

SWP-Studie

Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale
Politik und Sicherheit

Ognian N. Hishow

Der Beitritt der neuen EU-Mitglieder zur Wirt- schafts- und Währungs- union

Stabilisierungseffekt, aber Gefahr der
Wachstumsverlangsamung

S 16
Juni 2007
Berlin

Alle Rechte vorbehalten.

Abdruck oder vergleichbare
Verwendung von Arbeiten
der Stiftung Wissenschaft
und Politik ist auch in Aus-
zügen nur mit vorheriger
schriftlicher Genehmigung
gestattet.

© Stiftung Wissenschaft und
Politik, 2007

SWP

Stiftung Wissenschaft und
Politik
Deutsches Institut für
Internationale Politik und
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6372

Inhalt

5	Problemstellung und Empfehlungen
7	Reale Konvergenz als Voraussetzung für die Euro-Einführung
10	Zu den Kriterien der realen Konvergenz
10	Handelsverflechtung in der erweiterten EU
10	<i>Handel insgesamt und intraindustrieller Handel</i>
11	<i>Harmonisierung der Wirtschaftszyklen</i>
13	Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte
13	<i>Lohnflexibilität als Kriterium integrierter Währungsräume</i>
17	<i>Grenzüberschreitende Arbeitsmigration als Kriterium integrierter Währungsräume</i>
18	<i>Zur »vierten Freiheit« in der WWU</i>
21	Der Integrationsgrad der Finanzmärkte
24	Schlussfolgerungen und Empfehlungen an die deutsche Politik
24	Allgemeines
25	Die nächsten Schritte und der deutsche Beitrag
26	Abkürzungen

*Dr. Ognian Hishow ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter der
Forschungsgruppe EU-Integration*

Der Beitritt der neuen EU-Mitglieder zur Wirtschafts- und Währungsunion.

Stabilisierungseffekt, aber Gefahr der Wachstumsverlangsamung

Die vertraglich vereinbarte Übernahme der gemeinsamen Währung durch die zwölf neuen osteuropäischen Mitglieder der Europäischen Union (EU) hat weitreichende Auswirkungen. Außenpolitisch und außenwirtschaftlich geht es um das internationale Vertrauen in den Euro: Obwohl das ökonomische Gewicht der neuen Partner aus Mittel- und Osteuropa derzeit gering ist, könnten ihre Wachstums- und Beschäftigungsprobleme von den Finanzmärkten als ein Passivum der Euroeinführung gewertet werden und einen Verlust des Euro-Außenwerts nach sich ziehen. Zum anderen könnte ein mit der gemeinsamen Währung überforderter osteuropäischer Raum den Anschluss an den Wohlstand der EU-15 verlieren. Eine ökonomisch gesplante EU aber wäre innen- und außenpolitisch geschwächt.

Die EU hat die Währungsunion auch deshalb ins Leben gerufen, um den europäischen Integrationsprozess zu fördern, und vorab *nominale* Teilnahme-kriterien (die sogenannten Maastricht-Konvergenzkriterien) formuliert. Allerdings ist eine Währungsunion ökonomisch gerechtfertigt, wenn die beteiligten Volkswirtschaften in Bezug auf Wachstum und Beschäftigung nicht schlechter gestellt sind als bei Aufrechterhaltung ihrer geldpolitischen Autonomie. Die diesbezüglichen Kriterien leiten sich ab aus der theoretischen Begründung optimaler Währungs-räume nach Robert Mundell und Ronald McKinnon und erlauben eine Einschätzung darüber, ob der Zeitpunkt für einen Beitritt zum Eurowährungs-gebiet erreicht ist.

Folglich müssten die Euroanwärter eine Reihe von *realen*, von der Theorie optimaler Währungsräume hergeleiteten Konvergenzkriterien erfüllen. Derzeit jedoch genügt die europäische Währungsunion den realen Kriterien eines optimalen Währungsraums nicht. Gleichzeitig haben lang zurückliegende wirtschaftspolitische Weichenstellungen in der Europäischen Gemeinschaft sozusagen eine »unversöhnliche Dreifaltigkeit« ökonomischer Prioritäten erzeugt: Die vier Freiheiten des europäischen Binnenmarkts führen in Kombination mit dem Wunsch fast aller EU-Mitglieder nach stabilen Wechselkursen untereinander

zum Verlust ihrer nationalen geldpolitischen Autonomie. Aus makroökonomischen Gründen *müssen* die nationalen Geldpolitiken an ein Zentrum (bis 1999 war dies inoffiziell die Deutsche Bundesbank, danach offiziell die Europäische Zentralbank) übertragen werden.

Aufgrund ihrer vertraglichen Bindung haben die Neumitglieder lediglich die Wahl zwischen einem schnellen und einem verzögerten Beitritt. Daraus ergibt sich auch die Fragestellung der Studie: *Welche neuen Mitgliedsländer sollten den Euro schneller übernehmen und welche sollten sich mit ihrer Vorbereitung Zeit lassen?* Allgemein gilt, dass diejenigen Länder, die schon am Wechselkursmechanismus II teilnehmen bzw. feste Wechselkurse gegenüber dem Euro fixiert haben, wegen ihrer kleinen Kapitalmärkte und ihrer noch nicht gefestigten Stabilitätskultur die Übernahme des Euro nicht lange aufschieben sollten. In den letzten Jahren ist es aber vorgekommen, dass Anwärter mit soliden wirtschaftlichen Eckdaten (Estland und Litauen) von Kommission und EZB nach formalen Kriterien abgewiesen worden sind.

Für Volkswirtschaften mit Wechselkursflexibilität ist eine Fortsetzung ihrer autonomen Geldpolitik nur gerechtfertigt, solange ihr Offenheitsgrad, das heißt ihre Ex- und Importquote relativ zum BIP, gering ist. Das gilt für keines der neuen Mitglieder mit zurzeit flexiblen Wechselkursen (Polen, Rumänien, die Tschechische Republik und Ungarn). Folglich würde auch bei ihnen der Nutzen der Euroeinführung überwiegen. Allerdings sollten sich diese Länder – bevor sie dem Wechselkursmechanismus II mit eingeschränkter Wechselkursbewegung beitreten – verstärkt auf die Bekämpfung ihrer hohen Arbeitslosenquote (Polen) und Inflationsrate (Rumänien) konzentrieren. Andere sollten ihr Wachstum beschleunigen und stabilisieren (Tschechische Republik) oder Anstrengungen unternehmen, um ihre negative Leistungsbilanz (Ungarn) zu korrigieren. Alle diese Politiken haben eine unmittelbare Wechselkursrelevanz.

Im Unterschied zu den Ländern mit eingeschränkter oder fehlender geldpolitischer Autonomie, das heißt zu den Teilnehmern am Wechselkursmechanismus II, sowie zu den baltischen Ländern und Bulgarien, können Polen, Rumänien, Tschechien und Ungarn, gestützt auf ihre jeweilige Notenbank, versuchen, Inflation und Arbeitslosigkeit zugleich, also die sogenannte Verlustfunktion (*Loss-Function*), zu minimieren. Wegen der geringeren Glaubwürdigkeit der osteuropäischen Zentralbanken im Vergleich zur EZB sollten sie jedoch ihren WWU-Beitritt nicht ewig

hinausschieben. Der Grund ist, dass die Marktteilnehmer für die neuen Mitgliedsländer höhere Inflationserwartungen haben dürften als für die EU-13. Die Übernahme der Niedriginflationspolitik der (sehr glaubwürdigen) EZB wird von den Märkten derzeit als regelgebunden verstanden und nicht in Frage gestellt. Eine eigenständige Geldpolitik in Konkurrenz zur EZB würde dagegen als weniger zuverlässig empfunden und von höheren Inflationserwartungen begleitet werden. Daher wird auch den Ländern mit zurzeit flexiblen Wechselkursen ein zügiger Beitritt empfohlen, da den neuen Mitgliedern eine Dauerverringering der Inflation unter WWU-Bedingungen besser gelingen dürfte.

Reale Konvergenz als Voraussetzung für die Euro-Einführung

Zweieinhalb Jahre nach seiner Aufnahme in die EU ist Slowenien am 1. Januar 2007 als erstes osteuropäisches Transformationsland auch der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) beigetreten. Die Übernahme der gemeinsamen Währung Euro ist für die neuen wie für die alten EU-Mitgliedstaaten vertraglich bindend,¹ wenngleich diese keine festen Fristen für die Einführung einhalten müssen. Um sich dem Euro-Währungsgebiet bzw. der Eurozone anschließen zu können, müssen sie die Konvergenzkriterien erfüllen, die in Artikel 121 Absatz 1 des Vertrags über die Europäische Gemeinschaft definiert werden. Dabei handelt es sich um zwei fiskalische und drei monetäre Indikatoren.

Was die Einhaltung der Indikatoren und die diesbezügliche Beurteilung betrifft, erregte im Sommer 2006 der Konflikt zwischen der EU-Kommission und den WWU-Anwärtern Estland und Litauen Aufsehen. Tallinn und Vilnius waren bereits im Juni 2004, also wenige Wochen nach ihrem EU-Beitritt, auch dem Wechselkursmechanismus II (WKM II) beigetreten. Das war möglich, weil ihre Währungen bereits seit den 1990er Jahren stabil waren und nach wie vor keine Wechselkursschwankungen gegenüber dem Euro aufweisen. Diese beiden erfolgreichen Nachfolgerepubliken der Sowjetunion hatten im Vertrauen auf ihre guten Wirtschaftsdaten mit einer schnellen WWU-Aufnahme gerechnet, wurden aber von Kommission und EZB für zunächst nicht eurozonentauglich befunden. Insbesondere im Hinblick auf das »Nein« gegenüber Litauen war die Prinzipientreue der EU-Institutionen schwer nachvollziehbar: Das Land verfehlte lediglich ein Konvergenzkriterium – das Inflationskriterium – um marginale 0,1 Prozentpunkte, wobei die Kerninflation (die Inflationsrate nach Abzug der Preissteigerungsrate für Energie) nach wie vor gering ist.² Ähnlich verhielt es sich bei Estland

– dem »Baltischen Tiger«, der auf einen erfolgreichen Strukturwandel seit den 1990er Jahren und auf ein beeindruckendes Wirtschaftswachstum zurückblicken kann. Kommission und EZB bauten so lange Druck auf, bis Tallinn entnervt seinen Antrag auf WWU-Mitgliedschaft im Jahr 2007 erst gar nicht stellte.³ Die Ambivalenz, aber auch die Grenzen der Stabilitätskriterien zeigen sich schnell nach einem erfolgten Beitritt. Sind die Länder erst einmal WWU-Mitglied geworden, können sie es sich leisten, die nominalen Kriterien zu verletzen, da die Hüter des Euro über wenig Instrumente verfügen, um auf die Partner Einfluss zu nehmen. Beträchtliche Inflationsdifferenziale und unerwünschte Bewegungen der realen Wechselkurse innerhalb der Eurozone zeugen von diesem Dilemma.⁴

Ungeachtet solcher Irritationen und Widersprüche bei der Handhabung der WWU ist die Übernahme der gemeinsamen Währung für die meisten Länder vorprogrammiert. Schon lange gilt in der EU die Philosophie der Gemeinschaft »One market – one money«. Ursache für die unausweichliche Zentralisierung der EU-Geldpolitik ist die Ökonomie der sogenannten »unversöhnlichen Dreifaltigkeit«. Sie besagt, dass es nicht möglich ist, die drei wirtschaftspolitischen Ziele

³ Dazu riet ihm die EZB: »Moreover, it needs to be borne in mind that enlargement, in particular euro area enlargement, could also bear some risks if a country were to rush too quickly to join the euro area. To illustrate this point let me return to sporting imagery. While it is fully understandable for a young, ambitious and talented sportsperson to want to join the champion's league as soon as possible, this person might sometimes be better off taking a bit more time for training in order to further develop and strengthen his talents in a favourable environment« (Jean-Claude Trichet: *Looking at EU and Euro Area Enlargement from a Central Banker's Angle: the Views of the ECB*, Speech by the President of the European Central Bank, Diplomatic Institute, Sofia, 27.2.2006, <www.ecb.int/press/key/date/2006/html/sp060227.en.html>).

⁴ Ende 2006 verletzten Griechenland, Spanien, Luxemburg und Portugal das Inflationskriterium. Deutlich höhere Preissteigerungsraten als z. B. in Deutschland führten 2006 zur realen Aufwertung in diesen Ländern sowie in Irland, siehe EU Commission, *European Economy, Statistical Annex*, (laufende Ausgaben).

¹ Mit Ausnahme Dänemarks und Großbritanniens, die ein Recht auf Verzicht (Opt-Out) ausgehandelt haben.

² EU Commission, Directorate General (DG) Economic and Financial Affairs (EcFin), *Convergence Report on Lithuania/ Slovenia*, Brüssel 2006, S. 8. Fairerweise muss erwähnt werden, dass die Kommission mit dem Trend zur Inflationsbeschleunigung in Litauen und Estland argumentiert hat, der sich später auch bestätigte.

1. liberalisierter Kapitalverkehr,
2. feste Wechselkurse und
3. nationale/autonome Geldpolitik⁵
gleichzeitig zu verfolgen, weil je zwei erfüllte Bedingungen die Einhaltung der dritten ausschließen. In Europa gehörte die Liberalisierung der Kapitalbewegungen zu den vier fundamentalen Freiheiten, die den gemeinsamen Markt bzw. die Wirtschaftsunion der beteiligten Länder erst möglich machten. Der Ruf nach Wechselkursbindung ergab sich aus der Vertiefung der innereuropäischen Arbeitsteilung und dem zunehmenden Außenhandel, für dessen Stabilität vorhersehbare, das heißt feste Wechselkurse als Grundbedingung betrachtet wurden. Daher gilt in Bezug auf die EU, dass der ungehinderte Kapitalverkehr und die beschlossene Wechselkursbindung der Währungen der WWU-Mitglieder eine unabhängige Geldpolitik ausschließen. Vielmehr ziehen sie zwingend die Einführung einer gemeinsamen Währung sowie den Aufbau einer EU-Notenbank nach sich. Inoffiziell war dies bereits vor 1999 geschehen: Mit der Schaffung des Europäischen Währungssystems Ende 1978 hatte die Deutsche Bundesbank faktisch die Funktion einer europäischen Zentralbank übernommen; die formale Ablösung durch eine eigens konstituierte EZB war nur eine Frage der Zeit.⁶

Überlegungen, wonach eine gemeinsame Währung eine erste Voraussetzung für ein integriertes Europa sei, wurden zwar schon in der Frühphase der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) angestellt; die für die wirtschaftlich schwere Nachkriegsepoche ungewöhnliche These, dass »der Zusammenschluss Europas über das Geld zustande kommt, oder überhaupt nicht«, ist in akademischen Kreisen (allerdings vorerst nur dort) schon in jener Zeit vereinzelt auf Zustimmung gestoßen.⁷ Aber erst Anfang der 1960er Jahre, als der spätere Nobelpreisträger Robert Mundell

einen bahnbrechenden Aufsatz zur Theorie des optimalen Währungsraums (OWR) veröffentlichte, gewann die wissenschaftliche Diskussion über die Vor- und Nachteile einer gemeinsamen Währung an Breite.⁸ Mundell formulierte eine Reihe von Kriterien, deren Erfüllung einen Währungsverbund ökonomisch gerechtfertigt erscheinen lassen. Dabei legte er sich zunächst nicht fest, ob eine gemeinsame Währung der eigentliche Integrationsmotor ist oder erst nach erfolgter Integration eingeführt werden sollte.

Aus den relevanten Vertragswerken der Europäischen Gemeinschaften geht nicht eindeutig hervor, ob die Einheitswährung als Katalysator einer europäischen Konvergenz und Kohäsion dienen oder erst als Krönung einer vollzogenen Integration von den Mitgliedsländern übernommen werden soll. Auch sind die vertraglichen Verpflichtungen der Kandidaten, den Euro einzuführen, nur an eine nominale und keine reale Konvergenz geknüpft. Folgt man jedoch der OWR-Theorie, so sollten nur Volkswirtschaften, die mit der WWU harmonisieren, das heißt den *realen* Konvergenzkriterien genügen, beitreten.

Eine reale Konvergenz liegt vor, wenn Nachfrage- und/oder Angebotsschwankungen innerhalb eines Währungsraums ohne signifikante Wachstums- und Beschäftigungsverluste ausgeglichen werden können. Folglich ist die Euroübernahme gerechtfertigt, wenn die EU-13 und der osteuropäische Kandidat einen integrierten Währungsraum bilden. Die Übernahme der gemeinsamen Währung ist wirtschaftspolitisch wünschenswert, wenn die beteiligten Volkswirtschaften durch Handel und Faktormobilität eng miteinander verflochten sind. Der Theorie optimaler Währungsräume nach Mundell zufolge müssen folgende reale Konvergenzkriterien erfüllt sein, damit sich Länder zur Aufgabe der nationalen Geldpolitik und Währung und zugunsten einer Währungsunion entscheiden:⁹

⁵ Vgl. zu diesem Trilemma John Williamson, *Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option*, Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2000 (Policy Analyses in International Economics Nr. 60).

⁶ Lediglich EU-Volkswirtschaften mit einer bewusst unabhängigen Geldpolitik machen eine Ausnahme – derzeit nur das Vereinigte Königreich und Schweden, das im Unterschied zu Großbritannien und Dänemark verpflichtet ist, den Euro zu übernehmen. Für die restlichen Mitglieder gilt, dass schon ab den 1970er Jahren die D-Mark die Ankerrolle im EWS-System mit seinen engen Schwankungsgrenzen übernommen hatte. Die Bundesbank war die faktische europäische Zentralbank geworden, vgl. ausführlich Hans Tietmeyer, *Herausforderung Euro*, München/Wien, 2005, insb. Kap. 3 und 7.

⁷ Ebd., S. 20.

⁸ Robert A. Mundell, »The Theory of Optimum Currency Areas«, in: *American Economic Review*, 51 (September 1961), S. 657–665.

⁹ Ein weiteres bedeutendes Kriterium eines optimalen Währungsraums wird hier nicht behandelt: ein fiskalischer Föderalismus zum Mitteltransfer zugunsten von Volkswirtschaften, die sich im Abschwung befinden. Die Verwirklichung dieses Anspruchs würde einen EU-Zentralhaushalt voraussetzen, der gegenwärtig politisch unrealistisch ist. Seine Einführung wird jedoch in der akademischen Diskussion gefordert, vgl. dazu Sebastian Dullien/Daniela Schwarzer, *Eurozone unter Hochspannung. Die regionalen Konjunkturzyklen in der Währungsunion müssen stabilisiert werden*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, Mai 2005 (SWP-Aktuell 21/05).

1. Hoher Grad der Außenwirtschaftsverflechtung, insbesondere hoher Anteil des intraindustriellen Handels am Gesamthandelsvolumen;
2. Weitgehende Harmonisierung der Wirtschaftszyklen zwischen der WWU und dem Beitrittsland;
3. Flexible und -anpassungsfähige Arbeitsmärkte, die das Gleichgewicht zwischen Angebot an und Nachfrage nach Arbeit sichern;
4. Vorhandensein WWU-weiter integrierter Finanzmärkte.

Zu den Kriterien der realen Konvergenz

Während die Maastricht-Konvergenzkriterien nur *formale* Vorgaben dafür liefern, ob ein WWU-Anwärter reif für die Aufnahme ist, soll im Folgenden geprüft werden, in welchem Grade die neuen Mitgliedsländer darauf vorbereitet sind, auch die *realen* Anforderungen eines integrierten Währungsraums zu erfüllen. Denn die Nominalindikatoren sind nur ein unvollkommenes Abbild der realen Integration eines Währungsraums. Erst wenn diese vollzogen ist, ist die WWU volkswirtschaftlich rational. Um die reale Konvergenz zu erreichen, ist eine enge Verflechtung der verschiedenen Märkte, insbesondere der Güter- und Arbeitsmärkte, hilfreich. Wichtig ist darüber hinaus, dass die nationalen Märkte über eine gewisse Reaktionsgeschwindigkeit verfügen, um bei Änderungen des außenwirtschaftlichen Umfelds die Verluste an Produktion und Arbeitsplätzen gering zu halten.

Handelsverflechtung in der erweiterten EU

Handel insgesamt und intraindustrieller Handel

Die Handelsbeziehungen der meisten neuen Mitgliedsländer mit der EU/WWU sind stark entwickelt. West- und Nordeuropa sind der Hauptexport- und -importmarkt der Osteuropäer. Der Grad der Handelsverflechtung der neuen Mitglieder mit der Rest-EU ist sogar höher als der der westeuropäischen Staaten im Durchschnitt oder der der Bundesrepublik Deutschland mit ihren EU-/WWU-Partnern (siehe Tab. 1).

Allerdings ist die Qualität und nicht der numerische Umfang des West-Ost-Handels in der EU der bessere Indikator für die Fähigkeit zu einer symmetrischen Schockabsorption im integrierten Währungsraum. Höhere Qualität ist gegeben, wenn der Anteil des intraindustriellen Handels größer ist. Der intraindustrielle Handel ist definiert als der Austausch von Industriegütern zwischen Ländern auf gleichem Entwicklungsstand. Eine solche Form des Handels liegt vor, wenn die Faktorintensität bei der Herstellung verschiedener Güter in den Handel treibenden

Tabelle 1

Anteile der EU am Warenexport und -import der mittel- und osteuropäischen Euroanwärter 2007, in Prozent

Land	EU-Exportanteil	EU-Importanteil
Estland	81	73
Lettland	70	69
Litauen	60	54
Malta	47	75
Polen	75	74
Slowakei	88	75
Slowenien	68	77
Tschechien	86	79
Ungarn	77	69
Zypern	72	76
Deutschland	63	63
EU-15	64	61

Quelle: Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, *Statistischer Anhang zu »Europäische Wirtschaft«*, Oktober 2006, Tab. 38, 39, 42, 43, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2006/statannex0206_de.pdf>.

Ländern identisch ist.¹⁰ Dann spielen komparative Kostenvorteile keine Rolle mehr, und die nationalen Anbieter spezialisieren sich auf die monopolistische Herstellung von Gütern, die die ausländische Konkurrenz nicht bietet. Der internationale Austausch (Handel) findet somit innerhalb derselben Industrien/Sektoren statt und folgt den Präferenzen der Verbraucher. Charakteristisch für den intraindustriellen Handel ist, dass er mit zunehmender Entwicklungsstufe der Wirtschaft bzw. mit steigendem Wohlstand zunimmt. Vor diesem Hintergrund ist ein Trend zu

¹⁰ Nach dem Faktorproportionentheorem spezialisieren sich Nationen unter der Bedingung vollständiger Konkurrenz und homogener Güterproduktion gemäß ihrer Faktorausstattung (kapitalreiche Länder produzieren kapitalintensiv; arbeitsreiche arbeitsintensiv usw.). Dagegen besagt das Skalenerträge-Modell (economies of scale), dass die Unternehmensgröße kostenrelevant ist und oligopolistische Konkurrenz fördert. Die jeweiligen Monopole stellen nicht alle, sondern differenzierte Güter her, was intraindustriellen Handel nach sich zieht. Ähnlichkeit der Faktoren – physisches Kapital, Arbeit nach verschiedenen Qualifikationsabstufungen – und (identische) Technologie werden vorausgesetzt.

mehr intraindustriellem Handel zwischen den neuen Mitgliedsländern und der EU-15 zu erwarten. Der Anteil des intraindustriellen Handels am Gesamthandel zwischen den Ländern, die 2004 beigetreten sind, und der EU-15 ist in der Tat kontinuierlich gestiegen – von etwas über 10 Prozent 1993 auf mehr als 20 Prozent im Jahr 2004.¹¹ Innerhalb der Gruppe der EU-10 weisen einige Länder höhere Werte auf als andere – die Standardabweichung des Indikators ist seit 1993 gestiegen, hat sich aber in den letzten Jahren stabilisiert.¹² Insgesamt ist der intraindustrielle Handel innerhalb der EU aber immer noch geringer als innerhalb der OECD. Mehr noch, der Anteil des Austausches von Industriegütern mit unterschiedlicher Qualität und damit unterschiedlichem Technologiestandard – der sogenannte vertikale intraindustrielle Handel – ist mit gut vier Fünftel noch vergleichsweise hoch. Typisch für Industrieländer ist dagegen der horizontale intraindustrielle Handel von Gütern ähnlicher Qualitäts- und Preisstufe. Zwar weist die Statistik hohe Anteile der technologieintensiven Güter am Gesamtexport einiger neuer Mitgliedsländer aus, es handelt sich dabei indes meist um pseudo-intraindustriellen Handel, da die »technologieintensive« Leistung oft in Montage und Re-Export besteht. Diese Vermutung erhärtet sich, wenn man die statistischen Daten zum BIP-Anteil der Forschungs- und Entwicklungsausgaben in den neuen Mitgliedsländern betrachtet: Die prozentualen Anteile für Forschung und Entwicklung liegen in Osteuropa noch deutlich unter dem Stand der westlichen Industrieländer. Ungarn beispielsweise steht beim High-Tech-Exportanteil in der EU-27 mit an der Spitze, noch vor den nordischen Ländern, Deutschland, Frankreich, Italien und den anderen neuen Mitgliedstaaten. Doch seine Ausgaben für Forschung und Entwicklung erreichen gegenwärtig nur circa ein Drittel der entsprechenden Investitionsquoten in zahlreichen westeuropäischen Ländern.¹³

Folglich trägt der West-Ost-Güteraustausch in der erweiterten EU wegen seiner derzeitigen Qualität noch nicht die Kennzeichen eines optimal funktionierenden Währungsraums. Es dominieren sogenannte *interindustrielle Handelsstrukturen* mit reduzierter

schockabsorbierender Wirkung. Der intraindustrielle Handel ist dagegen besser geeignet, Gleichgewichtsstörungen in einem EU-Land abzufedern, da entlassene Arbeiter einer bestimmten Industrie in derselben Sparte in anderen Ländern oder Teilen der Union leichter einzustellen sind. Auch können relativ komplikationslos Produktionsverlagerungen über Ländergrenzen hinweg stattfinden – beides mit schockberuhigendem Effekt. Ist aber die West-Ost-Arbeitsteilung vorwiegend durch Unterschiede in der Faktorausstattung (Westeuropa kapitalreich, Osteuropa arbeitsreich) determiniert, ist die grenzüberschreitende Substituierbarkeit von Arbeitskräften begrenzt. Wachstumsschwächen und andere Wirtschaftsprobleme der Ostmitglieder wirken sich dann EU-weit aus, da sie kaum abgefangen werden können: Entlassene Arbeitnehmer aus den neuen Mitgliedstaaten können nicht ohne weiteres im kapitalintensiven Westteil der EU beschäftigt werden. Sie drängen deshalb in den Niedriglohnsektor-West, üben Druck auf die Einkommen der dortigen Geringqualifizierten aus und wirken destabilisierend.

Harmonisierung der Wirtschaftszyklen

Die Vertiefung der ost-westeuropäischen Handelsverflechtung wird angesichts der geldpolitischen Dominanz der EU-12 langfristig *ceteris paribus* auch zu einer *Angleichung der Wirtschaftszyklen* der neuen Mitgliedsländer an die WWU-Konjunktur führen. Das Ausmaß dieser Harmonisierung wird jedoch vom jeweiligen Wechselkursregime abhängen. Bezüglich ihrer Wechselkurspolitik können die ost- und südosteuropäischen Eurozonenanwärter in zwei Gruppen eingeteilt werden:

1. Länder mit bislang festen Wechselkursen: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta und Zypern;
2. Länder mit flexiblen Wechselkursen: Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn.

Die Entscheidung für feste oder flexible Wechselkurse hängt mit den strukturellen Besonderheiten der Staaten zusammen. Insbesondere ein hoher Offenheitsgrad, der bei kleinen Volkswirtschaften gegeben ist, spricht für eine Bindung der nationalen Währung an die Währung der wichtigsten Handelspartner. Daher haben sich auch die kleinen baltischen Republiken und die Regierungen Maltas und Zyperns für eine Fixierung entschieden. Episoden von Hyperinflation, wie sie Bulgarien Mitte der 1990er Jahre erlebte, veranlassten Sofia dazu, ebenfalls ein *Currency Board*

¹¹ Hubert Gabrisch, *Vertical Intra-industry Trade between EU and Accession Countries*, Halle: Institut für Wirtschaftsforschung, Juli 2006 (IWH Discussion Papers Nr. 12), S. 10, Abb. 1, <www.iwh-halle.de/d/publik/disc/12-06.pdf>.

¹² Ebd.

¹³ Eurostat, *Statistik kurz gefasst. Wissenschaft und Technologie*, Nr. 14/2006, Abb. 3, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-NS-06-014/DE/KS-NS-06-014-DE.PDF>.

Arrangement mit dem Euro als Ankerwährung zu akzeptieren.

Dagegen sind flexible bzw. anpassungsfähige Wechselkurse für komplexe und weniger offene Volkswirtschaften, aber auch für Ökonomien mit Stabilitätskultur von Vorteil. Da sie oft außenwirtschaftlich weniger spezialisiert sind, können sie exogene Angebots- und Nachfrageschocks über Umschichtungen von Beschäftigung zwischen den Sektoren und Zweigen besser auffangen. Das gilt – wenn auch mit starken Einschränkungen – vor allem für Polen, aber auch für die Tschechische Republik und Ungarn, die nach anfänglichen Experimenten mit Wechselkursbindung zu flexiblen Regimes verschiedener Ausprägung übergegangen sind.

Der konjunkturelle Anpassungsprozess in den neuen Partnerländern der EU läuft, da eine Nachfragebelebung über die Geldpolitik ganz oder weitgehend fehlt, überwiegend über die Güter- und Arbeitsmärkte. Aus der starken Abhängigkeit der Neumitglieder von der Nachfrageentwicklung in der EU-13 folgt, dass ihr Konjunkturverlauf mehr und mehr dem der WWU ähneln wird. Diese Erwartung gründet sich auch auf Studienergebnisse zu den westlichen Industrieländern, deren Wirtschaftszyklen aufgrund zunehmend engerer Handelsverflechtungen synchroner werden.¹⁴

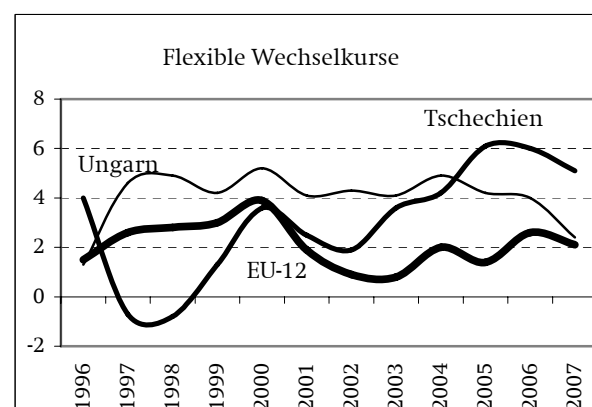
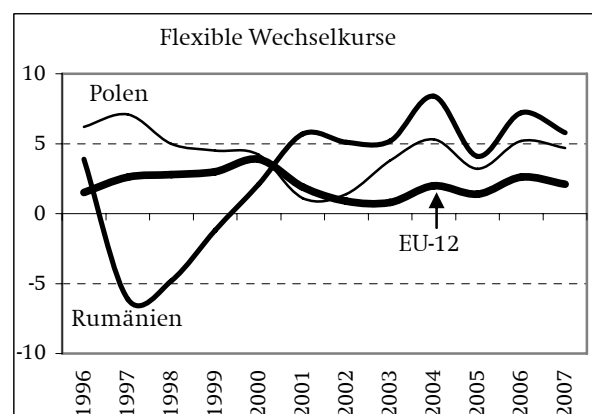
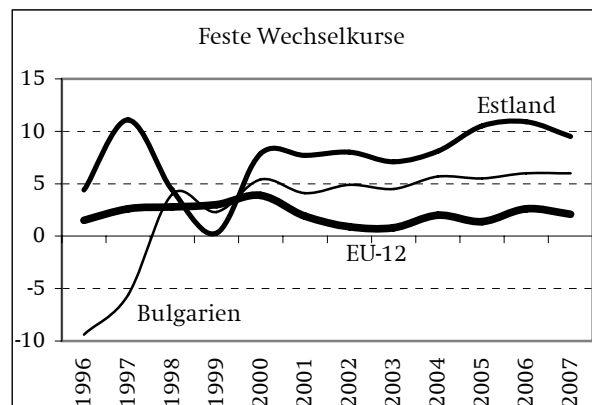
Untersuchungen zur Zykluskorrelation zwischen der EU-12 und den 2004 beigetretenen neuen Mitgliedsländern, die auf Quartals- und Monatsbasis erhoben wurden und nach verschiedenen Aspekten (BIP, Industrieproduktion, Kreditvergabe u.a.) differenziert sind, bestätigen einen solchen Trend.¹⁵ Allerdings sind die Konjunkturverläufe von Land zu Land unterschiedlich eng synchronisiert. Dabei spielen die Wechselkursregimes eine wichtige Rolle: Der Konjunkturverlauf jener Länder, die ihre Währungen an den Euro gebunden haben (z. B. Bulgarien und Estland), folgt dem WWU-Zyklus getreuer als der der Volkswirtschaften mit flexiblen Wechselkursen. Ferner gilt für alle neuen EU-Mitgliedstaaten, dass die Zyklussynchronisation erst ab den 2000er Jahren, das heißt nach der

¹⁴ Jeffrey A. Frankel/Andrew K. Rose, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, Berkeley: University of California (Working Paper), Revised draft, 24.9.1997, <<http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/ocae.pdf>>.

¹⁵ Sanvi Avouyi-Dovi/Rafal Kierzenkowski/Catherine Lubochinsky, *Are Business and Credit Cycles Converging or Diverging? A Comparison of Poland, Hungary, the Czech Republic and the Euro Area*, Paris, Banque de France, Mai 2006 (Notes d'Études et de Recherche [NER] 144, <www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/ner/ner144.pdf>).

marktwirtschaftlichen Transformation der ehemaligen Planwirtschaften und ihrer Integration mit der EU, enger geworden ist (siehe Grafiken 1).

Grafiken 1
Zyklussynchronisation zwischen der WWU und den neuen Mitgliedsländern, BIP-Wachstum in Prozent p.a.



Quelle: Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Statistischer Anhang zu »Europäische Wirtschaft«, Oktober 2006, Tab. 10, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2006/statannex0206_de.pdf>.

Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte

Die Forderung nach flexiblen und anpassungsfähigen Faktormärkten (insbesondere Arbeitsmärkten) gründet sich auf die Überlegung, dass in einer Währungsunion alle Anpassungsreaktionen auf Schocks im realen Sektor der Wirtschaft stattfinden. Die Schockabsorption über die Arbeitsmärkte ist in einem Währungsverbund ein Substitut für die weggefallene Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage durch die Geldpolitik. Länder mit einer ausreichenden Anpassung der Arbeitskosten an die veränderte Nachfrage und der Fähigkeit, schnell grenzüberschreitend Arbeitskräfte auslagern zu können, sind in Rezessionszeiten besser für die WWU gerüstet als solche mit rigiden Arbeitsmärkten. Diese Verlagerung der Anpassungslast allein auf den realen Sektor der Wirtschaft hat zugleich die wichtige Konsequenz, dass die Schwankungen der Wachstumsraten des BIP größer werden. Daher sind die Anpassungskosten umso höher, je träger die Arbeitsmärkte in den WWU-Mitgliedstaaten sind.

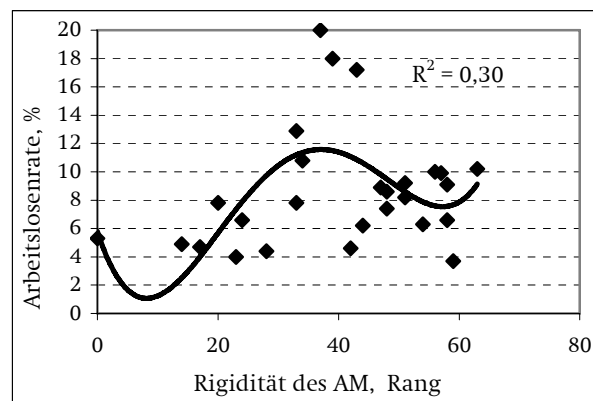
Lohnflexibilität als Kriterium integrierter Währungsräume

In einem funktionierenden integrierten Währungsraum müssen die Arbeitsmärkte ihre Abfederungsfunktion im Falle externer Schocks dahingehend wahrnehmen, dass die nachteiligen Wirkungen für die Wirtschaft gering bleiben. Dafür ist die Arbeitslosenquote ein zentrales Kriterium: In Rezessionsphasen steigt sie naturgemäß an; anpassungsfähige Arbeitsmärkte sorgen jedoch für einen raschen Abbau und damit für Rückkehr zur Voll- oder Fast-Vollbeschäftigung. Es ist folglich zu erwarten, dass EU-Mitgliedstaaten mit einer liberalen Arbeitsmarktpolitik auch eine geringere Arbeitslosigkeit aufweisen. Eine empirische Überprüfung dieser Hypothese eines direkten Zusammenhangs liefert jedoch kein eindeutiges Ergebnis (Bestimmtheitsmaß zu klein, siehe Grafik 2a). Auch die Analyse der Abhängigkeit der Arbeitslosigkeit von der Höhe der Lohnnebenkosten ergab keinen signifikanten Zusammenhang ($R^2 = 0,2$, siehe Grafik 2b).

Im Rahmen einer weiteren Prüfung wurden die Arbeitslosenraten der EU-27-Staaten mehreren Indikatoren, die die Qualität bzw. Flexibilität der Arbeitsmärkte widerspiegeln sollen, gegenübergestellt (siehe Tab. 2, S. 14). Dennoch konnte auch diesmal kein signifikanter Zusammenhang nachgewiesen werden.

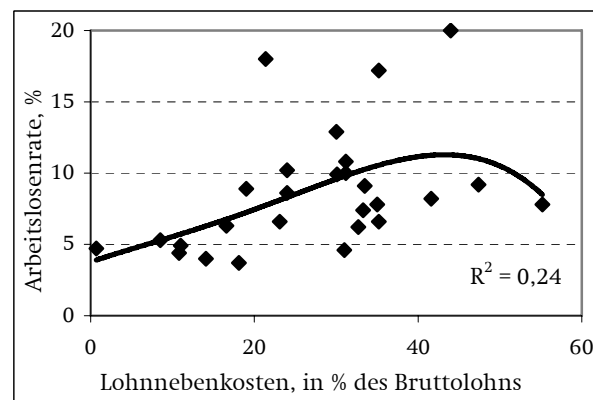
Grafik 2a

Zusammenhang zwischen der Rigidität des Arbeitsmarkts (AM) 2006* und der Arbeitslosenrate 2001–2007 in der EU-27**



Grafik 2b

Zusammenhang zwischen den Lohnnebenkosten 2006 und der Arbeitslosenrate 2001–2007 in der EU-27**



* Weltbank-Ranking von 1 (sehr liberal) bis 100 (stark reguliert)

** Ohne Luxemburg, Malta, Zypern, plus China, Schweiz u. USA

Quelle: World Bank, International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), *Doing Business in 2006*, Washington, D.C., September 2005.

Um sicherzustellen, dass das Ergebnis nicht auf die Kürze der Datenreihen zurückzuführen ist, wurden parallel in einem weiteren Schritt 175 Volkswirtschaften, zu denen Daten verfügbar sind, der gleichen Regression unterzogen.¹⁶ Doch fiel auch hier die Bezie-

¹⁶ Die Weltbank untersucht seit mehreren Jahren in ihrer Reihe »Doing Business: Economy Rankings« den Grad der Freundlichkeit des Geschäftsklimas in 175 Ländern nach verschiedenen Indikatoren und Subindikatoren, siehe World Bank, International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), *Doing Business Reports*, verschiedene Ausgaben, <www.doingbusiness.org>.

Tabelle 2
Ranking nach Arbeitslosenraten 2001–2007* in Prozent, sowie Arbeitsmarktindizes 2006**

Land	Arbeitslosenrate, Durchschnitt 2001–07	Index Schwierigkeit der Einstellung	Index Arbeitszeitflexibilität	Index Kündigungsschutz	Lohnnebenkosten, in % des Bruttolohns***	Kosten der Entlassung, Lohnwochen
Niederlande (Bestwert EU-15)	3,7	17	40	70	18,1	17,1
Slowenien (Bestwert EU-12)	6,3	61	60	50	16,6	39,6
Ungarn	6,6	11	80	10	35,2	34,5
Rumänien	7,4	33	80	40	33,3	3,0
Tschechische Republik	7,8	33	20	30	35,0	21,1
EU-15	8,9	33	60	40	19,0	69,3
Estland	9,1	33	80	60	33,5	34,7
Lettland	10,2	67	40	70	24,0	17,3
Litauen	10,8	33	80	30	31,2	30,3
Bulgarien	12,9	50	80	10	30,0	8,7
Slowakei	17,2	17	60	40	35,2	13,0
Polen	18,0	0	60	40	21,4	13,0

* 2007 Schätzung

** von 1 bis 100; kleinere Indizes stehen für flexiblere Arbeitsmärkte

*** nur Arbeitgeberanteil

Quellen: Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, *Statistischer Anhang zu »Europäische Wirtschaft«* [wie Tab. 1], Tab. 1 bis 3 (Bevölkerung/Beschäftigung); World Bank, IBRD, *Doing Business. Economy Rankings*, <www.doingbusiness.org/EconomyRankings/>.

hung »Arbeitsmarktqualität – Arbeitslosenrate« lose aus. Auch die Hypothese, dass der Arbeitsmarkt mit dem Entwicklungsniveau korreliert, konnte nicht erhärtet werden: Eine statistische Untersuchung der Abhängigkeit des Pro-Kopf-Einkommens von der Rigidität der Arbeitsmärkte in Europa und auch weltweit lieferte ebenfalls keine zuverlässigen Ergebnisse.

Im Hinblick auf das Für und Wider der Übernahme der gemeinsamen Währung gelangt man demzufolge zu der Einschätzung, dass der Grad der Regulierung und Institutionalisierung der Arbeitsmärkte in den EU-/WWU-Ländern gemäß den Kriterien in Tabelle 2 (z.B. Prinzip des *hire and fire*; Grad der Entlastung der Arbeit) kein eindeutiger Indikator für die reale Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft ist. Weder können stark deregulierte Arbeitsmärkte ein vollwertiger Ersatz für die nun wegfallende monetäre Anpassung sein, noch sind Arbeitsmarktinstitutionen ein ultimatives Hindernis für ein gutes Funktionieren der Arbeitsmärkte. Die intensiv diskutierten negativen Auswirkungen der Lohnnebenkosten auf die Beschäftigung lassen sich ebenfalls nicht heranziehen, um

die Arbeitslosigkeit in den EU-Ländern gesichert zu erklären, denn der statistisch nachweisbare Zusammenhang ist schwach (siehe Grafik 2b). Dabei bilden die neuen Mitgliedsländer keine Ausnahme. Osteuropäische WWU-Kandidaten mit liberalen Arbeitsmärkten wie Polen und die Slowakei leiden seit Jahren unter hohen Arbeitslosenraten. Dagegen weisen Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn, deren Arbeitsmärkte weniger flexibel sind, eine im EU-Vergleich unterdurchschnittliche Arbeitslosigkeit auf. Die baltischen Staaten zeichnen sich wiederum durch eine relativ rigide Arbeitsmarktregulierung und Beschäftigungsverhältnisse aus, die mit hohen Lohnnebenkosten belastet sind, erfreuen sich aber hoher Wachstumsraten.

Allerdings ist der Grad der Arbeitsmarktregulierung lediglich ein Teilaspekt der Fähigkeit der Wirtschaft, exogene Schocks aufzufangen. Oft können Länder mit durchregulierten Arbeitsmärkten mit solchen Schocks besser fertig werden, wenn sie technologisch innovativ sind oder nominale Lohnmoderation praktiziert wird. Dann ist die Chance größer, dass die

Beschäftigung stabil bleibt und die Wirtschaft schneller auf den Wachstumspfad zurückfindet. In Ländern mit aufholendem Wachstum, wozu die meisten neuen Mitgliedstaaten zählen, kann eine Nominallohnzurückhaltung von zentraler Bedeutung für die Stabilisierung der Wirtschaft nach Schocks sein. Der Grund ist, dass in dem makroökonomischen Umfeld der EU mit ihren niedrigen Inflationsraten Rezessionen in der Regel entweder durch Nominallohnanpassung oder durch Produktivitätsgewinne (eine Kombination aus beiden ist ebenfalls möglich) überwunden werden. Bekanntlich ist die Unabhängigkeit der EZB eine vom EU-Rat und vom Europäischen Parlament anerkannte Voraussetzung für die innere und äußere Stabilität der gemeinsamen Währung. Es darf auch in Zukunft nicht erwartet werden, dass sie aufgehoben oder gelockert wird (wenn sich auch eine gewisse Verschiebung der geldpolitischen Zielsetzung der EZB nicht ausschließen lässt).

Die EZB-Politik geringer Inflationsraten wirkt sich je nach Wechselkursregime in den Mitgliedstaaten unterschiedlich aus. Länder mit – hauptsächlich an den Euro – fixierten Wechselkursen ähneln stark den WWU-Mitgliedern, denn auch ihre monetäre Hoheit liegt aufgrund der oben beschriebenen geldpolitischen »unversöhnlichen Dreifaltigkeit« bereits bei der EZB. Sie waren schon in der Vergangenheit gezwungen, exogene Schocks entweder über anhaltende Wachstumseinbußen oder auf dem Wege der Anpassung ihrer Nominallohnniveaus sowie der Produktivitätsgewinne zu absorbieren. Seit sie den Euro als makroökonomischen Stabilitätsanker benutzen, haben sie gelernt, mit der Preisstabilität im Euroraum umzugehen: Da der nominale Wechselkurs unveränderlich ist, stehen sie unter dem Druck, das Inflationsdifferential zur WWU klein zu halten. Andernfalls würde die schleichende reale Aufwertung der nationalen Währungen die Wechselkursstrategie Tallinns, Rigas, Sofias und anderer zunichte machen.

Die Priorität der Preisstabilität in der Europäischen Union wird demnach in Rezessionszeiten vor allem für die Länder mit bislang flexiblen Wechselkursen, also Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechien und Ungarn, zur Herausforderung werden, weil die Schockabsorption fortan über mehr Volatilität vor allem ihrer Arbeitsmärkte erfolgen wird. Damit werden diese Länder den Volkswirtschaften mit fixierten Wechselkursen und auch der WWU selbst anpassungspolitisch ähnlich. Ein Vergleich beider Ländergruppen macht deutlich, dass die Gruppe mit den fixierten Wechselkursen im Fall von Schocks eine

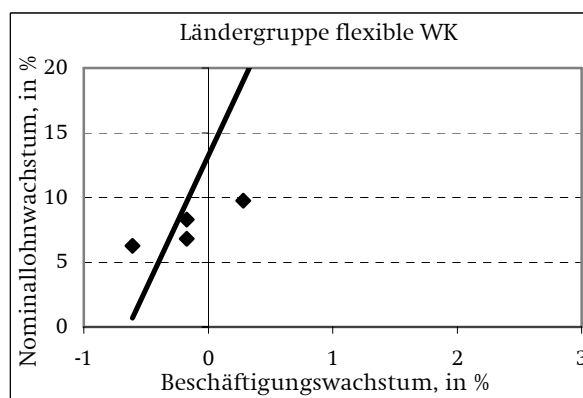
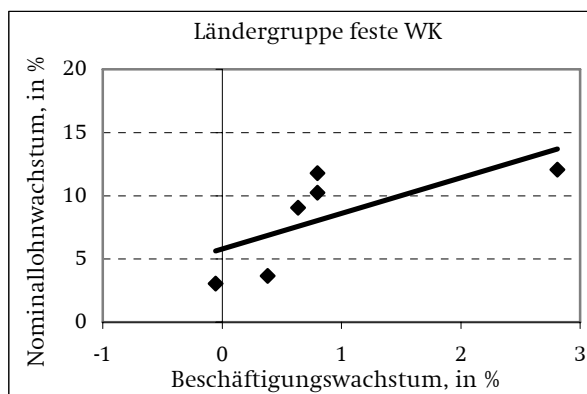
geringere Lohn- und damit Preisvolatilität aufweist. Das dürfte daran liegen, dass Preisniveauausschläge den nominalen Wechselkursanker in Frage stellen würden. In diesen Volkswirtschaften hat die Anpassung in der Vergangenheit vordergründig wohl über Produktivitätsgewinne stattgefunden: Der Schock hat einen Preis- und damit Wettbewerbsdruck ausgelöst, es folgten Beschäftigungskürzungen, die – kurzfristig – produktivitätswirksam wurden. Diese Volkswirtschaften haben sich bereits früh an Anpassungen im realen Sektor gewöhnen müssen. In Grafik 3 und 4 (siehe S. 16) sind die diesbezüglichen Zusammenhänge stilisiert demonstriert: Beschäftigungszu- oder -abnahmen in der Ländergruppe mit festen Wechselkursen zogen weniger starke Nominallohnbewegungen nach sich (Nominallohnelastizität ca. 3 heißt: Eine Zunahme der Beschäftigung um 1% hat einen Lohnanstieg um 3% bewirkt) als in der Gruppe der Länder mit flexiblen Wechselkursen (Nominallohnelastizität ca. 20: Eine Zunahme der Beschäftigung um 1% hat den Nominallohn um 20% anziehen lassen). Für die Länder mit festen Wechselkursen ist es vorteilhaft, möglichst schnell die gemeinsame Währung zu übernehmen, da dies keine weiteren volkswirtschaftlichen Kosten nach sich ziehen würde. Aus einem längeren Warten könnten dagegen Gefahren für die Wechselkursstabilität erwachsen, denen keinerlei Vorzüge des Hinauszögerns gegenüberstehen.

Das Gegenteil gilt für die Länder mit anpassungsfähigen Wechselkursen: Hier sind in den letzten 10 Jahren nicht nur die Nominallöhne schneller gestiegen als in den Volkswirtschaften mit Wechselkursfixierung, sondern auch die Reallöhne. Auch die realen Produktivitätsgewinne sind direkt an die Löhne weitergegeben worden, wodurch die Wettbewerbsfähigkeit der Länder beeinträchtigt worden ist (Grafik 3 und 4, linke Seite feste, rechte Seite anpassungsfähige Wechselkurse). Das ist so lange kein wechselkurspolitisches Problem, wie die Länder ihre monetäre Hoheit behalten, ändert sich aber mit der Übertragung der nationalen Geldpolitik an die EZB. Polen, Tschechien, Ungarn, die Slowakei und Rumänien haben aufgrund ihres Wechselkursregimes nominalen Anpassungen stärker vertraut und sind mit Anpassungen im realen Sektor weniger geübt. Sie werden Zeit brauchen, sich umzustellen. Daher ist die Entscheidung dieser EU-Mitglieder, mit dem Beitritt zum Wechselkursmechanismus II vorerst zu warten, als richtig zu bewerten.

Diese – wegen statistischer Unsicherheiten vorläufigen – Trends lassen sich auch in den alten WWU-

Grafik 3

Korrelation zwischen Beschäftigungswachstum und Lohnwachstum in zwei Wechselkursräumen 1998–2008*

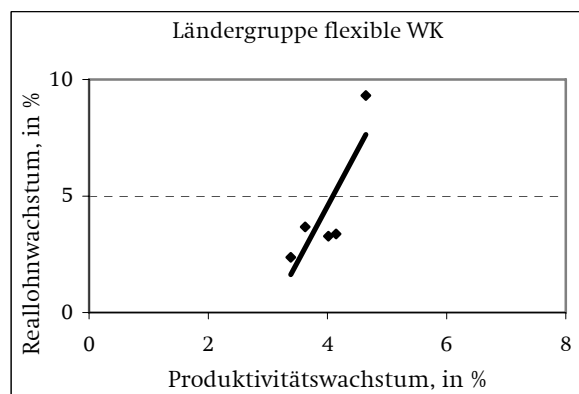
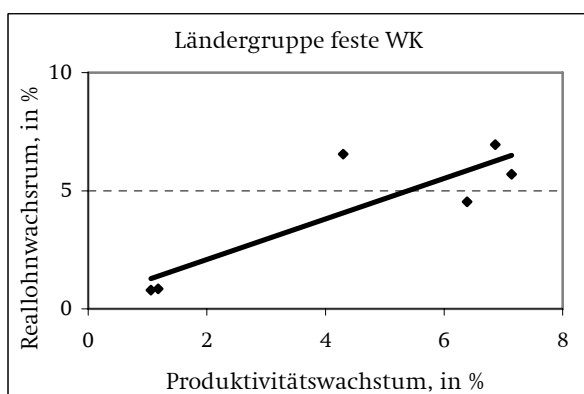


2008 = Prognose

Quelle: Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, *Statistischer Anhang zu »Europäische Wirtschaft«* [wie Grafik 1], Tab. 2, 11, 24, 29.

Grafik 4

Korrelation zwischen Produktivitätswachstum und Reallohnwachstum in zwei Wechselkursräumen 1998–2008*



2008 = Prognose

Quelle: Ebd., Tab. 11, 24, 29.

Ländern und in anderen Volkswirtschaften in vergleichbar integrierten Währungsräumen ausmachen. In der Eurozone der 12 – in europäischen Ländern mit relativ stark regulierten Arbeitsmärkten also – kann ein signifikanter Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Nominallöhne einerseits und weiteren volkswirtschaftlichen Indikatoren wie Inflationsrate, Arbeitsproduktivität und Beschäftigung nachgewiesen werden. Zwischen 1960 und 2007 sind die Lohnabschlüsse in den alten WWU-Ländern weitgehend der Entwicklung der Produktivität und Beschäftigung gefolgt. Dabei war es vor allem die Produktivität, die

sich auf die Arbeitseinkommen ausgewirkt hat. Dagegen hat die Entwicklung der Beschäftigung, die zugleich die Nachfrage nach Arbeit widerspiegelt, in vergleichsweise geringem Maß Einfluss auf die Lohnentwicklung gehabt – wohl wegen der regulierten Arbeitsmärkte. Eine relativ begrenzte Lohnelastizität der Arbeitsnachfrage war insbesondere in den 60er, 70er und frühen 80er Jahren sicherlich hilfreich, da zu jener Zeit das Wachstum der 12 WWU-Länder noch dynamisch war. In wirtschaftlich ungünstigen Phasen ist sie eine Belastung, weil die dann sinkende Nachfrage nach Arbeit nur unzureichend durch die

Nominallohnentwicklung reflektiert wird und Arbeitslosigkeit entsteht.

Ein Vergleich der WWU mit den USA, der Volkswirtschaft, die ihr quantitativ und qualitativ am ähnlichsten ist und dazu noch einen integrierten Währungsraum darstellt, sowie mit der EU-15, in der das Gewicht Großbritanniens mit seinem liberalisierten Arbeitsmarkt erheblich ist, bestätigt den Zusammenhang (siehe Tab. 3). Auch in den USA lässt sich für den Zeitraum 1960–2007 eine enge Korrelation zwischen Lohnentwicklung einerseits und den Produktivitäts- und Beschäftigungsgewinnen andererseits nachweisen. Dort folgt das Lohnwachstum der Entwicklung der Produktivität und der Nachfrage nach Arbeit noch gleichmäßiger als in der Eurozone. Dies dürfte mit dem insgesamt liberaleren amerikanischen Arbeitsmarkt zusammenhängen. Die EU-15 liegt, was die Abhängigkeit der Nominallohnentwicklung von der Produktivität angeht, zwischen der WWU und den USA. In puncto Lohnelastizität der Arbeitsnachfrage liegt ihr Wert über dem der beiden anderen, was auf den Effekt Großbritanniens zurückzuführen sein dürfte (allerdings ist die Aussage über die Lohnelastizität des Beschäftigungswachstums wegen statistischer Unsicherheiten nicht eindeutig).

Tabelle 3
Prozentuale Lohnänderung (Lohnelastizität) bei einprozentiger Änderung der Arbeitsproduktivität und der Arbeitsnachfrage in drei Wirtschaftsräumen 1960–2007*

	WWU	USA	EU-15
Lohnelastizität der Arbeitsproduktivität	1,26 (8,3)	0,79 (2,03)	1,07 (6,5)
Lohnelastizität der Erwerbstätigkeit	0,26 (0,77)	0,42 (1,53)	1,23 (1,25)
Memo: Inflationsrate	1,05 (12,1)	0,28 (9,77)	0,43 (12,7)

Eigene Berechnungen. 2007 = Prognose; t-Werte in Klammern

Grenzüberschreitende Arbeitsmigration als Kriterium integrierter Währungsräume

Neben der Schockabsorption über Nominallohnanpassung und Produktivitätsgewinne spielt in der Theorie optimaler Währungsräume die überregionale Arbeitskräftewanderung eine wichtige Rolle. Arbeitsmigration ist ökonomisch eine Reaktion auf Schwankungen in der lokalen, regionalen und nationalen Arbeitsnachfrage, die darauf zurückzuführen sind, dass das

Gleichgewicht zwischen Nachfrage nach und Angebot an Arbeit über den aktuellen Lohnsatz aus strukturellen und institutionellen Gründen nicht effizient hergestellt werden kann.

Strukturelle Gründe liegen vor, wenn es zum Beispiel zur gleichen Zeit positive und negative Beschäftigungslücken in nicht-kompatiblen Sektoren – Baubranche versus Informations- und Kommunikationstechnologie – gibt, so dass eine Arbeitskräfteumschichtung kurzfristig keine Abhilfe schafft. Zu den institutionellen Gründen zählen die Tarifautonomie, arbeitsrechtliche Regularien, aber auch arbeitsmarkttypische Institutionen wie Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände. Ihr Einfluss verhindert ein schnelles Wiederherstellen des Arbeitsmarktgleichgewichts über den Lohnsatz.

Der gleichgewichtige nominale bzw. reale Lohnsatz ist volatil, weil er dem Einfluss zahlreicher binnen- und außenwirtschaftlicher Faktoren wie Produktivitätsentwicklung, Marktgröße und -integration, Umverteilungspolitik des Staates, Wechselkursschwankungen und so weiter unterliegt. In der Praxis ist er aber aus den aufgezählten arbeitsmarkt- und tarifpolitischen Gründen in der Regel nicht flexibel genug. Die aus der Nichtübereinstimmung zwischen Angebot an und Nachfrage nach Arbeit resultierende Arbeitslosigkeit kann jedoch abgewendet werden, wenn die Arbeitsmärkte in der Lage wären, die Arbeit reaktionsschnell umzuverteilen. Dabei würden Arbeitskräfte aus Regionen oder Ländern im Abschwung abwandern und in Aufschwunggebiete ziehen. Im Ergebnis würde sich die Arbeitslosigkeit nicht verfestigen. Ein weiterer Vorteil der Arbeitsmigration in Regionen mit hohem Wachstum ist, dass sie einem übermäßigen Lohnanstieg entgegenwirkt und einer konjunkturellen Überhitzung vorbeugt.

Allerdings sind grenzüberschreitende Ortswechsel mit ökonomischen und sozialen Kosten für die Migranten und entsprechenden Kosten-Nutzen-Kalkulationen verbunden. In der WWU ist wegen des starken West-Ost-Einkommensgefälles zu erwarten, dass die konjunkturell bedingte Migration mittel- bis langfristig asymmetrisch sein wird: Mit anderen Worten, es werden wohl kaum Arbeitskräftewanderungen in West-Ost-Richtung stattfinden. Rezessionsbedingte Arbeitsplatzverluste im Westteil werden nur in Ausnahmefällen zur Folge haben, dass Arbeitnehmer in ein wachsendes osteuropäisches Mitgliedsland ziehen, denn das Wohlstandgefälle wird – auch bei Arbeitsplatzverlust – noch lange anhalten. Hingegen sind Migrationsbewegungen in die umgekehrte Rich-

tung sowohl konjunkturell, also mittelfristig, als auch permanent in einem größeren Umfang möglich.

Je nach vorherrschendem Muster der arbeitsteiligen Spezialisierung können kurz- und mittelfristige, das heißt konjunkturelle BIP-Schwankungen in den neuen Mitgliedstaaten durchaus Wanderungsbewegungen im Rahmen der horizontalen intraindustriellen Arbeitsteilung auslösen. Doch auch in diesem Fall dürfte die Wanderungsrichtung überwiegend von Ost nach West verlaufen. Trotz ähnlicher Kapitalausstattung je Arbeiter und vergleichbarer Arbeitsproduktivität und ungeachtet der Hypothese, dass offene Güter- und Kapitalmärkte ein Angleichen der Arbeitsinkommen über Regionen- und Staatsgrenzen hinweg bewirken, werden die West-Ost-Lohndifferentiale in der erweiterten EU nur langsam überwunden werden. Bekanntlich verdienen VW- und Renault-Arbeiter in der Slowakei oder Nokia-Angestellte in Ungarn bei gleicher Produktivität (gemessen in Stückzahl je Beschäftigtem) brutto bis zu zwei Drittel weniger als ihre Betriebskollegen in Deutschland, Frankreich oder Finnland. Die starke Lohn-Produktivitäts-Diskrepanz in den neuen Mitgliedsländern erklärt sich – abgesehen von steuerlichen Gründen¹⁷ – aus dem allgemein geringen Lohnniveau in Osteuropa, das eine übermäßige Lohnspreizung (z.B. zugunsten von Arbeitern in der Autoindustrie) ausschließt. Für die in der Regel technologieintensiven und produktiven Sektoren in der EU-10 bzw. EU-12 wäre eine einseitige und konjunkturell bedingte Arbeitswanderung über Ländergrenzen im Sinne eines integralen Währungsraums vorstellbar. Ihr Ausmaß bleibt jedoch aus zwei Gründen moderat:

Erstens kommt sie nur zustande, wenn die Wirtschaftszyklen in den neuen Mitgliedstaaten einerseits und der EU-15 andererseits nicht wirklich synchronisiert sind. Eine Zyklussynchronisation ist aber unter den Bedingungen einer gemeinsamen Geldpolitik erwünscht und wird mit dem Beitritt der neuen Mitgliedsländer zur Eurozone sukzessive auch erreicht werden. Daher ist die Wahrscheinlichkeit, dass Facharbeiter zu Zeiten schwacher Konjunktur in nennenswerter Zahl aus dem Ostteil der EU in den Westen wandern, als gering einzuschätzen.

Zum Zweiten unterliegt die Entscheidung, sich auf eine grenzüberschreitende Wanderung zu begeben,

¹⁷ In Ländern mit Steuerprogression würden Spitzenlöhne stark besteuert werden, so dass das verbleibende »Netto« dem Landesdurchschnitt näher käme. Das schließt eine stark überdurchschnittliche Bruttoentlohnung von vornherein aus.

wie erwähnt dem Kalkül der Nutzenoptimierung. Mit wachsender Entfernung vom bisherigen Lebensmittelpunkt stagniert oder fällt der Migrationsnutzen bei gleichzeitiger Zunahme der Kosten der Auswanderung.¹⁸ Sowohl bei geringen als auch bei sehr großen Distanzen kann die Kosten-Nutzen-Bilanz ungünstig sein, da der Nettonutzen nicht maximal ist. Daher ist eine aus der Sicht des Migranten optimale Entfernung, die seinen Nettonutzen maximiert, oft ursächlich für die Konzentration der Auswanderung auf bestimmte Länder: Beispielsweise dürfte ein Arbeitsemigrant aus Rumänien trotz erheblichem Lohndifferential nicht ins nähere Ungarn, sondern lieber ins fernere Österreich ziehen. Er würde dagegen trotz nominal noch höherer Löhne nicht ins noch fernere Großbritannien gehen, da sein Nettonutzen – wie im Fall Ungarns – kleiner wäre. Denkbar ist aber auch, dass ein ethnischer Ungar aus Rumänien lieber nach Ungarn zieht, da wegen geringer Kosten der »Distanz« (Sprache und Kultur sind ähnlich) sein Nettonutzen dort maximiert wird.

Zur »vierten Freiheit« in der WWU

Alles in allem dürfte Arbeitsmigration für das Funktionieren des gemeinsamen europäischen Währungsgebiets nur eine Nebenrolle spielen – ganz im Unterschied zu den USA, wo die sozialen Kosten der Ortsveränderung sprachlich, kulturell und historisch bedingt viel geringer sind. Doch lässt der Umstand, dass flexible und mobile Arbeitnehmer die Effektivität eines integrierten Währungsraums heben, es ratsam erscheinen, grenzüberschreitende Arbeitskräftebewegungen nicht durch politische Maßnahmen zu erschweren. Denn die Einführung der gemeinsamen Währung in den neuen Mitgliedstaaten wird den Druck, den WWU-Arbeitsmarkt zu öffnen, weiter erhöhen. Für ein Umdenken sprechen sowohl die Interessen der WWU als auch der Fakt, dass die Ängste vor einer unkontrollierten Einwanderung nach der Ost- und Südosterweiterung erheblich übertrieben sind. Das gilt auch für die Wanderungsbewegungen, die keinem Konjunkturverlauf folgen, sondern auf das langfristige Einkommensgefälle in der EU-27 zurückzuführen sind. Sie bewirken keine Umschichtung der Arbeitsressourcen im Sinne eines integrierten Wäh-

¹⁸ Der Grenznutzen der Migration nimmt mit der Entfernung ab. Unter Kosten sind die *opportunity costs* des Verlassens des bisherigen Lebensmittelpunkts zu verstehen.

Tabelle 4
Faktoren für Wanderung in die WWU, Stand 2005

	Erwerbspersonen (in Mio.)	Lohnindex (in %, EU-15 = 100)	Arbeitslosenrate (in %)	Entfernung* (in km)
Baltikum	3,29	46,87	8,4	840
Polen	16,73	46	17,7	840
Slowakei	2,64	50,1	16,3	960
Slowenien	0,98	74,8	6,5	960
Tschechien	5,06	67,8	7,9	600
Ungarn	4,11	57,2	7,2	960
Bulgarien	3,28	29,5	9,9	1500
Rumänien	9,39	30,6	7,6	1800
WWU	147,0	98	8,6	-

* Schätzung auf der Basis eines 200-km-Umkreises um Frankfurt a. M. mit Korrekturen für Nordost- und Südosteuropa

Quelle: Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, *Statistischer Anhang* zu »Europäische Wirtschaft« [wie Tab. 1], Tab. 2, 3 und 11.

rungsraums, das heißt, sie tragen wenig zur Schockabfederung bei. Allerdings werden Migrationsbewegungen zwischen benachbarten Wirtschaftsregionen, die durch Einkommens- bzw. Wohlstandsgefälle bedingt sind, von der Wirtschaft oft willkommen geheißen. Wie bereits erklärt, können über den so entstandenen Lohndruck die Lohnstückkosten fallen, wodurch die Wettbewerbsfähigkeit der betreffenden Anbieter zunimmt. Wegen der geographischen Nähe zwischen der WWU- und den neuen Mitgliedsländern und wegen der anfänglichen Einkommenslücke gegenüber der EU-15 kam es in den 1990er Jahren zu einer beträchtlichen Ost-West-Arbeitsmigration, die inzwischen aber abgeebbt ist.

Verschiedene theoretische Ansätze der Raumwirtschaft postulieren, dass jedes Wirtschaftszentrum eine bestimmte Gravitationskraft auf sein Umland entfaltet, die eine Funktion seines Wirtschaftspotentials und der Entfernung zu anderen Zentren ist. Arbeitsmigration kommt zustande, wenn sich zwei Wirtschaftsgebiete in ihrem Stundenlohniveau und in der Arbeitslosenrate unterscheiden. Sie korreliert negativ mit der Entfernung. Folglich kann die Region mit dem höheren Lohnniveau (wenn sie nicht sehr weit entfernt liegt) trotz Arbeitslosigkeit Arbeitsmigranten anziehen – im Modell so lange, bis die Lohnsätze in beiden Regionen übereinstimmen oder die Arbeitslosigkeit in der Herkunftsregion gesunken ist. Arbeitsmigration ist in den wohlhabenden Regionen oft politisch unerwünscht, und es werden Regulierungsmechanismen eingeführt, um sie zu

minimieren. Diese und andere Barrieren wie Alter, Sprachschwierigkeiten, kulturelle Unterschiede führen dazu, dass nur ein Teil des Migrationspotentials wirksam wird.

Unter Anwendung eines einfachen Migrationsmodells¹⁹ wurde versucht, zunächst einmal das mittelfristige Potential der Arbeitsmigration aus den osteuropäischen Beitrittsländern in die EU-15 zu kalkulieren (siehe Tab. 4). Den Überlegungen liegt zugrunde, dass sich der beträchtliche Produktivitätsrückstand in den neuen Mitgliedstaaten in ein entsprechend hohes Einkommensdifferential niederschlägt und als Auswanderungsmotiv wirkt. Ferner wird davon ausgegangen, dass die meisten Arbeitsmigranten mittelfristig nach wie vor in die west- und nordwesteuropäischen EU-Staaten gehen werden, weil Griechenland und Portugal nur eine kleine Aufnahmekapazität haben. Für entfernter liegende Regionen verringert sich die Zahl der Einwanderer, für nähere erhöht sie sich. Wenn beispielsweise Ostdeutschland wirtschaftlich anzieht, würden nach dem Modell wegen der verkürzten Distanz *ceteris paribus* mehr

¹⁹ Nach dem *Lowry Migration Model* korreliert die Migration von *i* nach *j* direkt mit dem hohen Lohnsatz und der (relativ) geringen Unterbeschäftigung in *j*. Sie korreliert negativ mit der Entfernung zwischen den betreffenden Gebieten. Gebiete mit einem großen Erwerbspotential »exportieren« und »importieren« mehr Arbeitsmigranten als kleine Gebiete, vgl. Ira Lowry, *Migration and Metropolitan Growth: Two Analytical Models*, San Francisco 1966, siehe auch <<http://faculty.washington.edu/krumme/systems/gravity.html>>.

Tabelle 5
Mittelfristiges Migrationspotential und effektive Migration
aus den neuen Mitgliedsländern in die WWU, Stand 2005*

	<i>Migranten, maximal (in Tsd.)</i>	<i>Anteil am WWU-Erwerbspotential (in %)</i>	<i>Migranten, real (in Tsd.)</i>	<i>Anteil am WWU-Erwerbspotential (in %)</i>
Baltikum	200	0,14	30	0,02
Polen	1217	0,83	365	0,25
Slowakei	153	0,10	31	0,02
Slowenien	21	0,01	1	0,00
Tschechien	249	0,17	25	0,02
Ungarn	169	0,11	25	0,02
Bulgarien	152	0,10	30	0,02
Rumänien	346	0,24	69	0,05
<i>Summe</i>	2510	1,71	<u>576</u>	<u>0,39</u>

* Eigene Berechnungen nach Daten aus Tabelle 4

Einwanderer aus den neuen Mitgliedstaaten dorthin kommen.

Das Modell stellt darauf ab, dass die Wanderung von Arbeitskräften bei Parität der Arbeitslosenraten und Lohnsätze zum Stillstand kommt. Umgekehrt würden nach dem Modell bei geringerer Arbeitslosigkeit und höheren Löhnen in den osteuropäischen Beitrittsländern Arbeitskräfte aus Westeuropa in die neuen Mitgliedstaaten ziehen. Damit lässt sich das Migrationspotential, das heißt die größtmögliche Zahl an Arbeitsmigranten berechnen, die mittelfristig nach Westeuropa kommen könnten.²⁰ Die zehn in Betracht gezogenen Volkswirtschaften verfügen über eine Erwerbsbevölkerung von etwa einem Drittel der WWU, könnten aber rechnerisch nur 2,5 Millionen Arbeitskräfte oder weniger als zwei Prozent der WWU-Erwerbspersonen dorthin entsenden (siehe Tab. 5). Das gilt nur, wenn sich jeder in den untersuchten Ländern »überflüssige« Arbeitnehmer im arbeitsfähigen Alter auf den Weg machen würde. Allerdings wird das nicht eintreten, weil erfahrungsgemäß nur wenige potentielle Auswanderer tatsächlich auf die Suche nach

Beschäftigung ins Ausland gehen. Die geschätzte Zahl der Arbeitsemigranten aus den neuen Mitgliedsländern reduziert sich demnach auf circa 576 000 bzw. auf 0,4 Prozent des WWU-Arbeitspotentials. Das Gros, insbesondere die sehr jungen und die schon älteren, bleibt zurück. Die einen fühlen sich noch nicht vorbereitet für das Abenteuer »Ausland«, die anderen sehen für sich wenig Chancen, in der Fremde noch Fuß zu fassen. Davon, dass die meisten Unterbeschäftigten zu Hause bleiben, zeugen die relativ hohen Arbeitslosenraten in Ländern mit einem großen Auswanderungspotential, sprich, mit einer großen Einkommens- und/oder Unterbeschäftigungslücke gegenüber den WWU-Staaten. Folglich kann erwartet werden, dass sich die effektive Auswanderung aus den osteuropäischen Beitrittsländern in die EU-12 bzw. EU-15 weitgehend in Grenzen halten wird, da der große Schub der Arbeitsmigration bereits in den 90er Jahren nach der Abschaffung der letzten Reisebeschränkungen für osteuropäische Staatsbürger erfolgt ist.

Weil die neuen EU-Partnerländer nach ihrer WWU-Aufnahme vermutlich weiterhin schneller als die Altmitglieder wachsen werden, dürfte auch der Auswanderungsdruck mit sinkenden Arbeitslosenraten und abnehmendem Produktivitäts- und Einkommensgefälle zurückgehen. Bei unveränderter Bevölkerungszahl und ebenso unverändertem Erwerbspotential in den untersuchten Beitrittsländern und in der WWU-12 (die Entfernung ändert sich nicht) schrumpft das Migrationspotential absolut und relativ deutlich. Wird eine auf lange Sicht durchaus mögliche Halbierung der Arbeitslosenrate in den neuen Mit-

²⁰ Berechnet nach der Formel $M_{ij} = 1/D_{ij} * L_i * ((U_i - U_j) + (W_j - W_i))$, wobei M_{ij} das Migrationspotential für Wanderung von i nach j , U die Arbeitslosenrate, W der Lohnsatz, L das Erwerbspotential des Ursprungslands und D die Entfernungskonstante symbolisieren. Da sich D_{ij} und L_i mittelfristig nicht verändern, ist die Änderung der Wanderung lediglich durch U - und W -Verschiebungen bestimmt. Eine Modellerweiterung um Funktionsargumente für die nichtgeographische (z.B. sprachliche, kulturelle, historisch begründete) Distanz zwischen der Ursprungs- und der Zielregion ist möglich.

gliedstaaten bei gleichzeitig leichtem Rückgang der Arbeitslosigkeit in der WWU-12 und bei einer Kürzung der Pro-Kopf-Einkommenslücke gegenüber dem gegenwärtigen Zustand um ein Viertel zugrunde gelegt, fällt die realistisch zu erwartende Auswandererzahl auf 408 000 Personen oder 0,28 Prozent des WWU-Erwerbspotentials. Langfristig, das heißt in etwa 20 Jahren, werden wegen des sich abzeichnenden Wachstumsdifferentials die meisten osteuropäischen Beitrittsländer den Rückstand im Einkommensniveau (als wichtigen Pull-Faktor) zur heutigen EU-West abgebaut haben. Sie werden auch ihre sozialen Sicherungssysteme modernisiert haben mit dem Effekt, dass Auswanderung nicht mehr die erste Alternative zur Einkommenssicherung sein wird. Diese Prognose gründet sich auch auf die Erfahrung der alten EU-Mitgliedsländer mit ihrer geringfügigen grenzüberschreitenden Arbeits- und/oder Wohlstandsmigration.

Soweit die zu erwartende Entwicklung, wenn die Arbeitslosenrate in der WWU-12 nur leicht zurückgeht. Würden dagegen die Reformanstrengungen der EU eine Reduzierung der Arbeitslosigkeit in Deutschland, Frankreich und den anderen westeuropäischen WWU-Volkswirtschaften zum Beispiel um die Hälfte bewirken, würde das Einwanderungspotential etwas höher liegen.

Bekanntlich hat die EU-15 bzw. die WWU Anfang des Jahrzehnts entschieden, dass die »vierte Freiheit« – die Arbeitskräftemobilität – in wichtigen Zielländern wie Deutschland und Österreich erst schrittweise und nach einer siebenjährigen Übergangszeit, die mit dem Jahr 2004 beginnt, für die neuen Mitgliedstaaten voll eingeführt wird. Im Dienste eines funktionierenden integrierten Währungsraums und angesichts des geringen Einwanderungsdrucks aus den Beitrittsländern ist diese Politik überprüfungsbedürftig. Auch sollte darüber nachgedacht werden, welche Ebene die Entscheidungen bezüglich der WWU-Wanderungspolitik künftig treffen sollte, denn – wie sich zeigt – sind die mit der WWU-Osterweiterung verbundenen Überlegungen zur Migrationskontrolle weniger einkommenspolitischer als wechsellkurspolitischer Natur. Sicherlich wird es erforderlich sein, solche Entscheidungen in Zukunft nicht der nationalen Ebene zu überlassen, sondern im WWU-Kreis zu fassen. Denn wenn die natürlichen Anpassungsmechanismen im Rahmen einer gemeinsamen Geldpolitik ungestört funktionieren sollen, darf die Arbeitsmigration im Euroland nicht von nationalen Sichtweisen behindert werden.

Der Integrationsgrad der Finanzmärkte

Ähnlich wie die Bereitstellung von Geld durch die Zentralbank stimuliert die Bereitstellung von Kapital durch die Finanzmärkte in einem Land oder in einem Währungsraum die Nachfrageseite der Wirtschaft. Eine störungsfreie und ungehinderte Kapitalzufuhr stabilisiert die Gesamtnachfrage und verringert die Volatilität des Wirtschaftszyklus; umgekehrt ist ein mangelhaftes Kapitalangebot ursächlich für Credit-Crunch, also für eine zu starke Einschränkung des Finanzierungsvolumens der Wirtschaft, und für die damit verbundenen Investitions- bzw. Wachstumspausen.

Die Finanzmarktintegration in der WWU trägt direkt zum Wachstum innerhalb der EU bei, vor allem durch die besseren Konditionen, die ein Einheitsmarkt Kreditgebern und -nehmern im Vergleich zu vielen Einzelmärkten bietet. Vor dem Hintergrund, dass die EU/WWU aus Volkswirtschaften unterschiedlichen Entwicklungsgrades besteht und die osteuropäischen Neumitglieder wirtschaftlichen Nachholbedarf haben, kann ein offener Kapitalmarkt mit dazu beitragen, das Wachstum in den neuen Mitgliedstaaten zu fördern, deren Spar- und Investitionsquoten auf diese Weise ergänzt werden. Gleiche institutionelle Rahmenbedingungen (*Acquis communautaire*) senken das Risiko für Investoren und schaffen Eigentumssicherheit zum Vorteil von wachstumsrelevanten ausländischen Direktinvestitionen. Die Senkung der Kommunikationskosten (»Transportkosten«) für Finanztransaktionen ist mit dafür ausschlaggebend, dass das Volumen der weltweiten Finanztransaktionen das weltweite Warenvolumen um ein Vielfaches übersteigt. Große Kapitalbeträge können relativ ungehindert über Ländergrenzen hinweg wandern. In dieser Hinsicht sind die 13 Eurozonpartner und die mit ihr verflochtenen neuen Mitgliedsländer keine Ausnahme.

Ein deutlicher Indikator für die Integration der Finanzmärkte der neuen Mitgliedsländer in das bestehende Finanzsystem der EU-15 ist der sehr hohe Anteil ausländischer, überwiegend westeuropäischer Banken am *Bankkapital* in den Beitrittsstaaten.²¹ Damit demonstrieren die neuen Mitglieder, dass sie keine nationalen Vorbehalte bei der Umstrukturierung ihres Bankensektors haben. Bei der Entscheidung, die heimischen Kreditinstitute zu verkaufen, haben sich

²¹ Auch die EU-Kommission sieht in der Bankkapitalverflechtung die treibende Kraft der Finanzmarktintegration, vgl. EU Commission, DG EcFin, *Convergence Report*, Dezember 2006, Brüssel 2007, S. 43 ff., <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2006/ee106en.pdf>.

die Transformationsländer ausschließlich von gesamtwirtschaftlichen und Rentabilitätsüberlegungen leiten lassen. Bewusst oder unbewusst haben sie damit den Weg frei gemacht für integrierte Finanzsysteme im gemeinsamen Währungsraum (siehe Tab. 6).

Tabelle 6
Ausländisches Kapital im Bankkapital der neuen Mitgliedsländer 2004

Land	%
Bulgarien	82
Polen	75
Rumänien	62
Slowakei	98
Tschechien	96
Ungarn (2003)	82
EU-15 (2002)	22

Quelle: Stephan Barisitz, »Banking in Central and Eastern Europe since the Turn of the Millennium – An Overview of Structural Modernization in Ten Countries«, in: Oesterreichische Nationalbank, *Focus on European Economic Integration 2/05*, Wien 2005, <www.oenb.at/de/img/feei_2005_2_special_focus_1_banking_tcm14-33486.pdf>

Neben den Effizienzgewinnen, die auf die mit dem Auslandskapital importierte Erneuerung und Modernisierung des Sektors zurückzuführen sind, profitieren die neuen Mitgliedsländer von der umfassenden Öffnung ihrer Finanzsysteme auch deshalb, weil der Umfang der Kreditbeschaffung über sonstige Kapitalmärkte wie Börsen oder Handel mit Unternehmensschuldverschreibungen nach wie vor unbedeutend und wenig entwickelt ist. Der Wert der Börsenkapitalisierung hier macht nur circa ein Fünftel des BIP aus, in der EU-15 sind es etwa 70 Prozent.²² Die Tochtergesellschaften und Filialen der westeuropäischen Großbanken in den neuen Beitrittsstaaten agieren somit als Vermittler zwischen den westlichen und den östlichen Finanzmärkten. Sie tragen mit ihrer institutionell gesicherten Geld- und Kapitalbereitstellung zur Glättung der Wirtschaftszyklen und auf diese Weise zum besseren Funktionieren des Euroraums im Sinne eines integrierten Währungsraums bei.

Ein weiterer Indikator der Finanzmarktintegration der neuen Mitgliedsländer mit der WWU ist die bereits fortgeschrittene Ost-West-Konvergenz der langfristi-

gen Zinssätze, das heißt der Verzinsung von Anlagekapital. Die noch bestehende Differenz zwischen den Zinsniveaus der (wirtschaftlich stabilen) Altmitglieder und denen der (mit ökonomischen Risiken behafteten) neuen Mitgliedsländer wird mit fortschreitender Integration der Institutionen (Acquis) und Finanzmarktstrukturen aller Voraussicht nach geringer werden oder gar fast völlig verschwinden.²³ Die Zinskonvergenz zeigt an, dass sich das Kapital ungehindert bewegen kann, weil die neuen Beitrittsstaaten bei den Finanzmärkten Vertrauen genießen. Die Kapitalgeber verlangen mittlerweile keine oder nur eine geringe Risikoprämie für antizipierte Zahlungsunfähigkeit, Abwertung, Kapitalkontrollen oder ähnliches. Gemessen am Grad der Bewegungsfreiheit für Kapital zwischen der WWU und den neuen Mitgliedstaaten kann der gemeinsame europäische Kapitalmarkt als integriert bezeichnet werden, weil Kapital jederzeit ungehindert bereitgestellt und abgezogen werden kann. Die Finanzmärkte und Rahmenbedingungen für Kapitalbewegungen in den osteuropäischen Beitrittsstaaten können als offen, frei und flexibel gelten. Kreditgeber stellen hier keine verschärften Konditionen, so dass die langfristigen Zinssätze moderat bleiben werden. Im Gegenteil, teilweise schneiden die neuen Mitgliedsländer sogar besser ab als die Altmitglieder, und mit Ausnahme Ungarns und Rumäniens liegen alle unterhalb des aktuellen Referenzwerts von rund 6 Prozent p.a. für den Eurobeitritt (siehe Grafik 5).

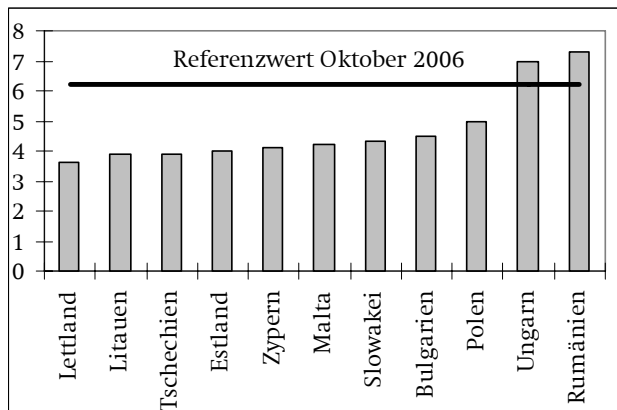
Allerdings ist die Berechnung dieses Referenzwerts problematisch: Zum einen orientiert er sich an den drei Ländern mit den besten Daten, und zwar in Bezug auf die Inflationsrate und nicht auf die Nominalzinsen. Zum anderen werden für die Festlegung des Wertes auch Nicht-WWU-Mitglieder berücksichtigt. So wurde zum Beispiel Polen, das Ende 2006 die geringste Inflationsrate EU-weit aufwies, zusammen mit Schweden (zweitbesten Wert) zur Ermittlung des Referenzwerts herangezogen, obwohl es kein WWU-Mitglied ist.

Wichtiger als der Referenzwert, der nur ein formales Kriterium für den Grad der West-Ost-Finanzmarktverflechtung ist, sind Entwicklungen, die auf eine

²² European Central Bank (ECB), *Banking Structures in the New EU Member States*, Frankfurt a.M., Januar 2005, S. 16, <www.ecb.int/pub/pdf/other/bankingstructuresnewmemberstatesen.pdf>.

²³ In der WWU-12 dienen die Nominalzinsen auf Bundesobligationen als Benchmark. Dabei gilt der WWU-Finanzmarkt bzw. der Markt für Schuldverschreibungen als weitgehend integriert, wenn die Zinsbewegungen in den Vergleichsländern der Zinsbewegung in der Bundesrepublik direkt folgen, ohne dass eine vollständige Konvergenz vorliegt, vgl. OECD, *Euro Area*, Paris, Januar 2007 (OECD Economic Surveys, 16/2006), S. 32.

Grafik 5
Nominalverzinsung langfristiger Anleihen* in den neuen Mitgliedsländern, in Prozent p.a.



* Schuldverschreibungen der Zentralregierungen mit einer Laufzeit über 5 Jahre. Estland: Unternehmens- und Konsumentenkredite bei Banken

Quelle: Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, *Statistischer Anhang zu »Europäische Wirtschaft«* [wie Grafik 1], Tab. 49.

reale Integration hinweisen. Gegenwärtig ist in den neuen Mitgliedsländern eine Abkoppelung der langfristigen Zinsen von der aktuellen Inflationsrate zu beobachten. Dabei gilt als Faustregel, dass Inflationserwartungen in den Preis für geliehenes Kapital eingerechnet werden, weshalb in Ländern mit hoher Inflation höhere Zinsen gefordert werden und umgekehrt. Daneben deuten Zinsdifferenzen zwischen preisstabilen und preisinstabilen Volkswirtschaften in der Regel auf eine baldige Abwertung hin. Nichts desgleichen ist gegenwärtig in den neuen EU-Staaten zu erkennen. Während in zahlreichen Ländern die Inflation anzieht, bleiben die Langfristzinsen moderat, und es werden auch keine signifikanten Wechselkursanpassungen erwartet. Dies ist ein Hinweis darauf, dass die Finanzmärkte die langfristige Entwicklung der ökonomischen Eckindikatoren wie Wachstum, Inflation, Lohnstückkosten positiv sehen und sich nicht an vorübergehenden Abweichungen vom Trend stören. Sie vertrauen in die offenen Kapitalmärkte und die fortgeschrittene West-Ost-Finanzmarktintegration, die im Sinne eines integrierten Währungsraums durch grenzüberschreitende Kapitalanpassung konjunkturstützend wirkt.

Schlussfolgerungen und Empfehlungen an die deutsche Politik

Allgemeines

Aus der Forderung nach einem optimalen Währungsraum ergeben sich sowohl für die Beitrittsstrategien der Anwärter als auch für die künftigen Anpassungsreaktionen der 13 Eurozonen-Partner Konsequenzen. Die vielleicht wichtigste Schlussfolgerung dürfte sein, dass einige neue EU-Mitgliedsländer, auch wenn sie die nominalen Kriterien erfüllen, vorerst nicht teilnehmen sollten. Tun sie es doch, wäre die WWU sub-optimal. Umgekehrt ist es denkbar, dass andere der Eurozone beitreten, obwohl sie die nominalen Kriterien nicht exakt erfüllen, weil sie ungeachtet dessen einen mit der WWU integrierten Währungsraum bilden. Die bisherige Analyse hat jedoch gezeigt, dass ein europäischer integrierter Währungsraum noch lange nicht vorliegen wird, da die nationalen und sprachlichen Barrieren in Europa vor allem der Schaffung eines paneuropäischen Arbeitsmarkts im Wege stehen. Zugleich haben grundlegende wirtschaftspolitische Weichenstellungen wie die EU-weite Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs und die Fixierung der bilateralen Wechselkurse der EWS-Länder zwangsläufig zur Einheitswährung geführt. Nun soll aus der Sicht der künftigen WWU-Mitglieder geprüft werden, ob und wann ihr Beitritt zur Währungsunion mit ökonomischen Netto-vorteilen verbunden wäre.

Der Theorie optimaler Währungsräume zufolge kann die Aufgabe der Wechselkursflexibilität je nach Offenheitsgrad der Wirtschaft unterschiedliche Auswirkungen haben. Kleine und damit eng spezialisierte und offene Volkswirtschaften profitieren exportseitig von einer Abwertung, importseitig leiden sie zugleich darunter. Ausschlaggebend dafür ist ihre eingeschränkte Fähigkeit zur Importsubstitution, weshalb die abwertungsbedingte Importpreissteigerung einen gesamtwirtschaftlichen Nachfragerückgang bewirkt. Dieser kann den Wachstumsgewinn der Exportbelebung wettmachen. Folglich haben kleine offene Volkswirtschaften wenig Gründe, nicht einer WWU anzugehören (das Gegenteil gilt für große, das

heißt geschlossene Ökonomien).²⁴ Da die neuen Mitgliedsländer allesamt einen hohen Offenheitsgrad im Intra-EU-Handel aufweisen, ist zu erwarten, dass die Kosten-Nutzen-Bilanz ihrer Euroübernahme langfristig positiv ausfällt. In Abhängigkeit vom geltenden Wechselkursregime und dem Volumen der Volkswirtschaft ergeben sich jedoch unterschiedliche Beitrittszeitpunkte.

Einige Autoren befürchten, dass die West-Ost-Einkommenslücke wegen der gegenläufigen Wirkungen des Inflations- und Wechselkurskriteriums in den aufholenden Ökonomien des Ostens zementiert werden könnte. Sie argumentieren, dass der Aufwertungsdruck, der durch das anfänglich schnellere Wachstum in den neuen Mitgliedsländern bei gleichzeitiger Wechselkursbindung gemäß den Maastricht-Konvergenzkriterien entsteht, letztendlich wachstumshemmend wirkt. Der Grund sei eine (wegen des sog. Balassa-Samuelson-Effekts) unvermeidlich höhere Inflationsrate in den aufholenden Ländern.²⁵ Das trifft jedoch nur insoweit zu, als die reale Aufwertung die Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Wirtschaft beeinträchtigen kann, indem zum Beispiel über eine Zunahme der Importe und eine Abnahme der Exporte die Gesamtnachfrage und damit das Wachstum zurückgeht. Der Einwand gilt jedoch nicht per se. Produktivitätsgewinne wirken dem Wettbewerbsverlust entgegen und lassen die Aufwertung moderater ausfallen. Zugleich bewirkt der Vertrauensgewinn, dass etwaige Leistungsbilanzdefizite über Kapitalimport aus der EU-15 und dem Rest der Welt ausgeglichen werden. Die Erfahrung der neuen Mitgliedstaaten mit Wechselkursbindung wie der baltischen Länder und Bulgarien bestätigt dies: Hier ist das Wachstum seit Jahren überdurchschnittlich, ohne dass der Aufwertungseffekt bislang durchgeschlagen hätte. Mit diesem Problem haben eher WWU-Alt-

²⁴ Darauf hat McKinnon hingewiesen und Mundells Ansicht bezüglich der Abwertungseffekte hinterfragt, vgl. ausführlich Ronald McKinnon, »Optimum Currency Areas«, in: *American Economic Review*, 53 (1963), S. 717–725.

²⁵ Michael Dauterstadt, *Euroland: Zutritt für Arme verboten?* Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung, Juni 2006 (Internationale Politikanalyse), <<http://fesportal.fes.de/pls/portal30/docs/Folder/Politikanalyse/Publikationen/Euroland.pdf>>.

mitglieder zu kämpfen, beispielsweise Italien, dessen Wettbewerbsfähigkeit seit 2000 aufwertungsbedingt rückläufig ist.

Die nächsten Schritte und der deutsche Beitrag

Derzeit sind mit Ausnahme Polens, der Tschechischen Republik und Ungarns alle EU-10-Länder im Wechselkursmechanismus II. Manche Studien warnen vor einem langen Verharren im Schwebestadium des WKM II, da die Verpflichtung, den Wechselkurs stabil zu halten, von den Märkten getestet werden könnte.²⁶ Die eher unterentwickelten Finanzmärkte der neuen Mitgliedsländer mit ihren kleinen Devisenreserven würden mögliche spekulative Attacken kaum abwehren können. Allerdings sind die Länder vor solchen Überraschungen relativ gut geschützt: Weder weisen sie eine hohe Staatschuld auf, noch ist der Anteil kurzfristiger Anleihen an den Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors groß. Das ausländische Kapital ist ganz überwiegend in Form von Direktinvestitionen angelegt, die nicht schnell außer Landes gebracht werden können. Das ist eine günstige Grundlage, um noch eine Weile im WKM zu verbleiben, insbesondere für die baltischen Staaten, wo die Inflation in den kommenden Jahren noch relativ hoch sein wird. Zwar wäre eine rasche Euroeinführung die bessere Lösung. Wegen der geringen Kosten (die weitgehend auf die Kosten für den Devisenumtausch beschränkt sind) ist die verzögerte Übernahme dennoch tragfähig.

Für die dem WKM II im Herbst 2005 überraschend beigetretene Slowakei ist es wegen ihrer hohen Arbeitslosenrate sinnvoll, vorerst dort zu verbleiben und den Euro nicht zu übernehmen. Die Notenbank in Bratislava wird sich wohl gezwungen sehen, ihr inflationspolitisches Ziel aufzugeben, wenn sie die aktuell sehr hohe natürliche Arbeitslosenquote senken will. Sie sollte zu einem Wechselkursziel mit verringerter Bandbreite (wie z.B. die dänische mit +/- 2,5%) übergehen, um in Kombination mit dem geringen Schuldenstand das Wachstum über mehr öffentliche Ausgaben und die Geldversorgung über Devisen-

import zu beschleunigen.²⁷ Bei einer Euroübernahme entfällt dagegen der Devisentausch und die Geldexpansion kann nicht von den Behörden beeinflusst werden. Allerdings muss die Slowakei mittelfristig ihr Budgetsaldo verbessern, um nicht mit dem Maastricht-Haushaltskriterium zu kollidieren. Die anderen WKM-II-Länder Malta und Zypern können dagegen relativ bedenkenlos nach Ablauf der vorgeschriebenen Frist – beide weisen geringe projizierte Inflationsraten auf – der WWU beitreten.

Die Tschechische Republik wird wohl, da sie sich den WKM-II-Zwang bislang nicht freiwillig auferlegt hat, in Anbetracht der langfristigen Tendenz zu einer nominalen Aufwertung der Krone abwarten, wann dieser Aufwertungsdruck nachlässt. Dann können die Zentralbank und die Regierung in Prag Überlegungen anstellen, ob die Euroübernahme in die Wege geleitet werden soll. Gleiches gilt für Ungarn, obwohl die Wechselkursentwicklung des Forints gegenüber dem Euro eine andere ist. Die ungarische Währung schwankt nämlich stark innerhalb einer Bandbreite von plus/minus 8 Prozent, ohne dass ein Trend sichtbar wäre. Die Volatilität reflektiert makroökonomische Unsicherheiten, die zum Beispiel von den weiterhin stark negativen Budget- und Leistungsbilanzsalden ausgehen. Letztere werden vermutlich nach einer Korrektur über den Wechselkurs verlangen, da – wie die permanenten Unruhen in Budapest zeigen – eine Anpassung über die Lohnkosten politisch nicht durchsetzbar ist. Die Regierung sollte daher an ihrer Entscheidung festhalten, die Euroübernahme vorerst auszusetzen.

Auch in Polen ist der Euro-Zloty-Wechselkurstrend nicht eindeutig. Der Zloty schwankte seit 2002 um plus/minus 22 Prozent und damit in einer deutlich stärkeren Bandbreite, als es der WKM zulässt (+/-15%). Diese Ausschläge ergeben sich kaum aus den Leistungsbilanzsalden, die geringfügig negativ sind. Die polnischen Budgetdefizite bewegen sich in den letzten Jahren mit zwischen 2 und 3 Prozent in einem eher unproblematischen Bereich, und auch die Staats-

²⁷ Nach dem Mundell-Fleming-Modell mit festen Wechselkursen löst eine Ausgabenexpansion der öffentlichen Hand Wirtschaftswachstum und Aufwertungsdruck aus. Devisenhändler kaufen daraufhin verstärkt verbilligte Auslandswährung und verkaufen sie der Zentralbank zum festen Umtauschverhältnis. Die inländische Geldexpansion stabilisiert das Wachstum, während der Aufwertungsdruck zurückgeht (im Modell Rechtsverschiebung der *L-M*-Kurve). Die gleiche Empfehlung gilt für Estland, Litauen und in weiterer Zukunft wohl auch für Bulgarien.

²⁶ Lucjan T. Orlowski, »Feasibility and Timing of the Euro Adoption by the New Member States«, in: Michael Dauderstädt (Hg.), *Towards a Prosperous wider Europe. Macroeconomic Policies for a Growing Neighbourhood*, Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung, 2005, S. 71–76.

schuld ist mit rund 50 Prozent inzwischen – auch nach Einrechnung der Kosten der Rentenreform – unter Kontrolle. Die Schwankungen des Zloty spiegeln eher die Volatilität des BIP wider, was es der Regierung in Warschau schwer macht, die verschiedenen wirtschaftspolitischen Ziele auf der Agenda (Wachstum, Senkung der in der EU höchsten Arbeitslosenrate, Preisstabilität und Stabilisierung des Wechselkurses) gleichzeitig zu erfüllen. Auch im polnischen Fall kann die Entscheidung, mit der Euroübernahme abzuwarten, als richtig bewertet werden.

Die deutsche und die europäische Politik sind beim volkswirtschaftlich komplexen Prozess der Eurozonen-Osterweiterung in der Pflicht. Hinsichtlich der Anwendung der Maastricht-Kriterien ist zu berücksichtigen, dass die Euro-Anwärter Volkswirtschaften mit aufholendem Wachstum sind. Die deutsche Regierung sollte die Kandidaten mit festen Wechselkursen als faktische Mitglieder der Eurozone betrachten und Fürsprecher eines raschen formalen Beitritts sein, denn der Verbleib dieser Länder außerhalb der Währungsunion ist ökonomisch nicht gerechtfertigt. Sie sollte sich dafür einsetzen, die oft formalistische Haltung der Kommission und der EZB aufzuweichen. Diese beiden Institutionen dürfen nicht ignorieren, dass ein Inflationsdifferential zu den reifen Ökonomien der EU-15 eine natürliche Folge der höheren Wachstumsraten in der EU-13 ist. Sie sind daher angehalten, vor allem die Grenzwerte des Inflationskriteriums zu überdenken. Die deutsche Seite sollte ferner darauf drängen, dass bei der Berechnung der Konvergenzkriterien allein Mitgliedsländer der Eurozone als Vergleichsbasis herangezogen werden. Nach der jetzigen Regel werden immer noch wie in den 1990er Jahren alle EU-Mitglieder, einschließlich der Opt-Out-Länder Großbritannien und Dänemark, bei der Festlegung der Kriterien berücksichtigt.

Deutschland sollte die weitere Vertiefung der Integration insbesondere der Güter- und Arbeitsmärkte der Beitrittskandidaten und der WWU-13 weniger restriktiv behandeln. Integrierte Märkte erleichtern das Funktionieren der WWU, da sie zur größeren Konvergenz der individuellen optimalen Zinssätze (nominale Gleichgewichtssätze) der Euroanwärter mit dem EZB-Einheitszinssatz der Eurozone beitragen. Gegenwärtig weisen Lettland, Bulgarien und Estland – Länder ohne eigenständige Geldpolitik – immer noch viel zu hohe Gleichgewichtszinssätze auf, während Staaten mit monetärer Autonomie wie Tschechien und Polen praktisch kein Zinsdifferential melden. Es wäre zu erwarten, dass die erstgenannten Volkswirt-

schaften nach ihrem Beitritt zur WWU langsamer und letztere schneller als der WWU-Durchschnitt wachsen, mit dem Effekt einer unerwünschten Wohlstandsdivergenz innerhalb des Euroraums.

Auch sollte die deutsche Seite die aktuelle Diskussion über eine EU-weite wirtschaftspolitische Harmonisierung eher mit Zurückhaltung begleiten. Harmonisierte Fiskal-, Arbeits- oder Sozialpolitiken schränken in der Regel die wirtschaftspolitische Flexibilität ein, die die neuen EU-Mitglieder jedoch benötigen. Die MOEL werden, genauso wie die EU-13-Länder, immer voneinander verschieden sein – mit individuellen Potentiallücken, Inflationsraten und unterschiedlichen Reaktionen (Elastizitäten) ihrer Produktion und Preisentwicklung auf zinspolitische Schritte der EZB. Folglich wird es der Konjunkturpolitik im jeweiligen Land überlassen sein, schnelle und effiziente Wege für eine ausreichende Schockabfederung im realen Sektor zu finden. Flexibilität und nicht Uniformität ist hierbei wichtig, auch weil sie die Reaktionsschnelligkeit der nationalen Märkte bei Änderungen des außenwirtschaftlichen Umfelds steigert. Damit kommt die WWU einem integrierten Währungsraum näher.

Abkürzungen

BIP	Bruttoinlandsprodukt
DG	Directorate-General
EcFin	Economic and Financial Affairs
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWS	Europäisches Währungssystem
EZB	Europäische Zentralbank
MOEL	Mittelosteuropäische Länder
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
OWR	Optimaler Währungsraum
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion