

11. Schuldenkrise und realwirtschaftliche Divergenzen im Euro-Raum

Leon Podkaminer (wiw), Roman Stöllinger (wiw)
Wissenschaftliche Assistenz: Beate Muck (wiw)

Der akute Liquiditätsengpass Griechenlands im Mai 2010 erhöhte die Zweifel an der längerfristigen Tragfähigkeit der Staatsverschuldung auch in anderen Euroländern. Während in Griechenland unzureichende fiskalische Disziplin eine Rolle spielte, gilt dies nicht allgemein für den Euro-Raum. Die Krise im Euro-Raum ist nur an der Oberfläche vorrangig eine Krise der öffentlichen Haushalte. Eine wichtigere Rolle spielten der Anstieg der privaten Verschuldung (welche in der Krise teilweise vergemeinschaftet wurde) und die Tatsache, dass die Länder der Euro-Raum-Peripherie eine hohe Verschuldung gegenüber dem Ausland haben. Die hohen Schulden gegenüber dem Ausland wiederum sind das Resultat stark divergierender Entwicklungen in der externen Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Euroländern. Großzügige Lohnerhöhungen haben die externe Wettbewerbsfähigkeit der Peripherie des Euro-Raums erodiert und zu mitunter sehr hohen Leistungsbilanzdefiziten geführt. Die gemeinsame Geldpolitik verstärkte die Tendenz zu wachsenden Ungleichgewichten im Euro-Raum, mit hohen Überschüssen in sehr wettbewerbsfähigen Mitgliedsländern wie Deutschland einerseits und zunehmender (hauptsächlich privater) Verschuldung in den südlichen Euroländern andererseits. Als der treibende Faktor hinter der Schuldenkrise im Euro-Raum ist daher die divergierende Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Euroländer anzusehen. Mangels der Möglichkeit, entstandene Unterschiede in den Lohnstückkosten über den Wechselkurs auszugleichen, kommt der Koordinierung der nationalen Lohnpolitiken im Euro-Raum eine gewichtige Rolle zu. Diese zählt zu den größten Herausforderungen des Euro-Raums für die Zukunft.

11.1 Griechenland – Wiege der europäischen Schuldenkrise

Im Mai 2010 musste erstmals in der Geschichte des Euro-Raums ein Mitgliedstaat mit Notfallkrediten vor einem Zahlungsausfall bewahrt werden. Nachdem auf den Finanzmärkten zu Jahresbeginn Zweifel an der langfristigen Finanzierbarkeit der Staatsschulden Griechenlands aufgekommen waren, mussten die übrigen Euroländer und die Kommission, mit Unterstützung des IMF, mit Krediten in Gesamthöhe von 110 Mrd. € einspringen. Ein Zahlungsausfall Griechenlands, dessen

Staatsschulden sich 2009 auf 115% beliefen, konnte damit verhindert werden. Im Gegenzug für die Kredite musste die griechische Regierung ein rigides Sparprogramm zur Sanierung des Haushalts vorlegen, das unter anderem die Erhöhung der Umsatzsteuer und Pensionskürzungen beinhaltet.

Die Notfallkredite der Euroländer und des IMF konnten das akute Liquiditätsproblem Griechenlands lösen, doch die griechische Schuldenkrise hatte auch merkliche Auswirkungen auf den Euro-Raum. So lösten die Turbulenzen in Griechenland eine spürbare Abwertung des Euro aus, der von 1,46 \$ je Euro zu Jahresbeginn auf 1,22 \$ je Euro im Juni 2010 fiel. Darüber hinaus wirkte sich die fiskalische Schieflage Griechenlands auch negativ auf andere Staaten in der so genannten Peripherie des Euro-Raums¹⁾, darunter Spanien und Portugal, aus. Diese sahen ihre Bonität herabgestuft und müssen daher höhere Risikoaufschläge für ihre Staatsanleihen bezahlen, ein Faktor, der die Last des Schuldendienstes weiter erhöht. Die Möglichkeit, die Schuldenkrise in Griechenland könnte auch auf andere Länder überspringen ("contagion effect"), konnte daher nicht ausgeschlossen werden, zumal auch andere Länder im Euro-Raum einen relativ hohen öffentlichen Schuldenstand ausweisen.

11.2 Öffentliche und private Verschuldung im Euro-Raum vor und nach der Krise

Viele Euroländer haben eine sehr hohe öffentliche Verschuldung, in Italien, Griechenland und Belgien liegt sie nahe oder sogar über 100% des BIP (Abbildung 11.1). Im Durchschnitt belief sich die öffentliche Schuldenquote im Euro-Raum 2009 auf 78,7%. Trotz dieses hohen Niveaus liegt der Schuldenstand im Euro-Raum weiterhin unter dem der USA. Auch konnten die meisten Euroländer Budgetdefizit und Schuldenquote in den Jahren vor der Krise reduzieren. Dies gilt auch für einige Länder der Peripherie des Euro-Raums, die größtenteils das Maastricht-Kriterium im Hinblick auf das Budgetdefizit erfüllten und erfolgreich ihre Staatsschuldenquote²⁾ reduzieren konnten. Teilweise, wie etwa in Spanien oder Irland, wurden sogar Budgetüberschüsse erzielt. Das anhaltend hohe öffentliche Defizit Griechenlands ist dabei eine Ausnahme.

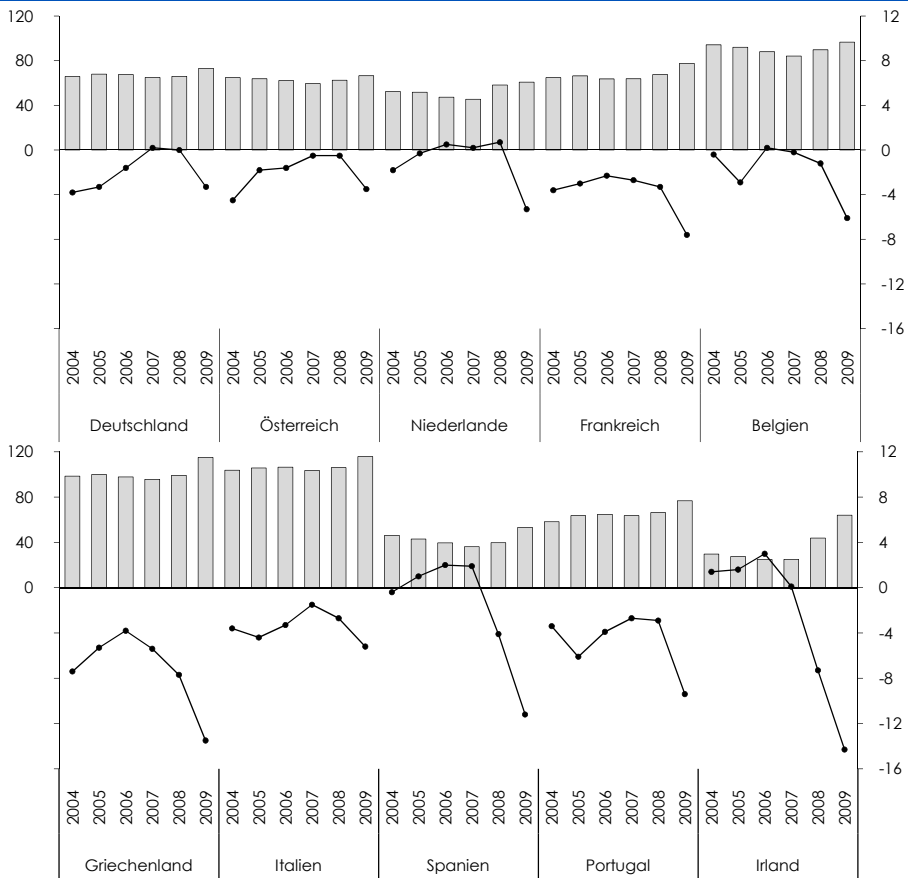
¹⁾ Die Euro-Raum-Peripherie ist kein klar definierter Begriff. Üblicherweise werden darunter die Euroländer am Rand, insbesondere am südlichen Rand, des Euro-Raums verstanden. Hier meint Euro-Raum-Peripherie Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und Irland.

²⁾ Verhältnis zwischen Staatsschulden und BIP.

11. Schuldenkrise und realwirtschaftliche Divergenzen im Euro-Raum

Budgetdefizite und öffentliche Verschuldung im Euro-Raum begannen erst durch die Finanz- und Wirtschaftskrise wieder anzusteigen, in manchen Euroländern in massivem Ausmaß. Dieser Anstieg ist zum einen auf das Einsetzen automatischer Stabilisatoren (Rückgang der Steuereinnahmen bei gleichzeitiger Ausweitung von Transfers wie Arbeitslosengelder) zurückzuführen. Zum anderen steht hinter dem Anstieg der Haushaltsdefizite und des öffentlichen Schuldenstandes die Übernahme privater Schulden.

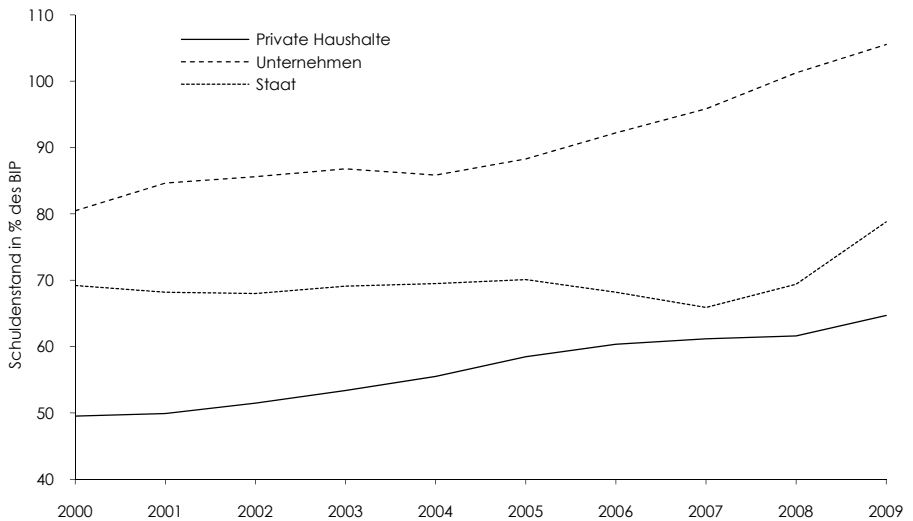
Abbildung 11.1: Staatsverschuldung (Stäbe, linke Achse) und Budgetsaldo (Linien, rechte Achse) ausgewählter Euroländer
In % des BIP



Q: Eurostat, wiw-Berechnungen.

Mit dem Ausbruch der Finanzkrise und den darauffolgenden finanziellen Schwierigkeiten zahlreicher europäischer Banken sahen sich viele Regierungen gezwungen, durch Rekapitalisierung der betroffenen Institute einen Teil der Schulden des privaten Sektors zu übernehmen. Innerhalb der EU wurden seit dem Ausbruch der Finanzkrise öffentliche Gelder in Höhe von etwa 2,5% des BIP in den Finanzsektor gepumpt, dazu kommen in Anspruch genommene staatliche Garantien in einem Ausmaß von 8% des BIP (*Europäische Kommission, 2010B; EZB, 2010*). Eine erste Schlussfolgerung aus dieser Entwicklung ist, dass die Schuldenkrise Griechenlands zwar auch durch fehlende fiskalische Disziplin ausgelöst wurde, dass jedoch den Regierungen im Euro-Raum nicht allgemein budgetäre Unverantwortlichkeit attestiert werden kann³⁾.

Abbildung 11.2: Entwicklung der öffentlichen und privaten Verschuldung



Q: EZB, Eurostat. – Unternehmen sind Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.

Ein Vergleich der Entwicklung der privaten und der öffentlichen Verschuldung im Euro-Raum zeigt ganz deutlich, dass vor der Krise die private Verschuldung, nicht aber die öffentliche Verschuldung, stark im Steigen begriffen war (Abbildung 11.2). Der Anstieg der privaten

³⁾ Trotzdem sind einige Euroländer, vor allem Portugal und Spanien, durch die Herabstufung ihrer Bonität von der griechischen Schuldenkrise negativ betroffen. Zur Rolle der Rating-Agenturen bei der Schuldenkrise im Euro-Raum siehe De Grauwe (2010).

Verschuldung, sowohl der Haushalte als auch des Unternehmenssektors, wurde durch liberalisierte Finanzmärkte und übersteigerte Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung zukünftiger Vermögenswerte (z. B. Immobilienblasen) ermöglicht. Die öffentliche Verschuldung hingegen zeigt erst seit Ausbruch der Finanzkrise und der erwähnten Übernahme privater Schulden wieder eine klar steigende Tendenz.

Innerhalb des Euro-Raums kam als wesentlicher Faktor für die Verschuldung des privaten Sektors in manchen Ländern auch ein zentrifugal wirkendes Anreizsystem hinzu, das ein Ergebnis der Schwächen in der institutionellen Konstruktion des Euro-Raums ist. Diese Schwächen sind in erster Linie die Tatsache, dass die Europäische Währungsunion (EWU) keinen optimalen Währungsraum darstellt, sowie eine unzureichende wirtschaftspolitische Koordination zwischen den Euroländern. Der Mangel an Abstimmung, etwa im Bereich der Lohnpolitik bedeutet, dass der Wegfall des Wechselkurses als Ausgleichsinstrument größere Auswirkungen entfaltet⁴⁾. Damit zusammenhängend ist auch die einheitliche Geldpolitik durch die EZB problematisch, da sie nicht für alle Länder zu optimalen Zinssätzen führt. Im Folgenden wird hier argumentiert, dass es die Architektur des Euro-Raums, einschließlich der gemeinsamen Geldpolitik, ist, und nicht fiskalpolitisches Fehlverhalten in der Mehrzahl der Euro-Mitgliedstaaten, die hinter der gegenwärtigen Krise im Euro-Raum steht.

11.3 Auswirkungen der gemeinsamen Geldpolitik

Die Einführung des Euro als gemeinsame Währung bedeutete für die Euroländer den Wegfall des Wechselkurses als Anpassungsmechanismus im Falle wirtschaftlicher Schocks, insbesondere asymmetrischer Schocks⁵⁾, oder längerfristiger Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung, wie etwa unterschiedliche Produktivitätspfade.

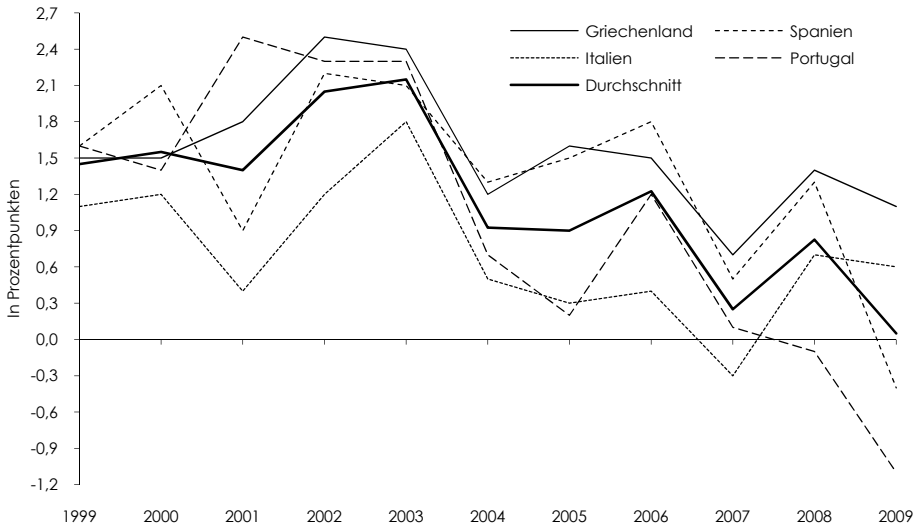
In der EWU bestehen weiterhin gravierende Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung der Mitgliedstaaten, die unter anderem auf institutionelle Faktoren wie das Steuersystem oder die Organisation des Arbeitsmarkts zurückgehen. Durch diese Unterschiede bestehen innerhalb des Euro-Raums auch weiterhin Unterschiede in den Inflationsraten (Abbildung 11.3). Grundsätzlich liegt die Inflationsrate in Deutschland (und anderen Kern-Euroländern) unter jenen in den süd-

⁴⁾ Der Theorie optimaler Währungsräume zufolge erhöhen nicht abgestimmte nationale Wirtschaftspolitiken die Kosten einer Währungsunion, da die Wahrscheinlichkeit asymmetrischer Schocks steigt.

⁵⁾ Ein asymmetrischer Schock im Kontext von Währungsräumen bedeutet, dass nur einige Länder im Währungsraum von dem Schock betroffen sind, bzw. Länder in unterschiedlicher Intensität von diesem betroffen sind.

lichen Euroländern. Im Durchschnitt betrug das Inflationsdifferential zwischen Deutschland einerseits und Italien, Griechenland, Spanien und Portugal andererseits zwischen 1999 und 2007 1,3 Prozentpunkte. Zwar haben sich diese Inflationsdifferenziale seit Bestehen der Währungsunion reduziert, aber es ist davon auszugehen, dass auch nach der Krise wieder Unterschiede in den Inflationsraten zu beobachten sein werden.

Abbildung 11.3: Inflationsdifferential zwischen Deutschland und Ländern der südlichen Euro-Raum-Peripherie



Q: Eurostat. – Durchschnitt bedeutet ungewichteter Durchschnitt des Inflationsdifferentials der vier dargestellten Länder zu Deutschland.

Ungeachtet der unterschiedlichen Inflationsraten gibt es in einer Währungsunion nur eine gemeinsame Geldpolitik, die das Zinsniveau für alle Länder im Währungsraum vorgibt. Die unterschiedlichen Inflationsraten führen durch die gemeinsame Geldpolitik der EZB dazu, dass die realen Zinssätze in Ländern mit niedriger Inflationsrate, wie etwa Deutschland, höher sind als in Ländern mit höherer Inflationsrate. Die Zinspolitik (die möglicherweise mehr auf den Kern-Euro-Raum abgestimmt war) setzte daher in den (zumeist rascher wachsenden) Hochinflationsländern der Euro-Raum-Peripherie Anreize für den privaten Sektor sich relativ günstig zu verschulden, während in den Ländern mit niedriger Inflationsrate die Geldpolitik eher zu hohe Realzinssätze verursachte. Diese divergierenden Anreize verstärkten die bestehenden

Wachstumsdifferenziale und tendenziell auch die Inflationsdifferenziale. Die Anreize für den öffentlichen Sektor gehen in die gleiche Richtung: Niedrige reale Zinssätze geben einen Anreiz für Regierungen sich zu verschulden, da die höhere Inflation die reale Zinslast reduziert (Laski – Podkaminer, 2010). Damit war auch der Druck zur fiskalischen Konsolidierung in den Ländern mit höherer Inflation geringer. Die Anreize dürften aber besonders im privaten Sektor gewirkt haben, wie der Vergleich der Entwicklung der privaten und öffentlichen Verschuldung zeigt.

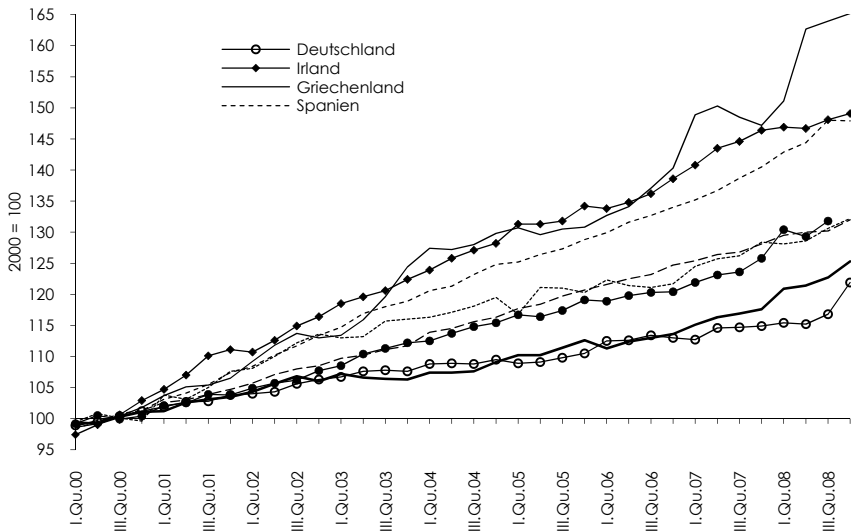
11.4 Entwicklung der Lohnkosten und der externen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Raums

Hinter den unterschiedlichen Inflationsraten stehen, wie bereits angedeutet, hauptsächlich realwirtschaftliche Entwicklungen. Besondere Bedeutung kommt dabei den Arbeitsmärkten und vor allem der Entwicklung der Lohnstückkosten zu. Wie zu erwarten, stiegen in den Euroländern mit höherer Inflationsrate auch die (nominellen) Löhne stärker als in Niedriginflationsländern wie Deutschland oder Österreich (Abbildung 11.4). Besonders starke Lohnanstiege gab es in Griechenland, Irland und Spanien.

Derart unterschiedliche Entwicklungen in den Lohnkosten haben natürlich Auswirkungen auf die externe Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Euroländer. In der Vergangenheit stand Ländern mit stark wachsenden Löhnen der nominelle Wechselkurs zur Verfügung, um (zumindest kurzfristig) ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen. Italien hatte bis 1997 dieses Instrument erfolgreich eingesetzt und die Lira kontinuierlich abgewertet. Mit der Einführung des Euro ist der Wechselkurs als Anpassungsmechanismus keine Option mehr. Theoretisch könnte eine – aus Sicht der Wettbewerbsfähigkeit – ungünstigere Lohnentwicklung durch höhere Zuwächse in der Arbeitsproduktivität (insbesondere bei der Erzeugung handelbarer Güter) ausgeglichen werden, sodass es zu keinem Verlust der internationalen Wettbewerbsfähigkeit kommen muss. Innerhalb des Euro-Raums dürfte dies allerdings nicht der Fall gewesen sein, denn die Entwicklung der externen Wettbewerbsfähigkeit, gemessen am auf Lohnstückkosten basierenden real-effektiven Wechselkurs, zeigt ein ähnliches Bild wie die Entwicklung der nominellen Lohnkosten.

Besonders Irland, aber auch Spanien, Italien, Portugal und Griechenland haben seit dem Jahr 2000 und bis zur Wirtschaftskrise eine starke Aufwertung des realen Wechselkurses erfahren (Abbildung 11.5, links). Deutschland und Österreich haben dank einer rigiden Lohnpolitik die realen Lohnstückkosten senken bzw. nahezu konstant halten können.

Abbildung 11.4: Entwicklung der nominellen Lohnkosten in der Industrie für ausgewählte Euroländer

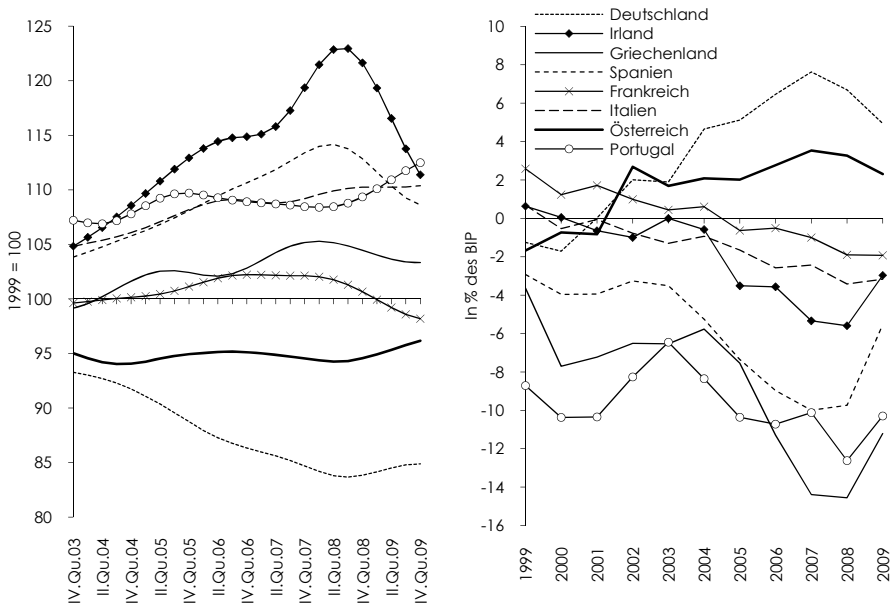


Q: Eurostat (Labour Force Statistics).

Die Lohnpolitik ist somit ein entscheidender Faktor, nicht nur für die bestehenden Inflationsdifferenziale, sondern auch für die divergierenden Entwicklungen der externen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Raums. Insbesondere Deutschland hat im Bestreben, seine internationale Wettbewerbsfähigkeit zu behaupten bzw. weiter auszubauen, eine sehr restriktive Lohnpolitik betrieben, mit Lohnrunden, die in den meisten Jahren mit Lohnerhöhungen unter der Inflationsrate endeten. Flankiert wurde die Lohnpolitik von Flexibilisierungen am Arbeitsmarkt und Kürzungen bei Transferzahlungen für Empfänger niedriger Einkommen und bei Arbeitslosengeldern. Hohe Arbeitslosigkeit und die Aussicht auf Verlagerungen der Produktion in Niedriglohnländer halfen die Lohnsteigerungen äußerst moderat zu halten (*Laski – Podkaminer, 2010*). Diese Lohnpolitik führte zu der gezeigten hohen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (nicht nur, aber insbesondere) gegenüber anderen Euroländern und zu großen Leistungsbilanzüberschüssen. Gleichzeitig schwächt eine derart restriktive Lohnpolitik auch die Kaufkraft und damit die heimische Nachfrage und dürfte auch zu dem – trotz großer Exporterfolge – eher enttäuschenden Wirtschaftswachstum in Deutschland in den letzten Jahren beigetragen haben. Für die Handelspartner im Euro-Raum bedeutete die überwältigende

Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, gekoppelt mit geringem Wachstum und niedriger heimischer Nachfrage in der größten Volkswirtschaft des Euro-Raums, dass sie verstärkt Leistungsbilanzdefizite erwirtschafteten. Die Leistungsbilanzdefizite stiegen vor allem in Griechenland und Spanien, aber auch in Portugal stark an (Abbildung 11.5, rechts). Erst durch die Krise und die kräftigen Wachstumsrückgänge haben sich die externen Ungleichgewichte dieser Länder wieder etwas reduziert. Das Problem der verlorengegangenen Wettbewerbsfähigkeit aufgrund von – im Vergleich zu Deutschland – zu großzügigen Lohnerhöhungen seit Beginn der EWU bleibt jedoch bestehen.

Abbildung 11.5: Real-effektive Wechselkurse (links) und Leistungsbilanzsalden (rechts) ausgewählter Euroländer



Q: Eurostat. – Reale Wechselkurse auf Basis von realen Lohnstückkosten.

Leistungsbilanzdefizite per se stellen nicht notwendigerweise ein großes Problem dar, wenn sie Ergebnis einer effizienten intertemporalen Ressourcenallokation sind, d. h. wenn Länder mit hohen Wachstumsaussichten sich verschulden, um gegenwärtig höheren Konsum und Investitionen zu finanzieren. Allerdings steigt mit der Größe des externen Defizits die Wahrscheinlichkeit, dass Gläubiger Zweifel an der langfristigen Finanzierbarkeit der Leistungsbilanzdefizite bekommen.

Für einige Mitglieder des Euro-Raums, insbesondere Griechenland, dürfte dieser Moment durch die Krise gekommen sein. Denn das Problem Griechenlands etwa ist nicht ein vergleichsweise hoher Schuldenstand, sondern die Tatsache, dass diese Verbindlichkeiten größtenteils gegenüber dem Ausland bestehen. Gleiches gilt auch für Portugal und Irland (Cabral, 2010). Dazu kommt, dass eben nicht nur der öffentliche Sektor sondern auch der private Sektor hohe Auslandsschulden aufgebaut haben. Der Grund für den hohen Anteil der Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland sind die genannten, stetig gewachsenen Leistungsbilanzdefizite. Die wichtigere Unterscheidung ist also wohl die zwischen interner und externer Verschuldung und weniger zwischen privater und staatlicher Verschuldung. Die Leistungsbilanzdefizite (Finanzierungssaldo gegenüber dem Ausland) sind wie erwähnt das Ergebnis zentrifugal wirkender Anreizsysteme innerhalb des Euro-Raums, in dem Hochinflationen günstiger Realzinssätze vorfinden und auf der realwirtschaftlichen Seite die divergierenden Entwicklungen der Lohnkosten und Wettbewerbsfähigkeit. Die Lohnkosten sind gleichzeitig auch entscheidend für die beharrlichen Inflationsdifferenziale im Euro-Raum. Damit stehen hinter der jüngsten Schuldenkrise im Euro-Raum letzten Endes unterschiedliche Lohn- (und möglicherweise Produktivitäts-)entwicklungen. Diese Unterschiede gilt es mangels Verfügbarkeit der Wechselkurspolitik innerhalb des Euro-Raums zu reduzieren.

11.5 Bestehende Herausforderungen für den Euro-Raum

Der Euro-Raum ist kein optimaler Währungsraum (z. B. Bayoumi – Eichengreen, 1993; Beine et al., 2003). Aus Sicht der Europäischen Kommission ist dies für die Gründung der EWU auch nicht erforderlich, da die wirtschaftliche Integration, insbesondere über den internationalen Handel, die Wahrscheinlichkeit von asymmetrischen Nachfrageschocks verringert (Europäische Kommission, 1990)⁶). Die globale Rezession im Winter 2009/2010 war vor allem durch einen negativen Nachfrageschock bedingt, der stark asymmetrisch ausfiel, d. h. einzelne Industrien in sehr unterschiedlicher Intensität betroffen waren. Die Tatsache, dass die Rezession in den Ländern des Euro-Raums dennoch stark synchronisiert ausfiel – auch eine Folge verstärkter internationaler Arbeitsteilung in Form internationaler Produktionsnetzwerke und steigendem intra-industriellen Handel – kann als Argument für die

⁶) Für eine tiefergreifende Diskussion des Euro-Raums im Kontext der Theorie optimaler Währungsräume siehe Kapitel 10.

Sicht der Kommission gewertet werden⁷⁾. Die gegenwärtigen Euro-Mitgliedsländer sowie eine Reihe potentieller neuer Mitglieder (siehe Kapitel 14) qualifizieren sich in dieser Hinsicht für die Gründung einer Währungsunion. Andere Hindernisse im Hinblick auf eine langfristig funktionierende Währungsunion bleiben hingegen bestehen. Dies trifft insbesondere auf die schon erwähnte Arbeitsmarkt- und Lohnpolitik zu. Selbst für Länder mit synchronisierten Konjunkturzyklen gilt, dass die Kosten einer Mitgliedschaft in einer Währungsunion hoch sein können, wenn flexible Arbeitsmärkte und/oder internationale Arbeitskräftemobilität fehlen⁸⁾. Da innerhalb des Euro-Raums weder von ausreichender Arbeitsmarktflexibilität noch von hoher Arbeitskräftemobilität ausgegangen werden kann, kommt der Koordinierung der Lohnpolitik eine überaus bedeutende Rolle zu. Ohne eine generelle Zentralisierung der Lohnpolitik anzustreben, sollten die Mitglieder des Euro-Raums allgemeine Richtlinien für die nationalen Lohnpolitiken festlegen. Ein möglicher Vorschlag wäre, die Löhne entsprechend der Entwicklung der Arbeitsproduktivität, plus der von der EZB angepeilten Inflationsrate anzupassen (*Laski – Podkaminer, 2010*). Durch diese Form der Lohnanpassung würden sich die nationalen Inflationsraten weiter angleichen. Dadurch wäre die Verfolgung einer gemeinsamen Geldpolitik effektiver und würde nicht notwendigerweise jene zentrifugalen Kräfte entwickeln, die 2010 dem Euro-Raum zu schaffen machten⁹⁾. Ein Auseinanderdriften der Euro-Mitgliedstaaten in Bezug auf die Wettbewerbsfähigkeit würde damit nicht in dem Ausmaß stattfinden können, wie dies in den letzten Jahren zu beobachten war. Ein weiterer Vorteil dieses Koordinierungsmechanismus ist, dass dabei sektorale Unterschiede in den Produktivitätsentwicklungen berücksichtigt werden können; ein Kriterium, das eine zukünftige Organisation der Gewerkschaften unbedingt erfüllen sollte (*De Grauwe, 2009A, S. 84*). Die Erarbeitung von "Grundzüge[n] der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Union" ist im Übrigen in den EU-Verträgen¹⁰⁾ vorgesehen,

⁷⁾ Die Synchronität der Rezession im Euro-Raum ist noch kein tatsächlicher Beleg für einen gemeinsamen europäischen Konjunkturzyklus (der in empirischen Untersuchungen typischerweise auch nicht gefunden wird), und die Krise zeichnete sich nicht nur im Euro-Raum sondern in der gesamten OECD durch ein hohes Maß an Synchronität aus (*Araujo – Martins, 2009*).

⁸⁾ Während vollkommen flexible Arbeitsmärkte sich vorteilhaft im Hinblick auf eine gemeinsame Währungsunion auswirken, wird hier nicht argumentiert, dass die EWU weitere Flexibilisierungen des Arbeitsmarkts rechtfertigt, welche zumeist auf höhere Flexibilität und weniger Jobsicherheit auf Seiten der Arbeitnehmer hinauslaufen.

⁹⁾ Unterschiedliche Inflationsraten könnten weiterhin aufgrund unterschiedlicher Wachstumsraten und internationaler Kapitalflüsse bestehen bleiben.

¹⁰⁾ Vertrag über die Europäische Union und Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (2010/C 83/01), Amtsblatt Nr. C 83 vom 30. März 2010.

die eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik im Hinblick auf eine "dauerhafte Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der Mitgliedstaaten" miteinschließt (Artikel 121). In der Praxis wurden jedoch keine wirtschaftspolitischen Richtlinien erarbeitet (*Pisani-Ferry*, 2010).

Die Arbeitsmarktpolitik ist nur ein Bereich, in dem die Regierungen der Euroländer ihre relativen Positionen beeinflussen können. Ein weiterer wichtiger Bereich ist die Abgaben- und Steuerkompetenz. Hier wäre ein Mehr an Zentralisierung wünschenswert, denn mit 1% des BIP ist der gegenwärtige Haushaltsetat der EU sehr gering. Ohne zu argumentieren, dass die EWU auch notwendigerweise durch eine Europäische Politische Union ergänzt werden muss (hierzu siehe etwa *De Grauwe*, 2009B), hat ein höherer Grad an fiskalischer Zentralisierung große Vorteile. Mit einem größeren EU-Budget können, so wie dies auf nationalstaatlicher Ebene der Fall ist, öffentliche Ausgaben als automatische Stabilisatoren wirken, etwa Transferzahlungen in Abhängigkeit der Arbeitslosenquote. Mit dieser Form der Umverteilung wäre ein großer Schritt in Richtung einer Transferunion gemacht. Diese stößt in mehreren Ländern, darunter Deutschland und die Niederlande, auf große Widerstände und hat daher keine realistische Chancen auf Umsetzung. In der Tat ist bei einem solchen Transfersystem, das grundsätzlich für jedes Mitgliedsland als eine Versicherung gegen negative Schocks angesehen werden kann, darauf zu achten, dass es lediglich Schocks abfedert und nicht strukturelle Anpassungsprozesse in den Mitgliedstaaten verhindert (Problem des "moral hazard")¹¹).

Die dringlichste Aufgabe für die Mitgliedsländer des Euro-Raums für die nahe Zukunft ist jedenfalls eine engere Koordination der Wirtschaftspolitiken und im Besonderen der Lohnpolitik, wiewohl dies aufgrund der großen institutionellen Unterschiede in der Lohnfestsetzung zwischen den Mitgliedstaaten keine leichte Aufgabe darstellt. Denn eine Annäherung der unterschiedlichen Lohnentwicklungen innerhalb des Euro-Raums ist notwendig, um ein "beggar-thy-neighbour"-Verhalten einzelner Euro-Mitgliedsländer zu verhindern und die bestehenden Ungleichgewichte abzubauen.

11.6 Literaturhinweise

Araujo, S., Martins, J. O., "The Great Synchronisation: What do high-frequency statistics tell us about the trade collapse?", VoxEU.org, 27. November 2009, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4290>.

Bayoumi, T., Eichengreen, B., "Shocking Aspects of European Monetary Integration", in Torres, F., Giavazzi, F. (Hrsg.), *Adjustment and Growth in the Euro-*

¹¹) Eine andere Art eines Versicherungsmechanismus für Länder in Schwierigkeiten haben die Euroländer mit dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSF) geschaffen (siehe hierzu Kapitel 10).

- pean Monetary Union, CEPR, London und Cambridge University Press, Cambridge, 1993.
- Beine, M., Candelon, B., Sekkat, K., "EMU Membership and Business Cycle Phases in Europe: Markov-Switching VAR Analysis", *Journal of Economic Integration*, 2003, (18), S. 214-242.
- Cabral, R., "The PIGS' external debt problem", *VoxEU.org*, 8. Mai 2010, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5008>.
- De Grauwe, P. (2009A), *Economics of monetary union*, 8. Auflage, Oxford, New York, 2009.
- De Grauwe, P. (2009B), "The Fragility of the Eurozone's Institutions", *Open Economies Review*, 2009, 21 (1), S. 167-174.
- De Grauwe, P., "Crisis in the eurozone and how to deal with it", *CEPS Policy Brief*, February 2010, (204).
- Europäische Kommission, "One market, one money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union", *European Economy*, October 1990, (44).
- Europäische Kommission (2010A), "Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances", *European Economy*, 2010, (1).
- Europäische Kommission (2010B), "European Economic Forecast – Spring 2010", *European Economy*, 2010, (2).
- EZB, "Euro Area Fiscal Policy and Crisis", *Occasional Paper Series*, April 2010, (109).
- Laski, K., Podkaminer, L., "Long-term growth prospects in Central and Eastern Europe hinge on changes in the basic paradigms of EU economic policy", in *wiiw* (Hrsg.), *Will Exports Prevail over Austerity?*, *wiiw Current Analyses and Forecasts*, Juli 2010, (6).
- Pisani-Ferry, J., "What went wrong in the euro area? How to repair it?", *Bruegel, Brussels Economic Forum*, 26. Mai 2010, http://www.bruegel.org/fileadmin/files/admin/publications/essays_and_lectures/2010/100528_JPF_Brussels_Economic_Forum.pdf.