

Fritz Breuss

Mangelnde "Europäisierung" der nationalen Konjunkturzyklen als Risiko für den Euro-Raum

Während über die ersten 10 Jahre der Wirtschafts- und Währungsunion eine größtenteils positive Bilanz zu ziehen ist, stellt die weltweite Finanzkrise die Funktionsfähigkeit der WWU auf die Probe. Die Überlebensfähigkeit der Währungsunion steht dank des guten Zusammenspiels der für die Politikgestaltung zuständigen Institutionen außer Frage. Zwar hatten die Einführung der gemeinsamen Währung und die damit verbundenen politischen Anpassungsprozesse bereits eine Harmonisierung des Konjunkturzyklus im Euro-Raum zur Folge. Da eine völlige Harmonisierung aber nicht zu erreichen sein wird, zwingen einschneidende Ereignisse wie der gegenwärtige Finanzkrisen-Schock die Geld- und Fiskalpolitik zum flexiblen Handeln. Mangels anderer Mechanismen zur Abfederung solcher Schocks (z. B. Fiscal Federalism in den USA) sind eine konsequentere Koordination der Wirtschaftspolitik und eine noch stärkere Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Raums und der EZB dringend geraten.

Begutachtung: Ewald Walterskirchen • Wissenschaftliche Assistenz: Roswitha Übl • E-Mail-Adresse: Fritz.Breuss@wifo.ac.at

10 Jahre nach dem Inkrafttreten der WWU stellt die weltweite Finanzkrise den Euro-Raum auf eine Bewährungsprobe. Teils wird ein Ende der Währungsunion befürchtet, teils verweist man aber auf die institutionellen Erfahrungen, die bisher halfen, auch eine solche Krise zu meistern. Die unterschiedliche Betroffenheit der Länder des Euro-Raums durch die Finanzkrise (unterschiedliche Bankenstruktur und Immobilienmärkte) lässt das Gefährdungspotential zutage treten, das in den seit 1999 wachsenden Ungleichgewichten bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit liegt. Zwar zeichnete sich bereits vor 1999 eine Harmonisierung des Konjunkturzyklus in Europa ab, die in den letzten Jahren anhielt. Die Finanzkrise wirkt im Euro-Raum wie ein exogener Schock (ausgelöst durch die Immobilien- und Banken Krisen der USA) mit asymmetrischen Auswirkungen. Er kann die Heterogenität im Konjunkturverlauf verstärken. Damit sind die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Euro-Raum-weite Geldpolitik noch schwieriger geworden.

Die WWU der EU umfasst sehr heterogene Länder, die sich sowohl bezüglich Potentialwachstum, Arbeitslosenquote, Arbeitsmarktflexibilität und Entwicklungsniveau als auch der Landesgröße und Sprache unterscheiden. Unter dem Titel "Managing Diversity" wirft die OECD (2007, S. 17ff) in diesem Zusammenhang folgende Fragen auf: Konvergieren die Mitgliedsländer? Nimmt die Integration ihrer Volkswirtschaften zu? Wann wird Vielfalt zum Problem? Was sind die richtigen Antworten der Politik? Und hat die Währungsunion dazu beigetragen, die Anreize für Strukturreformen zu stärken?

Wachstums- und Inflationsdifferenziale bestehen notwendigerweise in jeder Währungsunion. Sie können sich ergeben aus unterschiedlicher Fiskalpolitik, sektor- oder regionspezifischen Schocks, unterschiedlicher Betroffenheit und/oder Reaktion auf gemeinsame Schocks (wie z. B. die weltweite Finanzkrise 2008/09), der Dynamik der Einkommenskonvergenz, unterschiedlichen Präferenzen, dem direkten Einfluss von Änderungen administrierter Preise oder indirekter Steuern usw. Das Wachstum des BIP pro Kopf betrug zwischen 4% pro Jahr in Irland und rund ½% in Portugal, während die durchschnittliche Inflationsrate zwischen 3,8% und 1,6% lag. Dass eine Währungsunion durchaus auch mit sehr heterogenen Mitgliedsländern funktionsfähig ist,

Harmonisierung in einer Währungsunion

Wachstumsdifferenziale leicht gesunken

zeigen internationale Vergleiche etwa der OECD (2007, S. 29ff; z. B. Australien, Italien, Kanada, Spanien, USA, Westdeutschland):

- Die Unterschiede bzw. Streuung der jährlichen Veränderungsrate des realen BIP (gemessen an der Standardabweichung) sind nach 1999 zwischen den Ländern des Euro-Raums (EUR 12: 1,9) größer als zwischen 8 Regionen der USA (1,3) und zwischen den 20 Regionen in Italien (1,2), 11 Bundesländern Westdeutschlands (1,0) und 18 autonomen Provinzen Spaniens (0,8). Das Wirtschaftswachstum streut aber im Euro-Raum etwas weniger als zwischen 8 Regionen in Australien (2,1) und den 10 Provinzen in Kanada (2,0).
- Mit Ausnahme von Australien nahm in allen genannten Währungsunionen die Streuung der BIP-Wachstumsraten zwischen den Perioden 1980/2005 und 1999/2005 ab.
- Die Streuung der Veränderungsrate des BIP pro Kopf zwischen den Ländern des Euro-Raums zeigten in den letzten 35 Jahren keinen eindeutigen Trend, weder nach oben noch nach unten. Im Unterschied zu früher liegen jetzt die drei großen Länder in der unteren Hälfte der Verteilung. Daher scheinen die Wachstumsdifferenzen jetzt größer, selbst wenn sie nicht größer sind als zuvor.
- Die Inflationsdifferenziale wurden seit 1990 viel kleiner und sind seit 1999 unverändert niedrig (OECD, 2007, S. 30). Die Streuung der Inflationsraten ist etwas größer als in Australien, Kanada und in den USA. Innerhalb des Euro-Raums verfestigten sich die Inflationsdifferenziale. Die meisten Länder des Euro-Raums weisen seit 1999 entweder eine anhaltend überdurchschnittliche oder eine anhaltend unterdurchschnittliche Inflationsrate auf. Dies spiegelt sich auch seit 1999 im Rückgang der Korrelationskoeffizienten zwischen den individuellen Inflationsraten und jener im Durchschnitt des Euro-Raums. Dieser Grad an Persistenz scheint ein Charakteristikum des Euro-Raums zu sein und ist höher für die Preise von Dienstleistungen als von Gütern.
- Bisher hatten die Inflationsdifferenziale keine Zunahme der Unterschiede zwischen den Preisniveaus oder den Lohnstückkosten zur Folge. Die Länder mit höherer Inflationsrate sind jene, die mit einem relativ niedrigen Preisniveau in den Euro-Raum eintraten. Die Entwicklung spiegelt daher die natürliche PreisniveaUKonvergenz wider, die innerhalb einer Währungsunion zu erwarten ist, selbst wenn sich das Tempo der Konvergenz verlangsamt hat.

Inflationsunterschiede abgeschwächt

Arbeitsmarkt- und Lohnflexibilität

Die alte Theorie optimaler Währungsräume (Optimum Currency Area – OCA-Theorie; Mundell, 1961) postuliert als Voraussetzung für das Funktionieren einer Währungsunion Arbeitsmarkt- und Lohnflexibilität!). Sind diese Voraussetzungen seit 1999 besser als zuvor erfüllt? Die Streuung der Arbeitslosenquote zwischen den 12 Ländern des Euro-Raums verringerte sich seit 1994 kontinuierlich. Im Gegensatz zu den Erwartungen, dass die schwere Wirtschaftskrise 2009 diesen Trend umkehren könnte, verschlechterte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt sehr homogen. Andererseits erhöhte sich der Gleichklang der länderspezifischen Arbeitslosenquoten mit dem Durchschnitt des Euro-Raums in nur zwei Ländern (Irland, Niederlande) seit 1999 gegenüber den 10 Jahren zuvor (Übersicht 1). In den anderen Ländern individualisierte sich der Arbeitsmarkt; er reagierte damit auch flexibler auf die länderspezifischen Gegebenheiten. Ein ähnliches Muster spiegelt sich in der Entwicklung der Reallohne, wenn auch die Korrelation des länderspezifischen Lohnwachstums mit der durchschnittlichen Entwicklung im Euro-Raum in 7 von 12 Ländern enger wurde (Übersicht 1).

Das seit 1999 zunehmende Auseinanderdriften der Lohnstückkosten (entsprechen den realen Wechselkursen) innerhalb des Euro-Raums ist ein starker Indikator für mangelnde Lohnflexibilität – zumindest in den früheren "Weichwährungsländern" im Süden (Breuss, 2009, S. 69ff). Es spiegelt sich auch in einer zunehmenden Divergenz der Leistungsbilanzsalden. In dieser Entwicklung liegt ein beträchtliches Risiko für den Zusammenhalt des Euro-Raums.

¹⁾ Aufgrund der Untersuchungsergebnisse des Inflation Persistence Network der EZB zum Preisverhalten im Euro-Raum (http://www.ecb.eu/home/html/researcher_ipn.en.html) initiierte die EZB 2006 eine weitere Analyse der Lohnbildung und Lohndynamik unter den geänderten Bedingungen der Währungsunion (Wage Dynamics Network, http://www.ecb.eu/home/html/researcher_wdn.en.html; EZB, 2008A, S. 81).

Im Euro-Raum kamen in den letzten Jahren die Strukturreformen voran. Zwischen 1998 und 2003 verbesserte sich der OECD-Indikator für Regulierung auf den Gütermärkten im Euro-Raum stärker als in den nicht dem Euro-Raum angehörigen Ländern (OECD, 2007, S. 27; siehe auch *Europäische Kommission*, 2008A, S. 86, S. 190). Allerdings entsprach das Niveau der Regulierung im Euro-Raum im Jahr 2003 etwa jenem der Nicht-Euro-Raum-Länder von 1998. Fortschritten der Reform der Arbeitsmärkte für spezifische Beschäftigtengruppen steht eine geringe Verbesserung der Lohnflexibilität gegenüber Schocks. Dies dürfte im österreichischen System der Sozialpartnerschaft besser als anderswo gelöst sein. Evaluierungen der Instrumente zur Messung der wachstumsförderlichen Effekte von Strukturreformen (z. B. Dreger *et al.*, 2007) oder Modellsimulationen der Effekte von Strukturreformen (z. B. Produktivitäts- und Lohnschocks für den Euro-Raum insgesamt mit einem DSGE-Modell *Ratto – Roeger – in't Veld*, 2006, mit einem Zwei-Länder-DSGE-Modell *Breuss – Rabitsch*, 2009; für die in der Lissabon-Strategie geforderten Strukturmaßnahmen mit einem WorldScan-Modell *Gelauff – Lejour*, 2006) kommen zum Schluss, dass Strukturreformen das Potentialwachstum erhöhen (gegenwärtig nur etwa 2%) und die strukturelle Arbeitslosigkeit verringern (Arbeitslosenquote seit Inkrafttreten der WWU rund –1 Prozentpunkt auf 7½% bis 8%; OECD, 2007, S. 27).

Der Vorläufer der WWU, das Europäische Währungssystem (EWS), bewirkte durch ein quasi-fixes Wechselkursregime Preisstabilität und eine teilweise Harmonisierung der Konjunkturzyklen (*Artis – Krolzig – Toro*, 2004). Über die weitere Harmonisierung des europäischen Konjunkturzyklus gehen die Meinungen in der Literatur auseinander. Die *Europäische Kommission* (2008A, S. 43ff) findet eindeutige Anzeichen für eine stärkere Harmonisierung. Nach *Giannone – Lenza – Reichlin* (2008) hat dagegen die Schaffung der WWU die historischen Charakteristika der Konjunkturzyklen in den Ländern des Euro-Raums und ihre Zusammenhänge nicht verändert. Eine Gruppe von Ländern, die in den 1970er-Jahren ein ähnliches Entwicklungsniveau (BIP pro Kopf) aufwiesen, verzeichnete auch gleiche Konjunkturzyklen, die durch die Einführung der gemeinsamen Währung kaum beeinflusst wurden. In einer anderen Ländergruppe, deren Entwicklungsniveau anfangs sehr unterschiedlich war, war die Volatilität der Zyklen auch nach 1999 größer. Ob ein europäischer Konjunkturzyklus (noch) identifiziert werden kann, hängt aber nicht zuletzt auch von der Analysemethode ab²⁾.

Die eigene Analyse von 10 Jahren WWU (*Breuss*, 2009) kommt zum Schluss, dass die Schaffung der WWU bereits die Wirtschaftsunion gestärkt und tendenziell zu einem gemeinsamen Konjunkturzyklus³⁾ geführt hat. Einerseits wäre ein gemeinsamer Zyklus für das richtige Funktionieren einer für den gesamten Euro-Raum konzipierten Geldpolitik notwendig, andererseits ist auf diesem Weg noch viel zu tun. Zudem werden diese Bemühungen mit jeder Erweiterung um eines der neuen EU-Länder erschwert. Obwohl ein gemeinsamer Zyklus die Geldpolitik erleichtern würde, ist die Heterogenität der Zyklen der einzelnen Euro-Raum-Länder oft auch ein Mittel zur Diversifizierung und damit insgesamt zur Abfederung großer exogener Schocks.

Misst man die Konjunkturzyklen nur anhand der Wachstumsraten des realen BIP, so zeigt sich eine deutliche Verringerung der Streuung, also eine Harmonisierung in Richtung eines "europäischen Konjunkturzyklus".

Die Länder des Euro-Raums können in zwei Gruppen unterteilt werden: Zur "Kerngruppe" gehören jene Länder, deren Wachstumsrate vom Durchschnitt des Euro-Raums um –1,5 bis +1,7 Prozentpunkte abweicht (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich). Die anderen Länder des Euro-Raums bilden eine Gruppe mit großen Wachstumsabweichungen (zwischen –8 und +9 Prozentpunkten; Abbildung 1). Die Wachstumsraten der Kerngruppe liegen seit 1990 etwas unter dem Durchschnitt; seit 1999 wurde dieser Rückstand stetig kleiner. Dies bestätigt die Aus-

²⁾ Zu den verschiedenen modernen Methoden zur Messung von Konjunkturschwankungen, deren Datierung und Analyse siehe *Scheiblecker* (2007).

³⁾ Zum näheren Studium des europäischen Konjunkturzyklus hat die EZB das "Euro Area Business Cycle Network (EABCN)" gegründet (http://www.ecb.eu/home/html/researcher_eabcn.en.html, <http://www.eabcn.org/>).

Fortschritte der Strukturreformen

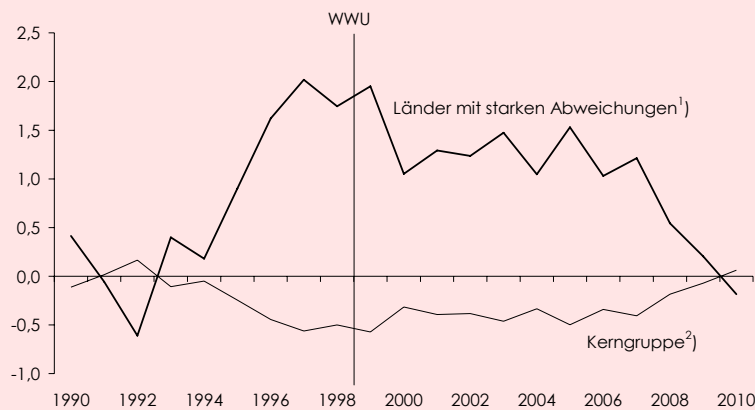
Auf dem Weg zu einem "europäischen Konjunkturzyklus"

Europäischer Konjunkturzyklus im engeren Sinne

sage von *Giannone – Lenza – Reichlin* (2008) bezüglich der homogenen Gruppe mit gleichem Entwicklungsniveau. In der Gruppe mit großen Abweichungen, die hauptsächlich aus Kleinstaaten besteht, nahm dagegen die Divergenz bis 1999 erheblich zu, nach 1999 aber rasch ab. Im Durchschnitt dieser Gruppe war das Wachstum durchwegs höher als im Durchschnitt des Euro-Raums, während die schwache Wachstumsperformance der großen Länder Deutschland, Frankreich und Italien das Ergebnis unter den Durchschnitt des Euro-Raums drückte.

Abbildung 1: Unterschiedliche Wachstumsdifferenziale

Abweichungen des BIP-Wachstums vom Durchschnitt des Euro-Raums in Prozentpunkten



Q: WIFO-Berechnungen basierend auf Daten der Europäischen Kommission (Interimsprognose Jänner 2009). – ¹) Irland, Griechenland, Spanien, Luxemburg, Niederlande, Portugal, Finnland. – ²) Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich.

Europäischer Konjunkturzyklus im weiteren Sinne

Wenn man den Konjunkturzyklus als ein breiteres Phänomen auffasst, liefert die Untersuchung mehrerer Makroindikatoren folgendes Bild (Abbildung 2):

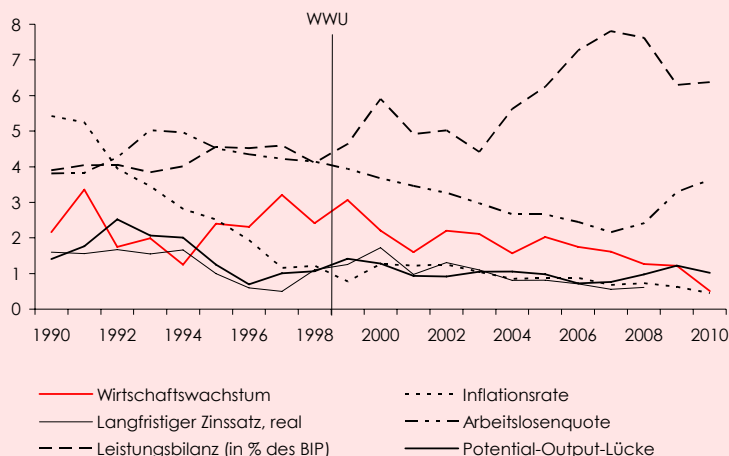
- Die Wachstumsdifferenziale verringern sich kontinuierlich, allerdings schon seit 1990. Etwas deutlicher als in den Wachstumsraten des realen BIP wird die Abnahme der Streuung anhand der Potential-Output-Lücke. Seit 1990 sank die Standardabweichung sowohl der Wachstumsraten des realen BIP als auch der Potential-Output-Lücke im Euro-Raum stetig (Standardabweichung des BIP-Wachstums im Durchschnitt 1990/1998 2,3, 1999/2007 2,0, Streuung der Potential-Output-Lücke 1,5 bzw. 1,0). Die Streuung der Realzinssätze verringerte sich ebenso schwach wie jene des BIP-Wachstums (von 1,3 auf 1,0). Zwar nähern sich die langfristigen Nominalzinssätze in einer Währungsunion zwangsläufig stark an, die Inflationsraten aber nicht so stark. Die Länder des Euro-Raums scheinen sich verstärkt in Richtung eines "europäischen Konjunkturzyklus" zu bewegen (Abbildung 2). Laut *OECD* (2007, S. 30) verstärkte sich dieser längerfristige Trend seit 1999 nicht nennenswert. Gemessen an den Trendwachstumsraten (gleitender Fünfjahresdurchschnitt) stieg die Streuung sogar leicht und war höher als in anderen Regionen. Die Streuung der Wachstumsraten des Potential-Outputs pro Kopf (berechnet mit einer Produktionsfunktion) erhöhte sich laut *OECD* (2007) ebenfalls.
- Die für 2009 infolge der weltweiten Finanzkrise prognostizierte Rezession macht den Zyklus nicht – wie befürchtet – heterogener, sondern harmonischer. Alle Länder des Euro-Raums geraten in die Rezession mit einem Rückgang des BIP, einem Anstieg der Arbeitslosenquote sowie des öffentlichen Defizits und der Staatsschulden (Bankenhilfspakete, Konjunkturprogramme). Während die Streuung des Wirtschaftswachstums bis 2010 weiter abnehmen dürfte, unterbrach die Krise aber die Harmonisierung der Arbeitslosenquoten: Deren Streuung nimmt seit 2009 stark zu (Abbildung 2).
- Die nominelle Konvergenz – ausgehend von der für eine einheitliche Geldpolitik notwendigen Vereinheitlichung der kurzfristigen Nominalzinssätze – ist besonders hoch für die Inflationsraten (Streuung seit 1999 gegenüber 1980/1998 über

–2 Prozentpunkte) und die langfristigen Zinssätze, weniger jedoch für die realen (Abbildung 2).

- Trotz der verstärkten Konvergenz der Realwirtschaft und im Finanzsektor nahm die Streuung der Leistungsbilanzsalden seit 1999 stark zu. Darin spiegelt sich das zunehmende Auseinanderlaufen der preislichen und kostenbestimmten Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Raums (Breuss, 2009, S. 69ff).

Abbildung 2: "Europäisierung" des Konjunkturzyklus

Standardabweichungen der Euro-Raum-Länder vom Durchschnitt des Euro-Raums 12



Q: WIFO-Berechnungen basierend auf Daten der Europäischen Kommission (Interimsprognose Jänner 2009, Potential-Output-Lücke Herbstprognose 2008).

Ein Indikator für eine Herausbildung eines "europäischen Konjunkturzyklus" wäre eine Zunahme der Korrelation zwischen den Schwankungen der Wirtschaftsentwicklung der 12 Länder mit dem Durchschnitt des Euro-Raums (Übersicht 1). Hier zeigt sich anhand von vier Makroindikatoren – BIP-Wachstum, Inflationsrate, Arbeitslosenquote und Reallohnentwicklung –, dass die Entwicklung nicht einheitlich ist.

**Durch die WWU nur
mäßig engerer
Konjunkturverbund**

Übersicht 1: Korrelation der wichtigsten Indikatoren seit Inkrafttreten der Währungsunion

Korrelationskoeffizienten gegenüber dem Euro-Raum 12

	Wirtschaftswachstum		Inflationsrate		Arbeitslosenquote		Reallöhne pro Kopf ¹⁾	
	1999/2008	Differenz 1999/2008 gegenüber 1989/1998	1999/2008	Differenz 1999/2008 gegenüber 1989/1998	1999/2008	Differenz 1999/2008 gegenüber 1989/1998	1999/2008	Differenz 1999/2008 gegenüber 1989/1998
Österreich	0,79	+ 0,01	0,95	+ 0,04	0,38	– 0,47	+ 0,72	+ 0,31
Belgien	0,87	– 0,03	0,85	– 0,01	0,76	– 0,23	+ 0,81	+ 0,22
Finnland	0,95	+ 0,47	0,61	– 0,21	0,70	– 0,14	– 0,26	+ 0,06
Frankreich	0,94	– 0,01	0,94	+ 0,08	0,89	– 0,08	+ 0,75	+ 0,18
Deutschland	0,90	+ 0,03	0,85	– 0,06	0,56	– 0,39	+ 0,54	– 0,31
Griechenland	0,13	– 0,59	0,87	– 0,05	0,67	– 0,20	+ 0,49	+ 1,07
Irland	0,66	+ 0,16	0,15	– 0,49	– 0,06	+ 0,43	– 0,53	– 1,09
Italien	0,91	– 0,01	0,86	– 0,03	0,59	– 0,32	+ 0,25	– 0,09
Luxemburg	0,88	+ 0,42	0,67	– 0,24	0,01	– 0,96	+ 0,81	+ 0,22
Niederlande	0,89	+ 0,04	0,15	– 0,23	0,58	+ 0,55	+ 0,63	+ 0,09
Portugal	0,88	+ 0,02	0,28	– 0,68	– 0,24	– 1,09	+ 0,35	– 0,47
Spanien	0,84	– 0,11	0,83	– 0,14	0,38	– 0,50	– 0,09	– 0,90
Standardabweichung der Länder des Euro- Raums 12	1,66	+ 0,01	0,75	– 2,21	2,84	– 1,15	+ 0,93	– 0,04

Q: WIFO-Berechnungen basierend auf Daten der Europäischen Kommission (Herbstprognose 2008, Interimsprognose Jänner 2009). – ¹⁾ Deflationiert mit dem Deflator des privaten Konsums, Wachstumsraten in %.

- In nur sieben von 12 Euro-Raum-Ländern war das Wirtschaftswachstum seit 1999 enger mit dem Konjunkturzyklus des Euro-Raums korreliert als in den 10 Jahren zu-

vor (ähnlich *Europäische Kommission*, 2008A, S. 49). Dazu zählen auch Deutschland und Österreich.

- Die Inflationsraten waren nach dem Inkrafttreten der WWU sogar in nur zwei von 12 Ländern des Euro-Raums enger korreliert als in den 10 Jahren zuvor.
- Die Arbeitslosenquote war in nur zwei Ländern (Irland, Niederlande) nach 1999 enger mit dem Durchschnitt verbunden als in den 10 Jahren zuvor.
- Obwohl die relative Lohnstückkostenentwicklung seit 1999 stark auseinanderdriftet, ist die Entwicklung der Reallohne in sieben von 12 Ländern des Euro-Raums enger mit der durchschnittlichen Entwicklung korreliert als in den Jahren zuvor.

Insgesamt ergibt sich somit ein zwiespältiges Bild: Einerseits nahm die Streuung von Wirtschaftswachstum, Preisen, Zinssätzen und Arbeitslosenquote seit 1999 ab, andererseits wurde der Konjunkturverbund – gemessen an der Änderung der Korrelation wichtiger Makrovariabler – seit 1999 nicht viel enger als in den 10 Jahren vor Inkrafttreten der WWU. Für eine stärkere Harmonisierung der Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum fehlen also noch die Voraussetzungen.

Harmonisierung der Wirtschaftsentwicklung

Ersatzinstrumente und Mechanismen

Fiscal Federalism

Wie die Analyse der *OECD* (2007, S. 30) ergeben hat, weisen auch andere Währungsunionen nicht immer eine vollkommen harmonische Entwicklung ihrer Teilgebiete (Bundesstaaten oder Regionen) auf. Dennoch überleben sie langfristig – etwa die USA. Allerdings gleichen z. B. in Kanada, aber auch in den USA Ersatzmechanismen die Heterogenität der Wirtschaftsentwicklung der Teilstaaten aus, während dies für die WWU explizit gleich zu Beginn ausgeschlossen wurde.

Zu diesen Ersatzmechanismen zählt in Kanada und in den USA das Instrument des automatischen Budgetausgleichs ("Fiscal Federalism"; *Oates*, 1999, *Breuss*, 2000). Tritt z. B. in den USA in einem Bundesstaat ein asymmetrischer exogener Schock auf, in anderen Bundesstaaten aber nicht, so werden durch den Mechanismus des Fiscal Federalism die Mehreinnahmen an Steuern aus Bundesstaaten mit guter Entwicklung in Form automatischer Transfers an den betroffenen Staat umverteilt. Nach Schätzungen von *Bayoumi – Masson* (1995) machen die langfristigen regionalen Ströme von Bundessteuern und Transfers in den USA 0,22 \$ je Dollar an Steuereinnahmen aus (der Umverteilungseffekt) und ihr konjunkturstabilisierender Effekt beträgt 0,31 \$ je Dollar. In Kanada ist der Umverteilungseffekt größer (0,39 \$) und der Stabilisierungseffekt kleiner (0,17 \$). Ein analoger Fiskalföderalismus fehlt in der WWU (*Breuss*, 2000). Der Umverteilungseffekt durch die EU-Strukturfonds erfüllt diese Funktion nicht, weil die Regional- und Kohäsionspolitik der EU nur mittel- bis langfristig angelegt ist und ihre Umverteilungseffekte laut *Bayoumi – Masson* (1995) viel geringer sind als die des Fiscal Federalism in den USA.

Finanzkrisen- und Stabilisierungsfonds

In der gegenwärtigen schweren Weltwirtschaftskrise stellen sich zwei neue Aufgaben für den EU-Haushalt: einerseits sehr rasch, flexibel und andererseits kurzfristig stabilisierend in die Volkswirtschaften der EU einzugreifen⁴⁾:

- Ein *Finanzkrisenfonds* könnte aus einer Tobin-Steuer auf (vor allem spekulative) Finanzmarkttransaktionen in Europa dotiert werden. Damit müssten die Verursacher von Finanzmarktkrisen auch zu deren Lösung beitragen. Dass eine solche Finanzierung möglich ist, zeigen viele einschlägige Studien (zuletzt *Schulmeister – Schratzenstaller – Picek*, 2008). Ein solcher Finanzkrisenfonds wurde zwar von der französischen Ratspräsidentschaft vorgeschlagen, von den anderen Mitgliedsländern aber bisher abgelehnt, weil sie nationale (auf EU-Ebene koordinierte) Maßnahmen zur Rettung der Banken vorzogen. Gerade für Österreich wäre er jedoch angesichts der Kreditausfallrisiken sehr hilfreich, weisen Österreichs Banken doch mit rund 78% des BIP oder 224 Mrd. € den höchsten Grad an aushaftenden Krediten in Osteuropa aus (*Wirtschaftsblatt*, 7. November 2008, S. 2).

⁴⁾ Die Vorschläge für einen Finanzkrisen- und einen Stabilisierungsfonds wurden von *Breuss* (2008B) anlässlich einer von der Europäischen Kommission organisierten Konferenz zum Thema "Den Haushalt reformieren, Europa verändern" am 12. November 2008 in Brüssel vorgestellt (http://ec.europa.eu/budget/reform/conference/programme_de.htm, http://ec.europa.eu/budget/reform/conference/documents_de.htm).

- *Stabilisierungsfonds*: Einer schweren internationalen Finanzkrise folgt in der Regel eine Rezession der Realwirtschaft, wie die wiederholten Revisionen der Prognosen internationaler Organisationen (z. B. IWF, Europäische Kommission, OECD) nach unten und nicht zuletzt das Beispiel der Weltwirtschaftskrise 1929 zeigen. Auch hier benötigt die EU deshalb ein Instrument, das die Konjunktur kurzfristig stabilisieren kann. Ein solcher Stabilisierungsfonds⁵⁾ wäre in Anlehnung an den Katastrophenfonds im EU-Haushalt vorstellbar.

Mangels eines Fiscal Federalism nach dem Muster der USA wurden bereits bei Inkrafttreten der WWU verschiedene Stabilisierungsmechanismen zur Abfederung von Konjunkturschocks⁶⁾ vorgeschlagen (einen Überblick gibt Breuss, 2000). Die Einführung eines Mechanismus des Fiskalföderalismus wurde verworfen und im EG-Vertrag sogar eine "No-Bail-out"-Klausel (Art. 103) eingebaut, um Moral Hazard zu vermeiden. Die gegenwärtige Weltwirtschaftskrise hat aber schon ein Umdenken bewirkt – bisher nur auf nationalstaatlicher Ebene durch massive Interventionen in das Bankensystem (bis hin zur Verstaatlichung).

Ob ein Stabilisierungsfonds die Kompetenz der EU-Länder bezüglich ihrer Wirtschaftspolitik (vor allem Fiskalpolitik) untergraben würde und dem Wunsch von Frankreichs Präsidenten Sarkozy nach einer "europäischen Wirtschaftsregierung" Nachdruck verleihen würde, ist schwierig zu beurteilen. Er könnte entweder aus der Seigniorage der EZB⁷⁾ oder (zusätzlich) durch eine allfällige neue Tobin-Steuer gespeist werden (Breuss, 2000, 2008B). Ein solcher Stabilisierungsfonds sollte allerdings nur in einer gravierenden Krise wie der gegenwärtigen in Anspruch genommen werden.

Eine grundlegende Reform der EU-Haushaltspolitik kann aber nicht nur darin bestehen, das vorhandene Prozedere fortzuschreiben und dabei nur die schon bekannten Herausforderungen mitzudenken. Sie muss Hand in Hand mit der Diskussion über die Sinnhaftigkeit der bestehenden Kompetenzverteilung (Breuss, 2008B) zwischen Mitgliedsländern und EU sowie innerhalb der Mitgliedsländer gehen (Zentralisierung versus Dezentralisierung, Föderalismus⁸⁾ usw.), wie man dies aus der Sicht der Public Choice und politischen Ökonomie analysieren kann. Dazu liegen bereits zahlreiche Untersuchungen vor⁹⁾, und auch das Konsortium ECORYS – CPB – IFO (2008) wählte diesen Ansatz. Erst nach einer solchen grundlegenden Analyse kann der "Mehrwert für die Bevölkerung" beurteilt werden – im Hinblick auf Effizienz, Allokation zwischen den verschiedenen Regierungsebenen (EU, Mitgliedsländer, Länder, Gemeinden), Akzeptanz der EU usw.

Angesichts der aktuellen Konjunkturkrise fällt auf, dass der EU-Haushalt überwiegend auf eine *langfristige* Finanzierung der Politikbereiche der EU ausgerichtet ist (Struktur-

Geänderte Kompetenzverteilung

⁵⁾ Der 2006 zur sozialen Abfederung von negativen Effekten der Globalisierung eingerichtete Europäische Fonds für die Anpassung an die Globalisierung (EGF) ist bereits ein kurzfristig einsetzbares Instrument und wurde erst kürzlich deutlich aufgestockt (http://ec.europa.eu/employment_social/egf/index_de.html).

⁶⁾ *Italianer – Vanheukelen* (1993, S. 496) schlugen z. B. einen Mechanismus für eine automatische Stabilisierung vor, der ohne eine Europäische Transferunion nach Art des Fiscal Federalism auskäme. Dazu wäre ein System von Transfers basierend auf der Arbeitslosenquote notwendig. Der Stabilisierungsmechanismus würde dann antizyklisch finanziert, und zwar von Mitgliedsländern mit höherem Wirtschaftswachstum, durch den Gemeinschaftshaushalt oder durch einen getrennten Stabilisierungsfonds.

⁷⁾ Die EZB teilt seit 2006 die Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf (EZB-Gewinne oder Seigniorage) den nationalen Zentralbanken in jenem Geschäftsjahr zu, in dem sie anfallen, es sei denn sie werden wegen schlechter Bilanzergebnisse einbehalten und einer Reserve zugeführt (EZB, Pressemitteilung über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank für das Geschäftsjahr 2007, Frankfurt am Main, 6. März 2008). Schätzungen der *Europäischen Kommission* (1990, S. 206) gingen – vor dem Hintergrund der Erfahrungen der Fed der USA – davon aus, dass die Seigniorage der EZB im Normalfall rund 2 bis 2,5 Mrd. \$ pro Jahr betragen könnten. Laut EZB-Jahresbericht 2007 (EZB, 2008C, S. 248) erreichten die Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am Banknotenumlauf im Jahr 2006 1.319 Mio. € und im Jahr 2007 2.004 Mio. €. In beiden Jahren wurde der Seigniorage-Gewinn einbehalten, um zu vermeiden, dass die Gewinnausschüttung das Nettojahresergebnis übersteigt.

⁸⁾ Eine Analyse der Ausgabenprioritäten im EU-Finanzrahmen 2007-2013 aus der Perspektive des Fiskalföderalismus bietet *Pitlik* (2006).

⁹⁾ *Falk – Hölzl – Leo* (2008) verweisen auf widersprüchliche Ziele und Finanzierung von Regionalpolitik und Spitzenforschung im Bereich Science, Technology and Innovation (STI). Vor- und Nachteile einer föderalen Struktur in der EU und eine nach ökonomischen Kriterien sinnvolle Kompetenzstruktur diskutieren im Zusammenhang mit dem Verfassungsvertrag *Breuss – Eller* (2004). Dieses Thema ist im Rahmen des Vertrags von Lissabon wieder aktuell.

**Endogene Theorie
optimaler Währungsräume**

**Koordination anstelle
einer europäischen
Wirtschaftsregierung**

fonds, Finanzierung der GAP, Fortsetzung der Lissabon-Strategie über 2010 hinaus)¹⁰). Eine *kurzfristige* Haushaltsposition zur Stabilisierung der Konjunktur fehlt. Die langfristig angelegte Kohäsionspolitik hat sich mehrfach als sehr erfolgreich erwiesen: Irland holte von einem der ärmsten Länder Europas zum zweitreichsten auf; etwas weniger profitierten Portugal und Spanien oder Griechenland¹¹), und auch in den neuen EU-Ländern sind von einer gut dotierten Strukturpolitik weitere Wachstumsimpulse zu erwarten¹²). Gerade in Zeiten schwerer Krisen ist aber das Fehlen eines kurzfristigen Haushaltsinstruments auf EU-Ebene ein großer Mangel.

Die vom späten *Mundell* (1973) und von *Frankel – Rose* (1998) postulierten Mechanismen der endogenen Theorie der optimalen Währungsräume (Optimum Currency Area – OCA) könnten auch bewirken, dass sich die Konjunkturzyklen der Länder, die an der Währungsunion teilnehmen, allmählich angleichen, und zwar durch eine Zunahme des Intra-Handels im Euro-Raum infolge der engeren wirtschaftlichen Verflechtung (*Breuss*, 2009, S. 76ff).

Die gegenwärtige WWU ist eine Währungsunion ohne Fiskalunion (*Eichengreen*, 2007, 2009). Diesen Mangel kritisiert auch *De Grauwe* (2009) als möglichen Grund für ein Auseinanderbrechen der WWU.

Gerade mit der abgestimmten, raschen und koordinierten Reaktion auf die internationale Finanzkrise und die drohende Wirtschaftskrise haben die Europäische Union und die Währungsunion den Härtestest bestanden. Die bisher gültige asymmetrische Architektur der Wirtschaftspolitik scheint flexibel genug zu sein, um auf Krisen zu reagieren. Eine eigene "europäische Wirtschaftsregierung" ist nicht unbedingt erforderlich. Bereits anlässlich der Tagung in Brüssel am 15. und 16. Oktober 2008 bekräftigte der Europäische Rat, "angesichts der Finanzkrise . . . konzentriert und umfassend vorzugehen, um das reibungslose Funktionieren des Finanzsystems wiederherzustellen . . ." (*Europäischer Rat*, 2008A, S. 1). Er begrüßte die Maßnahmen der EZB, die gute Koordination mit den Zentralbanken der Partnerländer und mit der Fed sowie den "abgestimmten Aktionsplan der Länder des Euro-Währungsgebiets vom 12. Oktober 2008" (*Europäische Kommission*, 2008B). Der Europäische Rat setzt sich für Maßnahmen ein, ". . . um die Stabilität des Finanzsystems zu wahren, die wichtigsten Finanzinstitute zu stützen, Konkurse zu vermeiden und die Sicherung der Spareinlagen zu gewährleisten . . ." (*Europäischer Rat*, 2008A, S. 2). Zusätzlich sollten die Steuerpflichtigen geschützt und das Management in die Verantwortung genommen werden. "Angesichts der außergewöhnlichen Umstände ist bei der Anwendung der europäischen Regeln (z. B. im SWP) . . . für rasches und flexibles Handeln zu sorgen." Der Rat begrüßt, ". . . dass die Kommission die Regeln der Wettbewerbspolitik, insbesondere hinsichtlich der staatlichen Beihilfen umsetzt" (z. B. bei der Rekapitalisierung der Banken laut Art. 87 Abs. 3b EGV; *Europäische Kommission*, 2008C, 2008E). Weiters werden in den Schlussfolgerungen (*Europäischer Rat*, 2008A, S. 3-5) eine Reihe von Maßnahmen zur Vermeidung von Finanzkrisen angesprochen: Frühwarnung, Schutz von Sparguthaben, Koordination des Finanzsektors auf europäischer Ebene, Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen, Verschärfung der Vorschriften für die Rating-Agenturen und für die Rechnungslegung, Wiederherstellung des Vertrauens, Steigerung der Transparenz durch internationale Zusammenarbeit. Die Weltfinanzgipfel der 20 wichtigsten Welthandelsländer (15. November 2008 in Washington, 2. April 2009 in London) sollten neue Spielregeln für die internationalen Finanzmärkte ausarbeiten.

Im November 2008 folgte der Vorschlag eines "europäischen Konjunkturprogramms" durch die *Europäische Kommission* (2008D) im Ausmaß von 1,5% des EU-BIP bzw. 200 Mrd. €. Im Dezember 2008 regte der *Europäische Rat* (2008B) ebenfalls eine großangelegte Koordination der Fiskalpolitik in der EU zur Krisenbewältigung an. Ins-

¹⁰) Überlegungen zur Zukunft der Lissabon-Strategie ("Post 2010") diskutiert *Breuss* (2008C).

¹¹) Siehe die laufenden Kohäsionsberichte der Europäischen Kommission (http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/official/repor_de.htm), zuletzt der "Fünfte Zwischenbericht über den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt" vom 18. Juni 2008.

¹²) *Breuss* (2002). Allerdings dürften die Umschichtungen der Strukturfondsmittel von den früheren Kohäsionsländern Griechenland, Irland, Portugal und Spanien zu den neuen EU-Ländern von einer Verlagerung von Direktinvestitionsaktivitäten begleitet sein (*Breuss – Egger – Pfaffermayr*, 2003).

gesamt haben sich die Institutionen der EU und der Währungsunion durch ihr entschlossenes Agieren angesichts des Schocks "internationale Finanzkrise" und seiner möglichen realwirtschaftlichen Folgen bewährt. Vor dem Hintergrund der drastischen Aufstockung des Konjunkturpakets in den USA könnten auch die großen EU-Länder (Deutschland hat bereits ein zweites Konjunkturprogramm beschlossen) ihre Anstrengungen verstärken, um die Folgen der Finanzkrise 2009 zu mildern.

Dass sich die Wirtschaft im Euro-Raum im Vergleich mit der EU insgesamt und mit den USA bisher eher schwach entwickelt, scheint darauf hinzudeuten, dass die asymmetrische Architektur der WWU zwar in schweren Krisen, nicht aber in Normalzeiten optimal funktioniert. Der Prozess der Politikkoordination ist komplex und aufwendig. Die Koordination der Fiskalpolitik im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes wird durch die Verfolgung nationaler Interessen konterkariert. Wahltaktisches Verhalten der Regierungen kann einen "politischen Konjunkturzyklus" induzieren. Unterschiedliche Wahltermine in den Mitgliedsländern können somit die Harmonisierung des Konjunkturzyklus innerhalb der EU oder zumindest innerhalb des Euro-Raums erschweren. Nur im Falle eines harmonisierten Konjunkturzyklus eignet sich eine zentrale Geldpolitik für alle Mitgliedsländer. Eine Harmonisierung der Wahltermine in den Mitgliedsländern könnte die Politikkoordination im Euro-Raum verbessern. Diese theoretische Hypothese von *Sapir – Sekkat (1999)* wurde empirisch (mittels Modellsimulationen) von *Breuss (2008A)* bestätigt. Eine Synchronisierung der Wahltermine würde das BIP-Wachstum stimulieren, die Arbeitslosigkeit verringern, allerdings einen Anstieg der Inflation und in einigen Ländern eine Verschlechterung der Budgetsituation bewirken.

Die WWU trat 1999 mit anfangs 11 Mitgliedsländern in Kraft. 2001 übernahm Griechenland die gemeinsame Währung. Nach der Erweiterung der EU 2004 trat Slowenien (2007) als erstes neues EU-Land in die Währungsunion ein. 2008 folgten Malta und Zypern, 2009 die Slowakei. Einerseits ist es Ziel der EU, nach der Errichtung der Zollunion 1967 und der Schaffung des Binnenmarktes 1993 auch in den nächsten großen wirtschaftlichen Integrationsschritt (WWU seit 1999) alle Mitgliedsländer einzubeziehen.

Zurzeit nehmen 16 Länder und damit mehr als die Hälfte der 27 EU-Länder an der Währungsunion teil. Eine vollständige auch monetäre Integration aller EU-Länder in die WWU ist noch weit entfernt. Der Erweiterungsprozess und damit die Ausdehnung des Binnenmarktes erfolgt schneller als die Integration in die WWU. Drei Länder der EU 15 nehmen aus den verschiedensten Gründen noch nicht an der Währungsunion teil (Dänemark und Großbritannien: Opting-out-Klausel im Maastricht-Vertrag, Dänemark und Schweden negatives Referendum 2000 bzw. 2003). Diese Länder würden zwar die Konvergenzkriterien¹³⁾ erfüllen, wollen aber die gemeinsame Währung nicht übernehmen.

Die neuen EU-Länder drängen dagegen in die WWU, obwohl sie kaum oder gar nicht die Konvergenzkriterien erfüllen. Zwar ist die Ausdehnung der Währungsunion wünschenswert, doch birgt jede Erweiterung der Währungsunion um immer heterogenere Länder die Gefahr eines Rückschlags in den Bemühungen zur Harmonisierung des Konjunkturgeschehens in der EU (*Breuss, 2002*), weil das Entwicklungsniveau der neuen EU-Länder sehr unterschiedlich und viel niedriger ist als jenes der EU 15. In diesen Volkswirtschaften wird wegen des Balassa-Samuelsen-Effektes (*Breuss, 2006, S. 274ff*) im Zuge des Aufholprozesses eine Tendenz zur Inflationsbeschleunigung und damit zur realen Aufwertung herrschen, weil ihr Konjunkturzyklus noch nicht mit jenem der EU 15 harmonisiert ist (*Europäische Kommission, 2008A, S. 203ff*). Die Harmonisierung des Konjunkturverlaufs muss deshalb einerseits immer wieder neu begonnen werden. Andererseits würde die endogene OCA-Theorie postulieren, dass sich die Konjunkturzyklen nach der Übernahme der gemeinsamen Währung durch die Intensivierung des Handels mit dem Euro-Raum automatisch angleichen.

Harmonisierung durch einen einheitlichen Wahltag

Konterkariert eine WWU-Erweiterung die Harmonisierungsbemühungen?

¹³⁾ Die vier Konvergenzkriterien (Primärkriterien: Inflationsrate, Finanzlage der öffentliche Hand, langfristige Zinssätze und Wechselkursstabilität) sind in einem Protokoll im Anhang zum EG-Vertrag näher beschrieben (Protokoll Nr. 21 über die Konvergenzkriterien), die Prüfung erfolgt nach Art. 121 Abs. 1 EGV.

Gefahren der weltweiten Finanzkrise für die Währungsunion

Die weltweite Finanzkrise ist ein Schock, der in der Entstehung vergleichbar ist mit der Weltwirtschaftskrise von 1929 (Reinhart – Rogoff, 2008) und auch ähnliche Auswirkungen auf die Realsphäre der Volkswirtschaften¹⁴⁾ aufweist. Der große Unterschied zu 1929 besteht in der massiven wirtschaftspolitischen Gegensteuerung, sowohl durch die Geldpolitik (Zinssenkungen bis auf 0%) als auch durch die Fiskalpolitik (Bankenrettungspakete und großzügige Konjunkturpakete). Nach allem bisherigen Wissen über das Wirken von geld- und fiskalpolitischen Multiplikatoren müsste damit der größte Schaden für die Volkswirtschaft abzuwenden sein¹⁵⁾. Zum einen wurden die Geldmarktzinsen drastisch gesenkt – die Fed setzte den Leitzinssatz von 5,25% im Herbst 2007 auf fast 0% Ende 2008 herab. Die EZB senkte ihren Leitzinssatz etwas vorsichtiger von 4,25% Anfang Oktober 2008 auf 2% im Jänner 2009. Die international geschnürten Konjunkturpakete, die laufend nachgebessert werden, haben eine Größenordnung von 6% des BIP in China, 5,8% in den USA, 2,4% in Deutschland bis zu ½% in Frankreich, Italien und Brasilien (Saha – von Weizsäcker, 2008, *The Economist*, 31. Jänner 2009, S. 71-72). In Österreich umfassen die zwei Konjunkturpakete für 2009/2010 rund 2% des BIP. Dazu kommen die massiven Bankenrettungspakete mit Garantien und Kapitalzufuhr für die Banken (einen Überblick gibt EZB, 2008B, S. 85).

Die Stabilität des Euro-Raums gegenüber dem wirtschaftlichen Schock der weltweiten Finanzkrise wird sehr unterschiedlich eingeschätzt. Einerseits wird ein möglicher Kollaps befürchtet (Eichengreen, 2007, 2009, hält dies aber für wenig wahrscheinlich), andererseits wird die gemeinsame Währung als einziger sinnvoller Rettungsanker gesehen. Island etwa, das durch die Finanzkrise an den Rand des Staatsbankrotts geriet (nur aufgefangen durch massive Finanzhilfen des IWF) und dessen Währung seit Herbst 2008 vom Devisenhandel ausgesetzt ist, um einen Zusammenbruch zu verhindern, war lange EU-skeptisch (hauptsächlich wegen möglicher Einschränkungen im Fischereibereich) und will nun so rasch wie möglich in die Währungsunion eintreten. Das Vorhaben, den Euro – wie Montenegro – in Island autonom einzuführen, wurde von der Europäischen Kommission zurückgewiesen. Island muss wie alle anderen WWU-Anwärterländer die Konvergenzkriterien erfüllen und zuvor Mitglied der EU werden. In der Übergangsphase könnte Island die Krone an den Euro binden und später in den Wechselkursmechanismus II eintreten. Noch 2009 wird mit einem Beitrittsantrag gerechnet. Auch das von der Finanzkrise schwer getroffene Großbritannien steht dem Euro nun viel positiver gegenüber als bisher.

Abgesehen von diesen Extrempositionen deuten tatsächlich alarmierende Signale auf ein Auseinanderdriften im Euro-Raum hin:

- Einige Länder des Euro-Raums (vor allem Griechenland, Irland und Spanien, teilweise auch Österreich) müssen wegen der Herabstufung ihrer Bonität viel höhere Risikoaufschläge auf Staatsanleihen zahlen als z. B. Deutschland. Die Ratingagentur Standard & Poors schätzt derzeit die Länder des Euro-Raums bezüglich ihrer Kreditwürdigkeit sehr unterschiedlich ein: Das beste Rating (AAA) erhalten Deutschland, Frankreich, Luxemburg, die Niederlande, Finnland und Österreich. Irland könnte die Einstufung AAA verlieren. Belgien und Spanien wurden mit AA+ bewertet, Slowenien mit AA. Italien, Malta, Portugal und die Slowakei haben eine Bonität von A+, Griechenland sogar von A– (Pinzler – Schieritz, 2009, S. 19). Österreichs Staatsanleihen müssen derzeit – vor allem wegen der hohen Risiken im Ostgeschäft – mit einem etwas höheren Risikoaufschlag (bis zu +1,3 Prozentpunkte) versehen werden als jene Deutschlands.
- Die massiven fiskalpolitischen Eingriffe vieler EU-Länder (Konjunkturpakete und Kreditaufnahme für die Bankenrefinanzierung) ziehen einen drastischen Anstieg der Staatsschulden nach sich. Ein Teil davon dürfte durch die Verpflichtung zur

¹⁴⁾ Die theoretischen Transmissionskanäle von der Finanzwelt auf die Realwirtschaft diskutiert Scheiblecker (2008). Die Sicht der Wirtschaftswissenschaft zur gegenwärtigen Finanzkrise und zu den gravierenden Fehlprognosen zeigt Summer (2008) in einem Überblick.

¹⁵⁾ Allerdings geben die wirkungslosen massiven fiskalpolitischen Eingriffe und die Nullzinspolitik in Japan in den neunziger Jahren zu denken. Sie hatten kaum Auswirkungen auf die Realwirtschaft, ließen aber die Staatsverschuldung explodieren. Ein positives Gegenbeispiel ist die Bewältigung der Banken- und Finanzkrise durch Schweden Anfang der 1990-Jahre. Das schwedische Beispiel der Verstaatlichung von Banken in der Krise bzw. direkter Kapitalbeteiligung des Staates und Ausgliederung toxischer Wertpapiere in eine "Bad Bank" wird nun von einigen Ländern nachgeahmt.

Rückzahlung durch die Banken kompensiert werden. Die Einhaltung der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes steht in dieser Phase nicht an erster Stelle, wie die Europäische Kommission anlässlich der Vorstellung des "Europäischen Konjunkturprogramms" (*Europäische Kommission, 2008D*) explizit einräumt¹⁴).

- Bisher wurden zwei EU-Länder (die aber nicht dem Euro-Raum angehören) mit Finanzhilfen unterstützt: *Ungarn* wurde im Rahmen eines koordinierten Finanzierungs pakets im November 2008 Darlehen von rund 20 Mrd. € mit einer Laufzeit von 17 Monaten zugesagt (IWF 12,5 Mrd. €, Weltbank 1 Mrd. €, EU 6,5 Mrd. €). Die EU-Hilfe basiert auf dem in Art. 119 EGV vorgesehenen Beistand zur Stützung der Zahlungsbilanz¹⁷). *Lettland* erhielt vom IWF¹⁸) im Dezember 2008 einen Beistandskredit von 1,5 Mrd. SDR für 27 Monate zur Stabilisierung der Volkswirtschaft, hauptsächlich aber zur Absicherung der Wechselkursbindung an den Euro. Im Jänner 2009 beschloss die Europäische Kommission, dem Rat die Gewährung einer mittelfristigen Finanzhilfe von bis zu 3,1 Mrd. € für Lettland vorzuschlagen. Dieses Darlehen ist – wie im Falle Ungarns – zur Stützung der Zahlungsbilanz gedacht. Als nächstes EU-Land könnte Rumänien IWF-Hilfe in Anspruch nehmen (*Die Presse, 31. Jänner 2009, S. 22*). Auch die Türkei wird Hilfe des IWF benötigen.
- Eine weitergehende Finanzhilfe (über die Stützung bei Zahlungsbilanzproblemen hinaus, z. B. im Falle eines Staatsbankrotts) ist in den Bestimmungen zur Währungsunion (Art. 103 EGV: "No-Bail-out-Klausel") explizit ausgeschlossen, um "Moral Hazard" zu verhindern und die Euro-Raum-Länder zu zwingen, die Staatsfinanzen im Sinne von EG-Vertrag und Stabilitäts- und Wachstumspakt in Ordnung zu halten. Ob im Ernstfall eines tatsächlichen Bankrotts eines Staates im Euro-Raum nicht doch die Solidaritätsverpflichtung laut Art. 2 EGV überwiegen wird, ist offen. Im Falle "außergewöhnlicher Ereignisse, die sich seiner Kontrolle entziehen . . ." kann laut Art. 100 Abs. 2 unter bestimmten Bedingungen einem Mitgliedsland ein finanzieller Beistand der Gemeinschaft (abgesehen von der Zahlungsbilanzhilfe laut Art. 119 EGV) gewährt werden.
- Die Bemühungen um eine Verbesserung der weit fortgeschrittenen Finanzmarktintegration und -stabilität in der EU¹⁹) haben durch die Finanzkrise stark gelitten. Damit beschäftigen sich die *OECD* (2009) in ihrem jüngsten Economic Survey über den Euro-Raum und die *EZB* (2008B) in ihrem Finanzstabilitätsbericht.
- Die gegenwärtige systemische Finanzkrise macht neuerlich die Schwäche der WWU deutlich, dass die Frage des "Lender of Last Resort" im EG-Vertrag nicht explizit geregelt ist²⁰). Bisher spielte nicht die EZB im Falle weniger spektakulärer Bankenkongresse im Euro-Raum diese Rolle, sondern die nationalen Zentralbanken gewährten den notleidenden Banken Hilfe. Angesichts der aktuellen flächendeckenden Banken Krisen übernimmt aber in der EU nicht nur die EZB durch großzügige Bereitstellung von Liquidität für die Banken diese Funktion, sondern mehr und mehr die EU-Länder, indem sie umfangreiche Bankenhilfspakete schnüren. Wie in den USA (Fed: Liquiditätshilfe, Bundesbudget: Bankenpakete) sind somit beide Institutionen gemeinsam derzeit Lender of Last Resort.
- Dennoch sind die Probleme im Management der Finanzkrise bzw. die von ihr ausgehenden Gefahren wie z. B. eine allfällige Deflation (*Decressin – Laxton, 2009*) nicht auf den Euro-Raum beschränkt. Sie gelten gleichermaßen für die USA

¹⁴) Anregungen zu einer geeigneten Fiskalpolitik in der Krise geben *Spilimbergo et al.* (2008).

¹⁷) Gemeinsame Erklärung von Ecofin-Ratsvorsitz und Kommission zur mittelfristigen Finanzhilfe für Ungarn, IP/08/1595, Brüssel, 29. Oktober 2008; IWF: <http://www.imf.org/external/index.htm>.

¹⁸) Die Ukraine erhielt vom IWF ein Darlehen von 16,4 Mrd. \$. Informationen über die weiteren Krisenhilfspakete (Island 2,1 Mrd. \$, Pakistan 7,6 Mrd. \$) finden sich auf der Webseite des IWF: <http://www.imf.org/external/index.htm>.

¹⁹) Nähere Information dazu auf der Webseite der Europäischen Kommission: http://ec.europa.eu/internal_market/top_layer/index_42_de.htm; zu den Aktivitäten der Europäischen Kommission im Zusammenhang mit der Finanzkrise siehe http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/focuson13254_de.htm. Der ECOFIN nahm am 2. Dezember 2008 den Vorschlag zur Verdoppelung der mittelfristigen Finanzhilfe bei Zahlungsbilanzproblemen eines nicht zum Euro-Währungsgebiet gehörenden Mitgliedslandes von derzeit 12 Mrd. € (laut Verordnung des Rates Nr. 332/2002 vom 18. Februar 2002) auf 25 Mrd. € an.

²⁰) *Schinasi – Teixeira* (2006) analysieren die Risiken, die sich im europäischen Finanzbinnenmarkt ergeben könnten, angesichts der Nichtregulierung der Rolle des Lender of Last Resort. Die EZB erwähnt diese Frage nicht einmal in ihrem Jubiläumsmonatsbericht anlässlich ihres zehnjährigen Bestehens (*EZB, 2008A*).

und andere Drittländer. Zudem werden bereits über ein Viertel der Weltwährungsreserven in Euro gehalten. Im Sinne einer Diversifizierung vom Dollar (65% der Währungsreserven) zum Euro (Breuss – Roeger – *in't Veld*, 2009) hat der Euro große Bedeutung.

Schlussfolgerungen

Vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzkrise mit ihren immer schwerwiegenderen Folgen für die Realwirtschaft ist die Einschätzung der Zukunftsfähigkeit der Wirtschafts- und Währungsunion der EU zunehmend gespalten. Einerseits wird ein Zerfallen der WWU befürchtet. Andererseits gewinnen gerade in Zeiten der Krise die Währungsunion und der Euro an Attraktivität – vor allem in jenen Ländern, die am stärksten von der Finanzkrise betroffen sind (Island, Großbritannien) und bisher der gemeinsamen Währung und der EU skeptisch gegenüberstanden.

Tatsächlich ist die gegenwärtige Finanzkrise – ähnlich der Weltwirtschaftskrise von 1929 – nicht auf wenige Länder beschränkt (wie z. B. Asien-, Russland-, Schweden-, Argentinienkrise in den 1990er-Jahren), sondern hat sich weltweit ausgebreitet. Eine solche Konstellation tritt selten auf, ihre Auswirkungen sind aber wegen der sehr stark globalisierten Wirtschaft mit ihren vielfältigen Verflechtungen gravierend. Mit der Erfahrung um die negativen Folgen einer Nicht-Reaktion bzw. der Verstrickung in nationalen Protektionismus in den 1930er-Jahren greifen fast alle Industrieländer massiv politisch ein. Dies gilt sogar für China, aber nicht zuletzt für die größten Wirtschaftsräume USA und Europa. Europa kann im Gegensatz zu den USA nicht einheitlich agieren, weil es einerseits gespalten ist in EFTA- und EU-Länder und letztere sich wiederum danach unterscheiden, ob sie an der Währungsunion teilnehmen. Wegen dieser Heterogenität der Ausgangslage ist es umso überraschender, dass innerhalb der erweiterten EU sehr rasch eine koordinierte Krisenpolitik versucht wird. Allerdings sind weitere Anstrengungen der Koordination notwendig, um nicht durch nationalen Übereifer (Förderung nationaler Champions und Banken) den Zusammenhalt des Binnenmarktes und der Währungsunion zu gefährden.

Die gegenwärtige Weltkrise offenbart zudem viele Schwächen des politischen Designs der WWU, vor allem den Mangel, dass die Rolle des Lender of Last Resort nicht explizit geregelt ist; sie wurde ad hoc von EZB und EU-Ländern in Anspruch genommen. Eine direkte Hilfe (Bail-out) im Falle des Staatsbankrotts eines Euro-Raumlandes ist vertraglich ausgeschlossen. Finanzhilfen aus dem EU-Haushalt können zurzeit laut EGV nur für Zahlungsbilanzprobleme gewährt werden (z. B. Ungarn), nicht aber zur Stützung des Staatshaushalts eines Mitgliedslandes.

Der große von den USA ausgehende Finanzschock betrifft die Länder des Euro-Raums aufgrund ihrer jeweiligen Wirtschaftsstruktur und des nicht ganz harmonisierten Konjunkturverlaufs unterschiedlich stark. Zudem verschärft die Krise die sich seit langem aufschaukelnden Ungleichgewichte aufgrund unterschiedlicher Lohnstückkostenentwicklung (Deutschland und Österreich sind hier im Vorteil, die meisten Länder im Süden im Nachteil). Die Diversität der Betroffenheit insgesamt resultiert in der unterschiedlichen Einschätzung der Bonität der Staaten im Falle der Platzierung von Staatsanleihen. Letztlich geht es in der EU und insbesondere im Euro-Raum um "Managing Diversity" durch flexible und verstärkte Zusammenarbeit aller Institutionen (EZB, Europäische Kommission, EU-Länder).

Die teilweise zitierte Gefahr eines Zerfalls der Währungsunion ist aber unrealistisch. Die Probleme, die durch die Finanzkrise ausgelöst wurden und werden, sind nicht auf den Euro-Raum beschränkt, sondern treffen Großbritannien, die Schweiz und vor allem die USA gleichermaßen. Zudem gewinnt der Euro immer größere Bedeutung für die Diversifizierung der Weltwährungsreserven und ist schon deshalb unverzichtbar in der Weltwirtschaft.

Literaturhinweise

- Artis, M., Krolzig, H.-M., Toro, J., "The European Business Cycle", Oxford Economic Papers, 2004, 56(1), S. 1-44.
- Bayoumi, T., Masson, P. R., "Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe", European Economic Review, 1995, 39(2), S. 253-274.

- Breuss, F., "Flexibility, Fiscal Policy and Stability and Growth Pact", in Europäische Kommission, 4th ECSA-World Conference – The European Union and the EURO: Economic, Institutional and International Aspects, Luxemburg, 2000, S. 98-126.
- Breuss, F., "Benefits and Dangers of EU Enlargement", *Empirica*, 2002, 29(3), S. 245-274.
- Breuss, F., *Monetäre Außenwirtschaft und Europäische Integration*, Peter Lang – Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main, 2006.
- Breuss, F. (2008A), "A Common Election Day for the Euro Zone?", *Kyklos*, 2008, 61(1), S. 19-32.
- Breuss, F. (2008B), *Mehrwert der EU-Ausgaben, Beitrag anlässlich der Konferenz "Den Haushalt reformieren, Europa verändern"*, Brüssel, 2008.
- Breuss, F. (2008C), "Die Lissabon-Strategie – Post 2010: Wie soll es weitergehen?", in Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, *Die Zukunft der Wirtschaftspolitik der EU: Beiträge zum Diskussionsprozess "Lissabon Post 2010"*, Wien, 2008, S. 127-173.
- Breuss, F., "10 Jahre WWU – Erfolge, Schwächen und Herausforderungen", *WIFO-Monatsberichte*, 2009, 82(1), S. 61-84, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=34864&typeid=8&display_mode=2.
- Breuss, F., Egger, P., Pfaffermayr, M., "Structural Funds, EU Enlargement, and the Redistribution of FDI in Europe", *WIFO Working Papers*, 2003, (195), http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=23508&typeid=8&display_mode=2.
- Breuss, F., Eller, M., "The Optimal Decentralisation of Government Activity: Normative Recommendations for the European Constitution", *Constitutional Political Economy*, 2004, 15(1), S. 27-76.
- Breuss, F., Rabitsch, K., "An Estimated Two-Country DSGE Model of Austria and the Euro Area", *Empirica*, 2009, 36(1), S. 123-158.
- Breuss, F., Roeger, W., in't Veld, J., "Global Impact of a Shift in Foreign Reserves to Euros", *Empirica*, 2009, 36(1), S. 101-122.
- Decressin, J., Laxton, D., *Gauging Risks for Deflation*, IWF, Staff Position Note, 2009, SPN/09/01.
- De Grauwe, P., "The Euro at Ten: Achievements and Challenges", *Empirica*, 2009, 36(1), S. 5-20.
- Dreger, Ch., Artís, M., Moreno, R., Ramso, R., Surinach, J., "Study on the Feasibility of a Tool to Measure the Macroeconomic Impact of Structural Reforms", *Economic Papers*, 2007, (272).
- ECORYS, CPB, IFO, *Eine Studie zu den Ausgaben der EU, im Auftrag der Europäischen Kommission*, Rotterdam, 2008, http://ec.europa.eu/budget/reform/conference/documents_de.htm.
- Eichengreen, B., "The Break-Up of the Euro Area," *NBER Working Paper*, 2007, (13393).
- Eichengreen, B., "The Break-Up of the Euro Area," *Annual Meeting of the American Economic Association*, San Francisco, 3.-5. Jänner 2009.
- Europäische Kommission, "One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Cost of Forming an Economic and Monetary Union", *European Economy*, 1990, (44).
- Europäische Kommission (2008A), "EMU@10: Successes and Challenges After Ten Years of Economic and Monetary Union", *European Economy*, 2008, (2).
- Europäische Kommission (2008B), *Erklärung zu einem abgestimmten Aktionsplan der Länder des Euro-Währungsgebiets*, Paris, 2008.
- Europäische Kommission (2008C), *Staatliche Beihilfen: Kommission gibt Mitgliedstaaten Orientierungshilfe zur Bewältigung der aktuellen Bankenkrise*, Brüssel, 2008.
- Europäische Kommission (2008D), *Europäisches Konjunkturprogramm, Mitteilung der Kommission an den Europäischen Rat*, Brüssel, 2008.
- Europäische Kommission (2008E), *Staatliche Beihilfen: Kommission veröffentlicht Leitlinien für die Rekapitalisierung von Banken, um den Kreditfluss in die Realwirtschaft anzukurbeln*, Brüssel, 2008.
- Europäische Kommission, *Interim Forecast*, Brüssel, 2009.
- Europäischer Rat (2008A), *Schlussfolgerungen des Vorsitzes 15.-16. Oktober 2008*, Brüssel, 2008.
- Europäischer Rat (2008B), *Schlussfolgerungen des Europäischen Rates 11.-12. Dezember 2008*, Brüssel, 2008.
- EZB (2008A), "10th Anniversary of the ECB, 1999-2008", *Monthly Bulletin*, 2008, (Special Issue).
- EZB (2008B), *Financial Stability Review*, Frankfurt am Main, 2008.
- EZB (2008C), *Jahresbericht 2007, Europäische Zentralbank*, Frankfurt am Main, 2008.
- Falk, R., Hölzl, W., Leo, H., "On the Roles and Rationales of European STI-Policies", in Gelauff, G., Grilo, I., Lejour, A., *Subsidiarity and Economic Reform in Europe*, Springer, Berlin, 2008, S. 129-142.
- Frankel, J. A., Rose, A. K., "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *The Economic Journal*, 1998, 108(449), S. 1009-1025.
- Gelauff, G. M. M., Lejour, A. M., "Five Lisbon Highlights: The Economic Impact of Reaching These Targets", *CPB Document*, 2006, (104).
- Giannone, D., Lenza, M., Reichlin, L., "Business Cycles in the Euro Area", *NBER Working Paper*, 2008, (14529).
- Italianer, A., Vanheukelen, M., "Proposals for Community Stabilization Mechanisms: Some Historical Applications", *European Economy*, 1993, (5), S. 493-510.
- IWF, *Global Financial Stability Report Market Update*, Washington D.C., 2009.

- Mundell, R. A., "A Theory of Optimum Currency Area", *The American Economic Review*, 1961, 51(4), S. 657-665.
- Mundell, R. A., "Uncommon Arguments for Common Currencies", in Johnson, H. G., Swoboda, A. K. (Hrsg.), *The Economics of Common Currencies*, Allen & Unwin, Chicago, 1973, S. 114-132.
- Oates, W. E., "An Essay on Fiscal Federalism", *Journal of Economic Literature*, 1999, 37(3), S. 1120-1149.
- OECD, Euro Area, *OECD Economic Surveys*, Paris, 2007.
- OECD, *Economic Outlook*, Paris, 2008, (84).
- OECD, Euro Area, *OECD Economic Surveys*, Paris, 2009.
- Pinzler, P., Schieritz, M., "Unglaublich! Wirklich?", *Die Zeit*, 2009, (6), S. 19-20.
- Pitlik, H., "Ausgabenprioritäten im EU-Budget 2007-2013: Die Perspektive des Fiskalföderalismus", *WIFO-Monatsberichte*, 2006, 79(12), S. 911-924.
- Ratto, M., Roeger, W., in 't Veld, J., "Fiscal Policy in an Estimated Open-economy Model for the Euro Area. Economic Spillover and Policy Coordination in the Euro Area", *Economic Papers*, 2006, (266).
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, NBER, Cambridge, MA, 2008.
- Saha, D., von Weizsäcker, J., *Estimating the Size of the European Stimulus Packages for 2009*, Bruegel, Brüssel, 2008.
- Sapir, A., Sektat, K., "Optimum Electoral Areas: Should Europe Adopt a Single Election Day?", *European Economic Review*, 1999, 43(8), S. 1595-1619.
- Scheiblecker, M., "Datierung von Konjunkturwendepunkten in Österreich", *WIFO-Monatsberichte*, 2007, 80(9), S. 715-730, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=30061&typeid=8&display_mode=2.
- Scheiblecker, M., "Auswirkungen der Finanz- und Immobilienkrise auf die Realwirtschaft", *WIFO-Monatsberichte*, 2008, 81(8), S. 577-591, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=33283&typeid=8&display_mode=2.
- Schinasi, G. J., Teixeira, P. G., "The Lender of Last Resort in the European Single Financial Market", *IMF Working Paper*, 2006, (06/127).
- Schulmeister, St., Schratzenstaller, M., Picek, O., *A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects*, WIFO, Wien, 2008, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=31819&typeid=8&display_mode=2.
- Spillimbergo, A., Symansky, Blanchard, O., Cottarelli, C., *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF, Staff Position Note, 2008, SPN/08/01.
- Summer, M., "Die Finanzkrise 2007/08 aus der Perspektive der ökonomischen Forschung", *Geldpolitik & Wirtschaft*, 2008, (Q 4), S. 91-107.

Lack of Cyclical Convergence Puts Euro Area at Risk – Summary

After 10 years of EMU and a largely positive outcome the global financial crisis will put the euro area to a serious test. Indeed, the euro and the political adjustment processes it entails have already led to the emergence of a European business cycle. As its perfect harmonisation has not yet been achieved and will remain an illusion, drastic events, such as the current shock of a financial crisis, force fiscal and monetary policy makers to react flexibly. Due to the lack of other mechanisms, such as fiscal federalism in the USA, to cushion severe shocks a more systematic coordination of all fields of economic policy and an enhanced cooperation between member countries and the ECB seem highly advisable. The problems resulting from the financial crisis will not be limited to the euro area, but will equally hit the UK, Switzerland and, above all, the USA. At the same time the euro has become ever more important as an instrument for the diversification of world foreign reserves and for this reason alone it is indispensable for the world economy. Admittedly, the current financial crisis has revealed some institutional shortcomings (the unresolved issue of the role of the "lender of last resort"; to what extent will the "no bail-out rule" be applied in an emergency). However, recent experience with the positive interplay of policy institutions has shown that despite various prophecies of doom the viability of the euro area is beyond doubt.