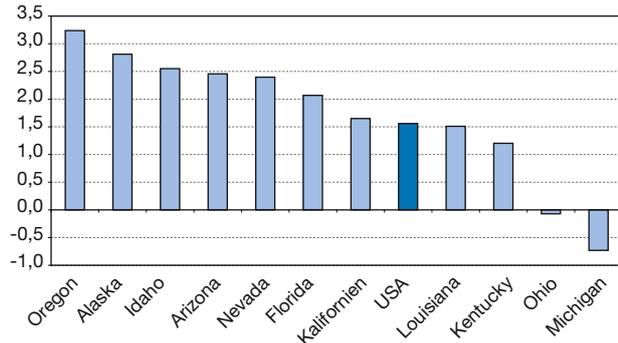
Quelle: US-Bureau of Labor Statistics; eigene Berechnungen.

fitierten, spürbar höhere Inflationsraten aufweisen.<sup>2</sup> Regionen, die von Strukturproblemen des verarbeitenden Gewerbes gekennzeichnet waren, hatten dagegen meist unterdurchschnittliche Inflationsraten. Seit 2000 entstanden bei den Preisniveaus Unterschiede von über 12 Prozentpunkten zwischen den Regionen Los Angeles/Miami

2 Preisindizes für US-Bundesstaaten liegen seitens des Bureau of Labor Statistics nicht vor. In den regionalen Preisindizes für Ballungsräume dürften sich vor allem Divergenzen in der Immobilienmarktentwicklung niederschlagen. Da diese jedoch wesentlich die Preisentwicklung auf der Ebene eines US-Bundesstaates beeinflussen, bieten sie einen Anhaltspunkt für die Inflationsdifferenzen zwischen einzelnen Bundesstaaten.

**Abbildung 3  
Durchschnittliches reales BIP-Wachstum in  
US-Bundesstaaten von 2000 bis 2010**

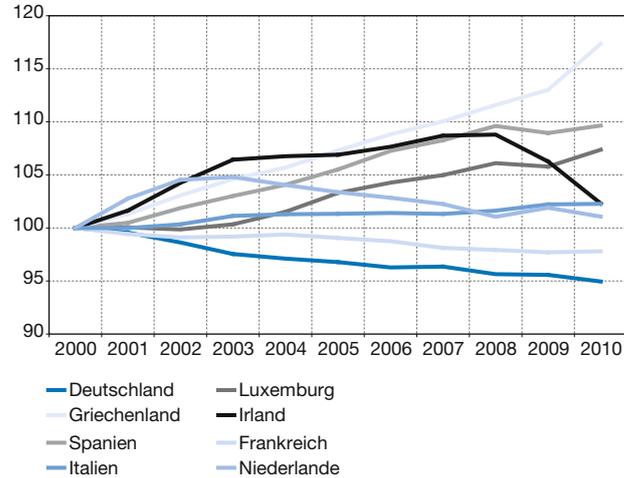
in % pro Jahr



Quelle: US-Bureau of Economic Analysis; eigene Berechnungen.

**Abbildung 2  
Inflationsentwicklung<sup>1</sup> in Ländern der  
Eurozone**

Abweichung gegenüber dem Durchschnitt der Eurozone, Index, 2000 = 100



<sup>1</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

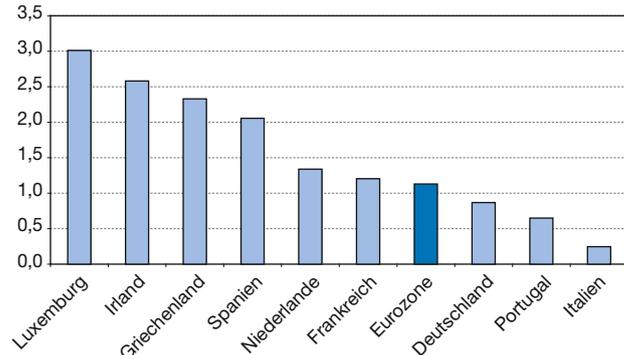
Quelle: Eurostat; eigene Berechnungen.

auf der einen und Cleveland/Detroit auf der anderen Seite. In der Eurozone stellt sich die Preisentwicklung noch heterogener dar (vgl. Abbildung 2): Die entsprechende Streuung zwischen niedrigstem (Deutschland) und höchstem (Griechenland) Preisindex liegt bei über 20 Prozentpunkten (ohne Griechenland rund 15 Prozentpunkte zwischen Deutschland und Spanien).

- Für die Streuung der BIP-Wachstumsraten (vgl. Abbildung 3) liegen Daten vom Bureau of Economic Analysis nach Bundesstaaten differenziert vor. Wie im Euroraum existieren in den USA Regionen, die in der letzten Dekade

**Abbildung 4  
Durchschnittliches reales BIP-Wachstum von  
Euroländern von 2000 bis 2010**

in % pro Jahr

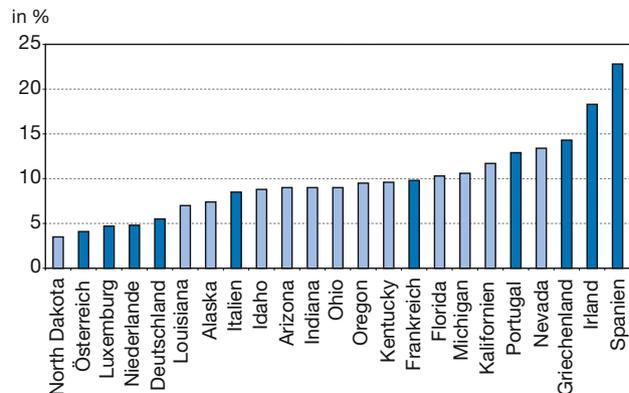


Quelle: Eurostat; eigene Berechnungen.

ausgeprägte Auf- und Abschwungszyklen erlebt haben (z.B. Nevada, Arizona, Florida, Kalifornien aufgrund stark steigender und dann einbrechender Immobilienpreise). Ebenso gibt es Regionen, die sich langfristig bedeutenden strukturellen Herausforderungen gegenübersehen (z.B. Michigan und Ohio aufgrund historisch gewachsener starker Abhängigkeit vom verarbeitenden Gewerbe). Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten der US-Bundesstaaten unterscheiden sich in der letzten Dekade um bis zu vier Prozentpunkte. Dies ist sogar etwas stärker als die Streuung in der Eurozone (Durchschnittliches BIP-Wachstum Luxemburgs von 3,0% gegenüber Italien von 0,2% für den Zeitraum von 2000 bis 2010; vgl. Abbildung 4).

- Die Streuung der Arbeitslosenquoten ist im Euroraum deutlich höher als in den USA. Zwischen dem Land mit der höchsten (Spanien) und dem Land mit der niedrigsten (Österreich) Arbeitslosenquote gibt es zur Zeit eine Differenz von rund 19 Prozentpunkten; in den USA ist die Streuung mit 10 Prozentpunkten nur etwa halb so groß (North Dakota 3,5% gegenüber Nevada 13,4%, vgl. Abbildung 5).
- Manche US-Bundesstaaten haben kontinuierliche Steigerungen ihrer Lohnstückkosten erlebt, die den nationalen Durchschnitt zwischenzeitlich um bis zu 20% übertrafen (vgl. Abbildung 6). Andere Bundesstaaten wiederum haben ihre Wettbewerbsfähigkeit in der letzten Dekade gegenüber dem nationalen Durchschnitt kontinuierlich verbessert. Im Vergleich der besten mit den schwächsten US-Bundesstaaten liefen die Lohnstückkosten in den letzten zehn Jahren um fast 40 Prozentpunkte auseinander. Das Ausmaß der Streuung der Lohnstückkosten ist im Euroraum und in den USA vergleichbar groß: die Streuung in der Eurozone liegt bei 33 Prozentpunkten (vgl. Abbildung 7). Gleichzeitig haben beide Währungsräume Regionen mit andauernd überdurchschnittlichen und andauernd unterdurchschnittlichen Lohnstückkostenanstiegen.
- Die Unterschiede in der Arbeitsmarktverfassung können für die Standortwahl von Unternehmen und damit auch für die relative Wettbewerbsposition eines US-Bundesstaates wichtig sein. US-Bundesstaaten unterliegen zwei unterschiedlichen arbeitsrechtlichen Statuten. Während ein Teil den „forced unionism“-Regulierungen unterliegt, bei denen Angestellte eines Unternehmens mit gewerkschaftlicher Vertretung gezwungen werden können, Gewerkschaftsmitglied zu werden, Mitgliedsbeiträge zu zahlen und eine Verweigerung ein Kündigungsgrund ist („union security agreement“), wird in anderen (zumeist südwestlichen)

Abbildung 5  
Aktuelle Arbeitslosenquoten<sup>1</sup>

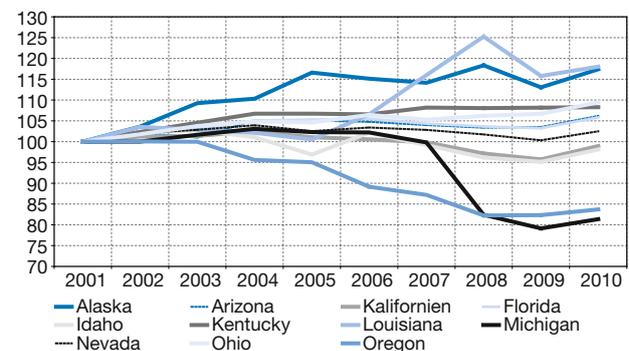


<sup>1</sup> Oktober 2011, Griechenland August 2011.

Quelle: Eurostat; Bureau of Labor Statistics.

Abbildung 6  
Lohnstückkosten in ausgewählten US-Bundesstaaten

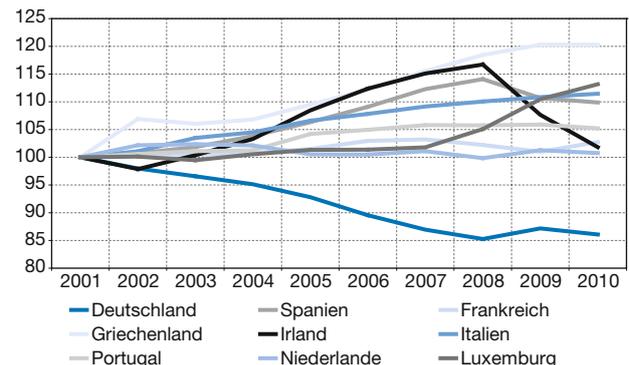
Abweichung gegenüber dem US-Durchschnitt, in Prozentpunkten, Index 2001 = 100



Quelle: US-Bureau of Economic Analysis, US-Bureau of Labor Statistics; eigene Berechnungen.

Abbildung 7  
Lohnstückkosten in ausgewählten Ländern der Eurozone

Abweichung gegenüber dem Durchschnitt der Eurozone, in Prozentpunkten, Index 2001 = 100



Quelle: OECD Economic Outlook Dezember 2011; eigene Berechnungen.

Bundesstaaten die „Right-to-work“-Gesetzgebung angewendet.<sup>3</sup>

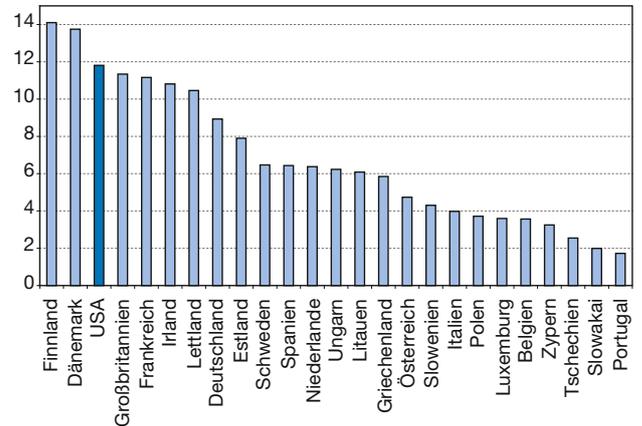
Diese beruht auf den Bestimmungen des Taft-Hartley-Gesetzes von 1947 und untersagt Vereinbarungen zwischen Gewerkschaften und Arbeitgebern bezüglich der (zwangsweisen) Mitgliedschaft der Angestellten in einer Gewerkschaft sowie der Zahlung von Gewerkschaftsbeiträgen oder -gebühren als Bedingung für eine Anstellung bzw. Beschäftigung von Mitarbeitern. Beschäftigte in gewerkschaftlich organisierten Firmen in den USA profitieren von durchschnittlich zwischen 25% und 40% höheren Leistungen als in „gewerkschaftsfreien“ Firmen, wobei die Unterschiede insbesondere für Frauen und Minderheiten wie Schwarze und „Latinos“ deutlich ausfallen.<sup>4</sup> Traditionell ist insbesondere im Süden der USA der Gewerkschaftseinfluss in den Unternehmen recht gering, weshalb sich dort zuletzt häufig ausländische Unternehmen, unter anderen Daimler, VW und BMW, niedergelassen haben.

**Anpassungsmechanismen bei regionaler Heterogenität in den USA ausgeprägter**

In den USA existieren im Unterschied zum Euroraum andere und zum Teil stärker ausgeprägte Mechanismen zum Ausgleich von Effekten regionaler Heterogenität:<sup>5</sup>

- **Arbeitskräftemobilität:** Unterschiedliche regionale Entwicklungen in einem gemeinsamen Währungsraum können durch Wanderbewegungen ausgeglichen werden: Regionen mit hohem Wachstum attrahieren zusätzliche Arbeitskräfte aus wirtschaftlich schwächeren Regionen, wodurch der Lohndruck trotz kräftigerer Dynamik tendenziell sinkt, während er in anderen Regionen trotz niedrigen Wachstums nicht nachlässt. Untersuchungen über die Mobilität von Erwerbstätigen in den USA zeigen, dass diese höher ist als in den meisten anderen entwickelten Industrieländern.<sup>6</sup> Demnach ziehen jedes Jahr rund 1,5% der Bevölkerung zwischen den statistisch erfassten vier Census-Regionen (West, Midwest, Northeast, South) um. Fast genauso viele (1,3%) wechseln innerhalb einer Region den Bundesstaat und weitere 3% ziehen dauer-

**Abbildung 8**  
**Bevölkerung mit Wohnsitzwechsel innerhalb eines Jahres (Stand 2005)**  
in % der Gesamtbevölkerung



Quelle: R. Molloy, C. Smith; A. Wozniak: International Migration in the United States, Federal Reserve Papers, Mai 2011.

haft in einen anderen Landkreis („county“). Somit verlagert jährlich rund 5 bis 6% der Bevölkerung ihren Wohnsitz in einen anderen Bezirk, was in der Regel mit einer größeren Veränderung des Lebens- und Arbeitsumfelds verbunden ist. Berücksichtigt man auch die Ortswechsel innerhalb eines Bezirks, ist der Anteil der Bevölkerung mit Wohnortwechsel sogar rund doppelt so hoch (vgl. Abbildung 8). Die Mobilität ist dabei stark altersabhängig: Jüngere Erwerbstätige weisen eine deutlich höhere Mobilität auf als ältere.

Im Vergleich zu den USA ist die Mobilität der Arbeitskräfte im Euroraum, unter anderem aufgrund kultureller und sprachlicher Barrieren, geringer. Da Migrationsentscheidungen zudem langfristig fallen und weil der Umfang der innereuropäischen Migration vergleichsweise gering ist, findet eine Anpassung – insbesondere in Hinblick auf kurzfristige Schocks – über diesen Mechanismus im Euroraum kaum statt. Die räumliche Mobilität der Beschäftigten dürfte einer der wichtigsten ökonomischen Gründe für die stärkere Kohärenz des „Währungsraums USA“ sein.

- **Fiskaltransfers:** In Föderationen wie den USA lösen regionale Konjunkturphänomene Ausgleichszahlungen aus Steuermitteln aus. In den USA fließen aus Einzelstaaten mit hohem Wachstum proportionale höhere Steuereinnahmen in den US-Bundeshaushalt als aus Staaten mit geringerem Wachstum. Dies hat jedoch keine Erhöhung der US-Bundesausgaben in Einzelstaaten mit hohem Wachstum oder eine Absenkung der US-Bundesausgaben in Einzelstaaten mit geringerem

3 Vgl. The National Right to Work Committee, www.nrtw.org.  
 4 Beispiel Automobilindustrie: Die amerikanischen Autobauer GM, Ford und Chrysler (Big Three) sind durch die Gewerkschaft UAW organisiert, im Gegensatz zu ihren Hauptkonkurrenten aus Japan, Deutschland und Korea, die in ihren US-Werken nicht gewerkschaftlich organisiert sind. Das hat einen erheblichen zusätzlichen Kostenfaktor für die Big Three zur Folge. Ihre Stundenlöhne betragen inklusive Sozialleistungen 52 US-\$ im Vergleich zu 27 US-\$ der deutschen und koreanischen Autobauer, vgl. VW Chops Labour Cost in US, in: Wall Street Journal vom 26.5.2011.  
 5 Vgl. H. Enderlein: Die Krise im Euro-Raum: Auslöser, Antworten, Ausblick, in: Aus Politik und Zeitgeschichte, Nr. 43, 2010, S. 7-12.  
 6 Vgl. R. Molloy, C. Smith; A. Wozniak: Internal Migration in the United States, Federal Reserve Papers, Mai 2011.

Wachstum zur Folge (indirekter Finanzausgleich).<sup>7</sup> Eine fiskalische Umverteilung erfolgt ebenfalls über die Arbeitslosenversicherung: eine hohe Arbeitslosigkeit erhöht die Empfängerquote in den Einzelstaaten mit niedrigem, eine geringe Arbeitslosigkeit reduziert die Empfängerquote in den Einzelstaaten mit hohem Wachstum. Im Euroraum gibt es solche Ausgleichsmechanismen nicht bzw. über Beiträge zum und Rückflüsse aus dem EU-Haushalt nur in rudimentären Ansätzen (Strukturfonds, Kohäsionsfonds).

- **Hohe Preisflexibilität:** Schließlich kann ein Ausgleich über den Preismechanismus erfolgen, wenn unterschiedliche Preisniveaus direkt zu steigender oder sinkender Nachfrage aus anderen Regionen des gemeinsamen Währungsraums führen. Voraussetzung hierfür ist jedoch, dass die unterschiedlichen Regionen ökonomisch sehr eng vernetzt sind, so dass es faktisch keine regionalen Märkte mehr gibt. Europa hat zwar einen Binnenmarkt geschaffen, ein voll integrierter Wirtschaftsraum besteht jedoch noch nicht („home bias“). Die Integration der US-Bundesstaaten dürfte nachfrageseitig sehr viel höher sein. Vergleichbare Daten über das Einkaufsverhalten über die Grenzen der US-Bundesstaaten bzw. der Mitgliedstaaten der Eurozone liegen nicht vor.

### Haushaltslage der US-Bundesstaaten sehr unterschiedlich

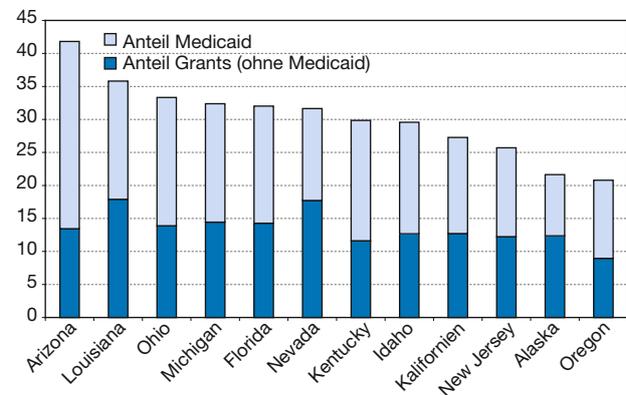
Die US-Bundesstaaten (mit Ausnahme von Vermont) sind laut gesetzlichen bzw. verfassungsmäßigen Vorgaben verpflichtet, einen ausgeglichenen (operativen) Haushalt vorzulegen.<sup>8</sup> Die Übertragung eines Defizits auf das folgende Haushaltsjahr ist grundsätzlich nicht zulässig, wobei die Art und Weise, wie die Bundesstaaten dieser Verpflichtung haushaltsrechtlich und -technisch nachkommen, sehr unterschiedlich ausgestaltet ist. Nur zur Finanzierung von Investitionen ist die Aufnahme von Schulden erlaubt. Zu diesem Zweck werden Anleihen begeben, die durch Ratingagenturen bewertet werden. Es gilt grundsätzlich ein Haftungsausschluss der übergeordneten Gebietskörperschaften für Schulden der untergeordneten Gebietskörperschaften. Es gibt keinen dem deutschen System vergleichbaren, horizontalen Finanzausgleich. Allerdings gibt es vertikale Finanzhilfen: rund 30% der Ausgaben der Bundesstaaten (einschließlich Medicaid) sind Federal Grants (Zuschüsse des Bundes, vgl. Abbildung 9), 40% der Einnahmen der lokalen Gebietskörperschaften kommen von den Bundesstaaten (State Grants).

<sup>7</sup> Vgl. H. Enderlein, a.a.O.

<sup>8</sup> Vgl. National Association of Budget Officers: Budget Process in the States, o.O., S. 40-42.

Abbildung 9  
Bundeszuschüsse an US-Bundesstaaten  
(Federal Grants)

in % der Gesamtausgaben der Bundesstaaten



Quelle: Budget of the U.S. Government, Analytical Report, Fiscal Year 2011; eigene Berechnungen.

Da die Bundesstaaten verpflichtet sind, ihre Haushalte jährlich auszugleichen und Defizite nicht einfach ins nächste Jahr übertragen können, müssen sie gegebenenfalls kurzfristig Sparprogramme auflegen bzw. Steuern erhöhen. Es lässt sich deshalb abschätzen, in welchem unterschiedlichen Ausmaß die US-Bundesstaaten zu fiskalischen Anpassungen gezwungen sind, wenn die effektive Haushaltslücke in Bezug zu den Einnahmen des gleichen Haushaltsjahres gesetzt wird (vgl. Abbildung 10). Hier wird ein beachtliches Gefälle sichtbar, das von einer Lücke von einem Drittel bis nahezu dem Zweieinhalbfachen der laufenden Einnahmen (total revenue) im Krisenjahr 2009 reichte.<sup>9</sup> Ein Fall, in dem ein US-Bundesstaat der Pflicht zum Haushaltsausgleich nicht nachgekommen wäre (vergleichbar einem Verstoß gegen das Maastricht-Defizitkriterium), ist seit Einführung der Regeln zum Budgetausgleich auf der Ebene der Bundesstaaten nicht aufgetreten. Es gibt keine expliziten Verfahren für den Fall einer finanziellen Schieflage eines US-Bundesstaates. Das US-amerikanische Recht sieht keine Möglichkeit zur Beantragung von Insolvenz durch einen Bundesstaat vor. Es ist allerdings möglich und plausibel, dass die Investoren in State Bonds stillschweigend annehmen, dass die Bundesregierung gegebenenfalls einspringen würde.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Vgl. dazu auch: E. McNichol, P. Oliff, N. Johnson: States continue to feel Recession's Impact, Center on Budget and Policy Priorities (Hrsg.), Washington 2011.

<sup>10</sup> In der Literatur wird dies allerdings häufig angezweifelt. Beispielsweise schreibt Jonathan Rodden 2006: „States may occasionally dance around the topic of bailouts – witness the most recent state fiscal crisis – but hopes for bailouts are not sufficiently bright that states would actually refuse to adjust while waiting for debt assumption.“ Vgl. J. Rodden: Hamilton's Paradox: The Promise and Peril of Fiscal Federalism, New York 2006, S. 10.

Bei Anleihen der US-Bundesstaaten gibt es nach den bisherigen Erfahrungen keine Ansteckungsgefahr bei einer fiskalischen Schieflage in einem einzelnen Bundesstaat. Empirische Untersuchungen lassen vielmehr den Schluss zu, dass es zu einer Flucht in Qualität käme, so dass solide wirtschaftende US-Bundesstaaten von der Schieflage anderer profitieren könnten.<sup>11</sup> Dies ist durchaus mit der aktuellen Situation im Euroraum vergleichbar. Auch hier profitiert der solideste Schuldner (Deutschland) teilweise offenbar von der Vertrauenskrise anderer Emittenten.

### Zahlungsunfähigkeit von US-Kommunen möglich

Nach Kapitel 9 („Chapter 9“) des Bankruptcy Reform Acts dürfen Einzelpersonen und Gemeinden Konkurs anmelden. Als Gemeinde gelten bestimmte Gebietskörperschaften bzw. Behörden oder Einrichtungen eines Bundesstaates. Der Bundesstaat selbst ist davon nicht erfasst. Auf kommunaler Ebene gibt es viele Beispiele für eine Zahlungsunfähigkeit. Prominentes Beispiel war die Stadt New York City (nicht der Bundesstaat New York). Auf nationalen und internationalen Druck erhielt New York City letztlich unter harten Auflagen einen Kredit von der Bundesregierung in Washington. Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, dass die Federal Reserve Bank (Fed) Kommunalanleihen auf dem Markt erwirbt, sofern deren Laufzeit weniger als sechs Monate beträgt. Allerdings ist es der Fed laut Statut nicht möglich, Finanzhilfen an insolvente Schuldner zu geben; damit ist ein Bailout einzelner Kommunen durch die Fed nicht zulässig und wird von dieser auch ausgeschlossen. Finanzierungsinstrumente können nur in einer Form eingesetzt werden, die für alle gleichermaßen zur Verfügung steht.

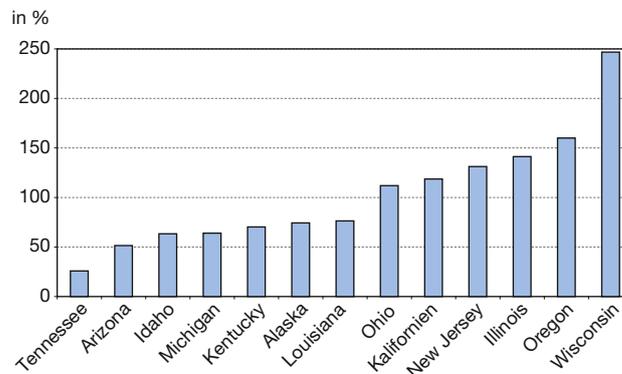
Im Zuge der Finanz- und Währungskrise hat sich die Wahrnehmung von Kommunalanleihen („muni bonds“) als weitgehend risikolose Anlageklasse bei Investoren verändert. Dies macht sich neben einer gestiegenen Volatilität vor allem in einer Ausweitung des Renditeabstands zu US-Bundesanleihen („treasury bonds“) bemerkbar. Zuvor lagen die Renditen von „muni bonds“ infolge von Steuervergünstigungen sogar oft unter denen von US-Bundesanleihen. Im Falle eines massiven Zahlungsausfalls bei „muni bonds“ besteht wegen der impliziten Bailout-Vermutung theoretisch die Gefahr, dass auch die Qualität von Anleihen der US-Bundesstaaten und sogar von US-Bundesanleihen in Frage gestellt wird.

### Fazit

Der einheitliche „Währungsraum USA“ weist mit Blick auf die wichtigsten Indikatoren für die einzelnen Bundesstaaten

11 Vgl. R. Arezki, B. Candelon, A. Sy: Municipal Fallout, in: Finance & Development, September 2011, S. 34-36.

Abbildung 10  
Abschätzung des Konsolidierungsbedarfs  
ausgewählter US-Bundesstaaten 2009



Quelle: 2009 Annual Survey of State Government Finances; eigene Berechnungen.

eine mit dem Euroraum durchaus vergleichbare heterogene Entwicklung auf. Unterschiede in den Inflationsraten, dem Wachstum, den Lohnstückkosten oder der Arbeitsmarktverfassung allein können elementare Gefahren für einen einheitlichen Währungsraum demzufolge nicht begründen.

Die Ausgleichsmechanismen wirken über Wanderungsbewegungen, nachfrageseitige Preisarbitrage und einen vertikalen Finanzausgleich in der Föderation USA sehr viel stärker als im Staatenbund „Eurozone“. Hinzu treten aber als vermutlich viel wichtigere Einflussfaktoren die gemeinsame Sprache, das gemeinsame Rechtssystem, sehr vergleichbare Regierungsinstitutionen und eine gemeinsame, gewachsene Kultur.<sup>12</sup>

Auch wenn die Föderation USA gewisse „politische Risse“ zeigt, wie die immer schwierigere Kompromissuche in Washington vermuten lässt, so sind die Bedingungen für den fortwährenden Zusammenhalt der USA viel besser als in der Eurozone. Da dieser Befund trotz vergleichbar ausgeprägter ökonomischer Divergenzen gilt, ist zu vermuten, dass die nicht-ökonomischen Faktoren eine entscheidende Rolle spielen.<sup>13</sup>

12 Vgl. M. D. Bordo: The Euro needs a Fiscal Union: Some Lessons from History, [www.economics21.org](http://www.economics21.org).

13 Teilweise anders J. Frieden (Harvard University) bei der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2011: Er sah globale Regierungsführung nicht als Ersatz für gute nationale Regierungsarbeit an und bemängelte ihre schwache normative Begründung. Die Geschichte des Zusammenwachsens der USA belege, dass eine Zentralisierung meist nur während Krisen unter dem Druck von mächtigen privaten Interessen erfolgte. Die Ursache der Eurozonenprobleme sei nicht die dezentrale Organisation der Finanzpolitik, sondern der nicht-optimale Währungsraum mit unglaublicher Bailout-Klausel.