

Fritz Breuss

10 Jahre WWU – Erfolge, Schwächen und Herausforderungen

10 Jahre nach der Vollendung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ist eine ambivalente Bilanz zu ziehen. Zum einen trug die Einführung des Euro zur Preisstabilisierung bei, der Euro etablierte sich neben dem Dollar als zweite Weltwährung. Die Schaffung der Währungsunion begünstigte auch den Handel innerhalb des Euro-Raums. Zum anderen blieb der erwartete Wachstumsbonus bisher aus. Das Wirtschaftswachstum war im Euro-Raum verhaltener als in Ländern, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören. Trotz der komplizierten, asymmetrischen wirtschaftspolitischen Architektur der WWU haben die Institutionen während der internationalen Finanzkrise gut und rasch zusammengearbeitet und versucht, durch ein möglichst koordiniertes Vorgehen den Schaden für den Finanzsektor und die Konjunktur abzufedern. Für manche Länder außerhalb des Euro-Raums hat die gemeinsame Währung in der Krise an Attraktivität gewonnen.

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

Vor 10 Jahren, am 1. Jänner 1999, trat die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) der Europäischen Union in Kraft – zunächst mit 11 Mitglieds-ländern der damals noch 15 Länder umfassenden EU und mit der Einführung des Euro vorerst nur als Buchwährung. 2001 trat Griechenland in die Währungsunion ein, und 2002 wurde der Euro als gesetzliches Zahlungsmittel im Euro-Währungsgebiet (Euro-Raum) eingeführt. Nach der fünften EU-Erweiterung 2004 folgte die nächste Erweiterung des Euro-Raums 2007 um Slowenien, 2008 um Malta und Zypern sowie 2009 um die Slowakei. In den 10 Jahren seit dem Inkrafttreten wuchs die Währungsunion demnach auf 16 von 27 EU-Ländern an. Da von Anfang an nicht alle EU-Länder daran teilnehmen konnten, ist das Projekt WWU ein Musterbeispiel für eine unvollkommene Integration, die man entweder "flexible Integration", "Kerneuropa", "differenzierte Integration" oder "Europa der zwei oder mehr Geschwindigkeiten" nennen kann. Die Hürde dafür bilden die strengen Kriterien für den Eintritt in die WWU, die "Konvergenzkriterien".

Aufgrund der Kompetenzverteilung der EU ist die wirtschaftspolitische Architektur in der WWU asymmetrisch: Die Geldpolitik wird zentral von der Europäischen Zentralbank (EZB) für den Euro-Raum insgesamt gesteuert, die Wirtschaftspolitik (insbesondere die Fiskalpolitik) wird dezentral von den EU-Ländern durchgeführt, aber mit den verschiedensten Instrumenten und umfangreichen Mechanismen koordiniert. Ein wichtiges Instrument dafür ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Die Einhaltung seiner Regeln wird immer dann erschwert, wenn die Volkswirtschaften des Euro-Raums in einen Konjunkturabschwung oder wie im Gefolge der internationalen Finanzkrise in eine Rezession geraten.

Die WWU kann man im weitesten Sinne auch als einen weiteren Beleg für die "Méthode Monnet" (siehe Breuss, 2007B) ansehen: Ähnlich wie bei der Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS) im Jahr 1992 entsteht im Zusammenhang mit der Einführung der gemeinsamen Währung ein Zwang, letztlich alle Politikbereiche der EU zu harmonisieren bzw. stark aufeinander abzustimmen. Die konkreten Pläne zur WWU und deren Umsetzung basieren aber eher auf der "Méthode Delors", dem Delors-Plan, dessen wesentliche Elemente in den Maastricht-Vertrag – die rechtliche Grundlage für die WWU – Eingang fanden. Nach internatio-

ner Expertenmeinung (prominentestes Beispiel ist *De Grauwe, 2009*) hängt die Funktionsfähigkeit der WWU letztlich davon ab, ob es gelingt, die EU in eine politische Union überzuführen. Davon ist die EU aber noch weit entfernt, wie das Scheitern der Ratifikation des Verfassungsvertrages 2005 und die gegenwärtigen Schwierigkeiten bei der Ratifikation des Vertrags von Lissabon zeigen.

Vom Werner-Plan zur gemeinsamen Währung – Chronologie über 10 Jahre WWU

Oktober 1970 Werner-Bericht (basierend auf dem Werner-Plan von 1969) zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU): Statt einer Einheitswährung sollten die bilateralen Wechselkurse unwiderruflich fixiert werden. Sowohl die Geldpolitik (eigene Zentralbank) als auch die Fiskalpolitik sollten auf Gemeinschaftsebene bestimmt werden. Der Werner-Plan sah zwei Stufen vor: 1. Stufe bis Ende 1973 Angleichung der Wechselkurse, 2. Stufe Übergang bis 1980 zur WWU. Die Umsetzung des Werner-Planes scheiterte letztlich am Zusammenbruch des Systems fixer Wechselkurse von Bretton Woods im Jahr 1971.

März 1979 Europäisches Währungssystem (EWS): Nach mehreren währungspolitischen Experimenten der EG-Länder ("Schlange im Tunnel") wurde das EWS als System gleichsam fixer Wechselkurse mit gelegentlichen Leitkursanpassungen (Realignments) zur Stabilisierung der Wechselkurse in der EG eingeführt. Das EWS arbeitete mit einer Korbwährung (ECU) und einem Wechselkursmechanismus (WKM) mit Interventionsbandbreiten von $\pm 2,25\%$. Es hielt den spekulativen Attacken vom September 1992 und August 1993 nur durch eine Ausweitung der Bandbreiten auf $\pm 15\%$ stand.

April 1989 Delors-Bericht: Die Schaffung einer WWU soll in drei Stufen erfolgen:

- Stufe I: Liberalisierung des Kapitalverkehrs (ab 1. Juli 1990),
- Stufe II: Errichtung eines Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) mit einer Embryo-Zentralbank,
- Stufe III: Unabhängige Notenbank im Rahmen des ESZB, Einführung einer gemeinsamen Währung, bindende Regeln für die Fiskalpolitik.

November 1993 Maastricht-Vertrag: Alle Bestimmungen betreffend die WWU sind im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) geregelt. Sie wurden in den Folgeverträgen (Amsterdam, Nizza) und auch im Vertrag von Lissabon nahezu unverändert übernommen. Die WWU besteht aus einer Wirtschaftsunion (im Wesentlichen mit der Errichtung des Binnenmarktes ab 1. Jänner 1993) und der Währungsunion (in Kraft seit 1. Jänner 1999). Für die Schaffung der Währungsunion wurde ein detaillierter Zeitplan bis spätestens 1999 mit fest definierten Eintrittskriterien (Maastricht-Konvergenzkriterien) formuliert. Der Name der Einheitswährung "Euro" wurde – ebenso wie der Dreistufenplan zu deren Einführung – anlässlich des Europäischen Rates in Madrid im Dezember 1995 festgelegt. Die drei Stufen sahen vor:

- Stufe I: Liberalisierung des Kapitalverkehrs am 1. Juli 1990,
- Stufe II: Gründung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) in Frankfurt als Vorläufer der EZB am 1. Jänner 1994,
- Stufe III: Inkrafttreten der WWU am 1. Jänner 1999, nachdem die bilateralen Umrechnungskurse unwiderruflich (ECU zu Euro 1 : 1) fixiert wurden, Aufnahme der Tätigkeit von ESZB und EZB (zentralisierte Geldpolitik für den Euro-Raum).

Anfang Mai 1998 wurden von den Staats- und Regierungschefs (basierend auf Konvergenzberichten der Europäischen Kommission und des EWI) 11 von 15 EU-Mitgliedstaaten für den Start der WWU ausgewählt. Am 1. Juli 1998 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) in Frankfurt gegründet.

Die *wirtschaftspolitische Architektur* der WWU ist asymmetrisch: Die Geldpolitik wird zentral von der EZB für den Euro-Raum gesteuert, die Wirtschaftspolitik (vor allem die Fiskalpolitik) wird dezentral von den Ländern des Euro-Raums, allerdings koordiniert durchgeführt. Das wichtigste Koordinationsinstrument ist der *Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP)* von 1997. Er besteht aus zwei Verordnungen des Rates und einer Entschließung des Europäischen Rates und strebt im Wesentlichen einen ausgeglichenen Haushalt über den Konjunkturzyklus an. Liegt das Budgetdefizit in einem Jahr über 3% des BIP, dann wird (falls nicht Ausnahmegründe vorliegen) ein "Verfahren bei einem übermäßigen Defizit" eingeleitet. Der SWP wurde im Jahr 2005 reformiert; er berücksichtigt nun länderspezifische Besonderheiten und wurde dadurch flexibler interpretierbar.

Jänner 2001: Griechenland tritt als 12. Land in die WWU ein.

Jänner 2002: Der Euro wird als gesetzliches Zahlungsmittel im Euro-Raum eingeführt.

Jänner 2007: Slowenien tritt in die WWU ein.

Jänner 2008: Malta und Zypern treten in die WWU ein.

Jänner 2009: Die Slowakei tritt in die WWU ein.

Q: Breuss (2006C), Kapitel 10, 11, 12 sowie die Webseite der Europäischen Kommission "Willkommen zu EMU@10! Die Wirtschafts- und Währungsunion ist 10 Jahre alt!" (http://ec.europa.eu/economy_finance/emu10/index_de.htm).

Die bisherigen Erfolge der WWU liegen nicht so sehr im Bereich des Wirtschaftswachstums (Länder, die nicht dem Euro-Raum angehören, wie z. B. Großbritannien und Schweden, erzielten im letzten Jahrzehnt ein höheres durchschnittliches Wachstum), sondern in der Stabilisierung des Preisauftriebs und in den letzten Monaten insbesondere in der Abschirmwirkung der gemeinsamen Währung gegenüber Gefahren der internationalen Finanzkrise. Zusätzlich belebt die Wechselkursicherheit den Handel innerhalb des Euro-Raums und trägt damit weiter dazu bei, die Volkswirtschaften des Euro-Raums gegenüber den Herausforderungen der Globalisierung wettbewerbsfähig zu machen (Breuss, 2008B, 2008C).

Nach mehreren Schritten (Werner-Plan 1969, EWS 1979, Delors-Bericht 1989; siehe Kasten "Vom Werner-Plan zur gemeinsamen Währung – Chronologie über 10 Jahre WWU") begann die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion 1999 und mündete in die Einführung des Euro als Bargeld und gesetzliches Zahlungsmittel Anfang 2002. Primärrechtliche Grundlage der WWU ist der Maastricht-Vertrag (EGV), in dem die drei Stufen zur Errichtung der Währungsunion ebenso niedergelegt sind wie die Konvergenzkriterien zum Eintritt in die WWU und – aufgrund der vertraglich vorgegebenen Kompetenzverteilung zwischen EU und Mitgliedsländern – die wirtschaftspolitische Architektur der WWU. Ein Spezifikum der WWU ist die asymmetrische Politikzuordnung (Breuss, 2006B, 2006C, Europäische Kommission, 2008A, S. 64ff):

- Die unabhängige EZB exekutiert die *Geldpolitik* zentral für den Euro-Raum und verfolgt als primäres Ziel Preisstabilität¹⁾. Preisstabilität hat die EZB für den Euro-Raum selbst definiert als eine Inflationsrate von nahe bei, aber unter 2% pro Jahr. Die Bestimmungen des EGV und die klare mittelfristige Ausrichtung schließen einen Einsatz der Geldpolitik für die direkte Stabilisierung der Volkswirtschaft des Euro-Raums aus. Nur wenn Preisstabilität gewährleistet ist, kann und soll die EZB auch zur Erfüllung der Ziele der EU laut Art. 2 EGV (Wirtschaftswachstum, Vollbeschäftigung usw.) beitragen. Da das Ziel der Preisstabilität für den Durchschnitt des Euro-Raums gilt, kann die Geldpolitik nicht auf die Inflationsbedingungen in einzelnen Ländern reagieren. Der einheitliche Zinssatz für den Euro-Raum (eine Notwendigkeit für eine Einheitswährung) mag deshalb zwar für den Durchschnitt des Euro-Raums angemessen sein, aber vielleicht zu restriktiv für langsam wachsende Volkswirtschaften wie Deutschland und möglicherweise zu locker für rasch wachsende Volkswirtschaften wie (bisher) Irland und Spanien. Die zentrale Geldpolitik kann daher nur stabilisierend für den Euro-Raum insgesamt wirken, also im Falle eines exogenen Schocks, der den Euro-Raum insgesamt trifft, sie ist aber ungeeignet, um länderspezifische Schocks abzufedern. Eine Stabilisierung des Euro-Wechselkurses gehört nicht zu den (vertraglich festgelegten) Aufgaben der EZB.
- Die Wirtschaftspolitik, vor allem die *Fiskalpolitik* verbleibt in der Kompetenz der Mitgliedsländer, ist jedoch durch die im EGV vorgesehenen Mechanismen koordiniert. Die Länder sollen ihre Fiskal- bzw. Budgetpolitik so gestalten, dass sie die zentrale Geldpolitik in der Preisstabilisierung unterstützt. Darüber hinaus sollte sie den Konjunkturzyklus (hauptsächlich durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren) auf nationaler Ebene stabilisieren und dabei die Beschränkungen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, wie es der EGV vorsieht und wie sie im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) näher spezifiziert wurden, beachten. Dies geht von der Annahme aus, dass eine stabilitätsorientierte Budgetpolitik auf nationaler Ebene auch zu einer Konjunkturstabilisierung (bzw. Harmonisierung des Zyklus) auf europäischer Ebene beitragen kann. Diese spezifische – und die zentrale Geldpolitik zur Erreichung von Preisstabilität unterstützende – Rolle weitet die herkömmlichen Aufgaben der nationalen Budgetpolitik im Euro-Raum wie Stabilisierung, Allokation und Einkommensverteilung aus. Zusätzlich hat die Forderung im EGV zur Koordination der Fiskalpolitik einen längerfristigen Aspekt, wenn es darum geht, die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in den Mitgliedsländern zu sichern. Bereits mit Inkrafttreten der WWU und auch anlässlich der Verwerfun-

Die wirtschafts- politische Architektur der WWU

¹⁾ Einen Rückblick auf die 10 Jahre seit der Gründung der Europäischen Zentralbank bietet ECB (2008).

gen im Zuge der internationalen Finanzkrise forderte Frankreich (zuletzt anlässlich des Krisengipfels in Paris am 4. Oktober 2008) die Einrichtung einer "Europäischen Wirtschaftsregierung" (*gouvernement économique européen*) als Gegengewicht zur starken EZB. Bisher wurden diese Forderungen – insbesondere von Deutschland – durchwegs abgelehnt.

Angesichts der Folgen der internationalen Finanzkrise schlug die Europäische Kommission am 26. November 2008 erstmals ein "Europäisches Konjunkturprogramm" (*Europäische Kommission, 2008D*) im Ausmaß von 200 Mrd. € oder 1,5% des BIP der EU 27 vor; es wurde vom *Europäischen Rat* (2008B) am 12. Dezember 2008 angenommen. Bereits im Oktober 2008 hat der *Europäische Rat* (2008A) den "abgestimmten Aktionsplan der Länder des Euro-Währungsgebiets" vom 12. Oktober 2008 begrüßt (*Europäische Kommission, 2008B*). Diese Anschubfinanzierung soll sich aus zusätzlichen Haushaltsmitteln der Mitgliedsländer von 170 Mrd. € (ungefähr 1,2% des BIP der EU) sowie EU-Mitteln zur Unterstützung von Sofortmaßnahmen in Höhe von 30 Mrd. € (ungefähr 0,3% des BIP) zusammensetzen, die je zur Hälfte aus Krediten der EIB und aus Umschichtungen im EU-Haushalt aufgebracht werden sollen. Das Konjunkturprogramm soll aber nicht nur in keynesianischer Tradition die Nachfrage ankurbeln, sondern auch langfristig und daher nachhaltig wirken²⁾.

Zusätzlich zum Europäischen Konjunkturprogramm bereiteten – nach Abstimmung durch den Europäischen Rat – alle EU-Länder eigene *Bankenrettungspakete* (Bankgarantien und Kapitalbeteiligungen an Banken) in unterschiedlicher Höhe vor. Diese müssen aus wettbewerbsrechtlichen Überlegungen von der Europäischen Kommission genehmigt werden. Die Kommission beruft sich dabei in ihren Leitlinien vom 13. Oktober 2008 über "Staatliche Beihilfen zur Bewältigung der aktuellen Bankenkrise" (*Europäische Kommission, 2008C*) auf Art. 87 Abs. 3 (b) EGV, wonach Beihilfen zulässig sind, wenn sie beträchtliche Störungen des Wirtschaftslebens eines Mitgliedslandes beheben helfen. In Ergänzung unterscheidet eine zweite Leitlinie vom 8. Dezember 2008 (*Europäische Kommission, 2008E*) über "Die Rekapitalisierung von Banken, um den Kreditfluss in die Realwirtschaft anzukurbeln" einerseits grundsätzlich gesunde Banken und andererseits in Schwierigkeiten geratene Banken. Da eine Unterstützung der letzteren ein größeres Risiko von Wettbewerbsverzerrungen birgt, werden strengere Sicherheitsvorkehrungen und zudem eine umfassende Umstrukturierung vorgesehen. Diese Banken erhalten staatliches Kapital zu einem grundsätzlich höheren Zinssatz als gesunde Banken.

Soweit bisher die Regierungen sowohl der EU-Länder als auch der USA zur Abfederung der möglichen Folgen der Finanzkrise (ganz im Gegensatz zum Laissez-faire von 1929) insbesondere zur Rettung des Finanzsektors eingreifen, übernehmen sie die traditionell den Notenbanken zugestandene Funktion des "Lender of last Resort". Die Geldpolitik hat den Finanzsektor im Herbst 2008 zwar auch massiv mit Liquidität unterstützt und die Zinssätze drastisch gesenkt, die Rettung der Banken übernahm aber der Staat:

- Im Rahmen einer auf makroökonomische Stabilisierung ausgerichteten Wirtschaftspolitik verbleiben alle Formen der *Strukturpolitik* (sowohl auf Mikro- als auch auf Mesoebene) im Kompetenzbereich der Mitgliedsländer und sind so durchzuführen, dass sie helfen, das Produktionspotential zu maximieren. Die Mitgliedsländer sollten die Strukturpolitik so gestalten, dass sie die Flexibilität des Binnenmarktes erhöht und die Volkswirtschaft resistenter gegen exogene Schocks

²⁾ Das Europäische Konjunkturprogramm beruht nach Aussagen von Kommissionspräsident Barroso (*Europäische Kommission, 2008D, S. 3*) auf zwei Säulen und einem Grundsatz: Die erste Säule ist ein massiver Kaufkraftschub (200 Mrd. € oder 1,5% des BIP), der unter Beachtung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes einen sofortigen Nachfrageschub auslösen soll. Die zweite Säule beruht auf der Notwendigkeit, mit kurzfristigen Maßnahmen ("intelligente Investitionen": Qualifikation, Steigerung der Energieeffizienz, umweltfreundliche Technologien, Infrastruktur und Verbundsysteme) Europas Wettbewerbsfähigkeit (im Sinne der Lissabon-Strategie) langfristig zu stärken. Das Programm beruht auf dem Grundsatz von Solidarität und sozialer Gerechtigkeit (Senkung der Sozialabgaben. Ausweitung der Mittel für den Europäischen Fonds für die Anpassung an die Globalisierung und den Europäischen Sozialfonds). Gemäß einer ersten Bewertung (*Saha – von Weizsäcker, 2008, S. 2*) wären die Impulse im Jahr 2009 etwas niedriger als von der Kommission vorgeschlagen. Nach Berechnungen der Europäischen Kommission (2008F, S. 7; *Ratto – Roeger – in't Veld, 2008*) müsste das Europäische Konjunkturprogramm kräftige Impulse für den privaten Konsum und die Investitionen bringen (Multiplikatoren bis zu 1).

macht³⁾. Der EGV enthält keine speziellen Vorkehrungen für die Durchführung der Strukturpolitik, obwohl die Grundzüge der Wirtschaftspolitik (GWP) auch hier eine Koordination fordern. Die Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung⁴⁾ sieht eine lose Form der Koordination von Strukturpolitik zwischen den Mitgliedsländern durch z. B. die Offene Methode der Koordination vor.

- *Lohnverhandlungen* verbleiben in der Kompetenz der Sozialpartner der EU-Länder⁵⁾. Nach dem Wegfall des Wechselkurses als Instrument zur Anpassung an externe Schocks erfolgen Anpassungen auf dem Arbeitsmarkt entweder durch die Flexibilität bzw. Mobilität der Arbeitskräfte oder durch die Lohnpolitik. Dies entspricht der traditionellen Argumentation zum optimalen Währungsraum von *Mundell* (1961)⁶⁾. Auch hier wäre aber eine Ausweitung der Kooperation zwischen den Gewerkschaften auf EU-Ebene wünschenswert.

Die Einführung einer Einheitswährung erfordert Anpassungen auf verschiedenen Gebieten: einerseits – wegen der asymmetrischen Politikarchitektur in der WWU – auf wirtschaftspolitischer Ebene, andererseits auf den Güter- und Arbeitsmärkten und im Lohnbildungsprozess (Sozialpartner). Die Schaffung der WWU hat die Rahmenbedingungen für die (Wirtschafts-)Politik in Europa grundlegend verändert.

Die logische Konsequenz der Einführung einer Einheitswährung ist eine einheitliche Geldpolitik. Eine solche Politik entspricht den Bedürfnissen der Länder im Euro-Raum nur dann, wenn sie annähernd einen gemeinsamen Konjunkturzyklus aufweisen. Obwohl es bereits Anzeichen einer "Europäisierung des Konjunkturzyklus" gibt (noch kein echter "europäischer Konjunkturzyklus"; *Artis – Krolzig – Toro*, 2004, *Breuss*, 2008A, *Giannone – Lenza – Reichlin*, 2008), kann die Konvergenz der kurzfristigen Zinssätze (weniger jene der langfristigen Zinssätze) doch nur die fiktive "durchschnittliche Volkswirtschaft" des Euro-Raums stabilisieren, während ein Einheitszinssatz nicht die einzelnen Volkswirtschaften stabilisieren kann. Die EZB kann also nur die Folgen exogener Schocks bekämpfen, die den gesamten Euro-Raum betreffen, nicht aber jene von länderspezifischen Schocks.

Die Anpassung an einen einheitlichen Zinssatz hat unterschiedliche Implikationen in den einzelnen Ländern des Euro-Raums. Die kurzfristigen Nominalzinssätze konvergierten weitgehend zu jenen des größten Euro-Landes Deutschland (etwa 30% des BIP des Euro-Raums). In jenen Ländern, die zuvor sehr hohe Zinsen aufgewiesen hatten (Griechenland, Portugal, Spanien, Finnland, Irland und Italien), aber auch in den neuen Euro-Ländern Slowakei und Slowenien profitierte die Gesamtwirtschaft von der (erzwungenen) starken Zinssenkung vor Eintritt in den Euro-Raum (Abbildung 1, Übersicht 1).

Aufgrund der Hartwährungspolitik konvergierten in Österreich und in den Benelux-Ländern (vor allem in den Niederlanden) die kurzfristigen Zinssätze zu jenen in Deutschland bereits lange, bevor die WWU gegründet wurde. In Frankreich waren die Sätze etwas höher als in Deutschland. Insgesamt lagen die kurzfristigen Zinssätze in diesen Ländern des "Hartwährungsblocks" vor Eintritt in den Euro-Raum unter dem Durchschnitt. Ihr Anpassungsbedarf war eher aufwärts gerichtet. De facto konvergierte der Euro-Zinssatz zu jenem Deutschlands. Im Durchschnitt sind die kurzfristigen Zinssätze im Euro-Raum um rund ¼ Prozentpunkt niedriger als in der EU 15 und um mehr als ½ Prozentpunkt niedriger als in der EU 27.

³⁾ Die Reformen der Arbeits- und Gütermärkte seit Inkrafttreten der WWU vor 10 Jahren analysiert die *Europäische Kommission* (2008A, S. 78ff).

⁴⁾ Zur Lissabon-Strategie und zu Überlegungen über ihre Fortführung nach 2010 siehe *Breuss* (2008D). Eine Bewertung der Lissabon-Strategie findet sich in *Dreger et al.* (2007), *Gelauff – Lejour* (2006) und *Rotto – Roeger – in't Veld* (2008).

⁵⁾ Ein von der EZB geleitetes Forschungsprojekt (Wage Dynamics Network – WDN, http://www.ecb.eu/home/html/researcher_wdn.en.html) beschäftigt sich mit Fragen der Lohnbildung im Euro-Raum.

⁶⁾ Neben der traditionellen Argumentation (exogene OCA-Theorie; *Mundell*, 1961), dass vor Eintritt in einen optimalen Währungsraum (OCA – optimal currency area) bestimmte Kriterien erfüllt sein müssen (Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt), besagt die endogene OCA-Theorie (*Mundell*, 1973, *Frankel – Rose*, 1998, *McKinnon*, 2004), dass die Anpassung erst nach Schaffung einer WWU – z. B. über Intensivierung der Handelsverflechtung – erfolge (zur theoretischen Begründung einer WWU siehe *Breuss*, 2006C, S. 380ff).

Vielfältige Anpassungserfordernisse nach Einführung des Euro

Gemeinsame Geldpolitik im noch nicht harmonisierten Euro-Raum

Übersicht 1: Monetäre und fiskalpolitische Entwicklung seit Inkrafttreten der Währungsunion

	Kurzfristige Zinssätze, nominell Ø 1999/2008		Langfristige Zinssätze, real Ø 1999/2008		Finanzierungssaldo Ø 1999/2008		Staatsschuld Ø 1999/2008	
	In %	Veränderung in Prozent- punkten	In %	Veränderung in Prozent- punkten	In % des BIP	Veränderung in Prozent- punkten	In % des BIP	Veränderung in Prozent- punkten
Euro-Raum 16	3,4	.	1,8	.	- 1,8	.	68,6	.
Euro-Raum 12	3,4	- 4,5	2,2	- 2,6	- 1,7	+ 2,4	68,9	+ 3,4
Österreich	3,4	- 2,8	2,6	- 1,8	- 1,4	+ 1,9	64,0	+ 2,2
Belgien	3,4	- 3,2	2,0	- 3,4	- 0,3	+ 5,0	97,5	- 29,9
Finnland	3,4	- 4,9	2,4	- 3,7	4,0	+ 5,9	40,9	- 0,9
Frankreich	3,4	- 3,8	2,6	- 2,8	- 2,7	+ 1,2	61,6	+ 14,4
Deutschland	3,4	- 2,8	2,9	- 1,5	- 1,9	+ 0,4	63,4	+ 14,2
Griechenland	4,4	- 14,6	1,2	- 5,3	- 4,3	+ 5,1	98,5	+ 11,1
Irland	3,4	- 4,9	1,2	- 3,8	0,9	+ 2,4	32,2	- 51,6
Italien	3,4	- 6,7	1,9	- 3,7	- 2,7	+ 5,6	106,7	- 2,0
Luxemburg	3,4	- 3,2	2,0	- 2,1	2,4	+ 0,2	7,2	+ 1,1
Niederlande	3,4	- 2,7	1,9	- 2,7	- 0,3	+ 2,9	51,4	- 23,6
Portugal	3,4	- 8,3	1,6	- 2,2	- 3,4	+ 1,9	58,2	+ 2,6
Spanien	3,4	- 6,9	1,1	- 4,0	- 0,0	+ 4,7	48,0	- 6,0
Slowenien	6,6	.	0,8	.	- 2,0	.	25,8	.
Malta	4,1	.	3,2	.	- 5,1	.	63,4	.
Zypern	4,8	.	2,8	.	- 2,3	.	62,4	.
Slowakei	6,7	.	0,6	.	- 5,0	.	40,5	.
Großbritannien	5,1	- 3,8	2,8	- 1,3	- 1,7	+ 2,1	41,2	- 1,8
Dänemark	3,6	- 4,1	2,4	- 3,3	2,5	+ 4,4	40,7	- 27,6
Schweden	3,5	- 5,6	3,0	- 1,5	1,6	+ 5,0	50,0	- 11,2
EU 15	3,7	- 4,4	2,5	- 2,2	- 1,5	+ 2,6	62,9	+ 0,8
EU 27	3,9	.	1,6	.	- 1,7	.	61,5	.
Standardabweichung der Länder des Euro-Raums 12	0,30	- 3,39	0,60	- 0,21	2,44	- 0,65	28,97	- 3,38

Q: Eurostat; Europäische Kommission, Herbstprognose 2008.

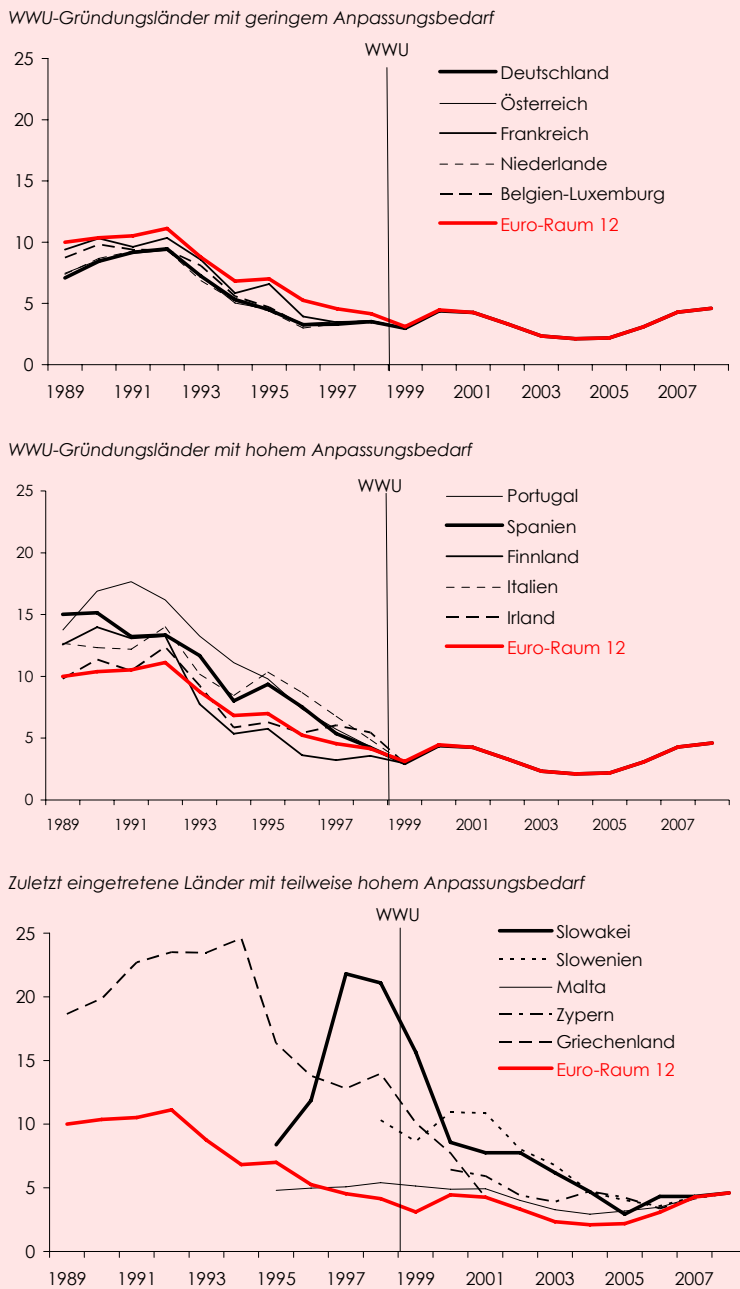
Ein signifikant negativer Zusammenhang besteht zwischen dem Ausmaß des Rückgangs der realen Langfristzinssätze im Euro-Raum seit 1999 im Vergleich mit der Dekade davor und der Entwicklung des realen BIP im selben Zeitraum ($R^2 = 0,46$). Dies bestätigt die Vermutung, dass die zentrale Geldpolitik für den Euro-Raum nur dem Durchschnitt, aber nicht allen Ländern gerecht wird. Während also einige Länder von der Geldpolitik der EZB profitieren, ist sie für andere Länder – wie z. B. für Deutschland und etwas weniger für Österreich – zu restriktiv.

Im Verlauf der internationalen Finanzkrise⁷⁾ senkte die EZB parallel mit der Fed (Federal Reserve in den USA) oder nachhinkend die Leitzinssätze 2008 in mehreren Schritten drastisch. Der Hauptrefinanzierungssatz wurde vom Höhepunkt Anfang Oktober 2008 von 4,25% in vier Schritten auf 2,0% Mitte Jänner 2009 herabgesetzt. Hingegen verringerte die Fed ihren Leitzinssatz (Federal Funds Rate) von 5,25% im Höhepunkt im September 2007 in 10 Schritten auf 0% bis 0,25% am 16. Dezember 2008. In anderen europäischen Ländern, die nicht der EU (Schweiz) oder nicht dem Euro-Raum angehören (Großbritannien), reagierte die Notenbank ähnlich massiv auf die Herausforderungen der Finanz- und Wirtschaftskrise wie die Fed. Wieweit diese massive Lockerung der Geldpolitik den Abschwung in die Rezession aufhalten kann, ist offen. Unter "normalen" Konjunkturbedingungen müsste laut Modellsimulationen (einen Überblick gibt Breuss, 2006C, S. 471) die Senkung der Leitzinssätze um 1 Prozentpunkt kurzfristig das BIP-Wachstum um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt und mittelfristig um bis zu $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt erhöhen. Da die Interbankzinssätze (z. B. der Euribor) derzeit aber wegen des Misstrauens zwischen den Banken über den Leitzinssätzen liegen, wirken die üblichen Transmissionskanäle nicht in vollem Umfang (siehe auch OECD, 2009, S. 67ff).

⁷⁾ Einen Überblick über Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung auf internationaler Ebene gibt die Deutsche Bundesbank (2008).

Abbildung 1: Kurzfristige Zinssätze – notwendige Anpassungen vor Eintritt in die Währungsunion

In %



Q: Europäische Kommission, Herbstprognose 2008.

Der mangelnde Gleichklang der Entwicklung der Volkswirtschaften im Euro-Raum wegen der unterschiedlichen Betroffenheit durch die weltweite Finanzkrise hat die Heterogenität verstärkt. Angesichts der unterschiedlichen Einschätzung der Bonität der Länder des Euro-Raums streuen die Risikoaufschläge für Staatsanleihen stark. Griechenland, Irland, Italien, Spanien und auch Österreich ("Ostrisiko") zahlen auf den europäischen Finanzmärkten höhere Aufschläge als etwa Deutschland.

Die Fiskalpolitik bleibt in der Kompetenz der Euro-Länder, wird aber nach den im EG-Vertrag vorgesehenen Vorkehrungen koordiniert. Die nationale Budgetpolitik soll die zentrale Geldpolitik der EZB so unterstützen, dass damit Preisstabilität auf nationaler Ebene gewährleistet wird, aber gleichzeitig die Konjunktur stabilisieren (hauptsächlich durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren). Dies alles muss innerhalb des im EG-Vertrag vorgesehenen Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (ÜDV)

**Fiskalpolitik – kein Erfolg
ohne Koordination**

ablaufen, das im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) genauer spezifiziert ist. Unklar ist, ob die Koordination der Fiskalpolitik mit Hilfe komplizierter Prozesse und Instrumente nicht mehr kostet als nützt (Breuss, 2006B, S. 41ff)⁸⁾.

Vor Inkrafttreten der WWU versuchten die meisten EU-Länder, ihre öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. Als einer der wichtigsten Erfolge des WWU-Projektes kann daher die Stabilisierung der nationalen Haushalte gelten. Die Budgetposition konnte in allen Ländern des Euro-Raums in den 10 Jahren seit Inkrafttreten der WWU gegenüber der Dekade zuvor signifikant verbessert werden, am wenigsten in Deutschland und Luxemburg (Übersicht 1). Ob die Anstrengungen zur Budgetkonsolidierung vor der ersten Prüfung der Konvergenzkriterien im Jahr 1998 oder die wegen der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zurückhaltende Fiskalpolitik in den folgenden Jahren eher negative als positive Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft der betroffenen Länder hatte, wird kontrovers diskutiert. Gemäß Simulationen mit dem QUEST-Modell der Europäischen Kommission (Breuss – Roeger, 2007, *Europäische Kommission*, 2004B, S. 161, Flores – Giudice – Turrini, 2005, S. 8) dämpfte die Budgetkonsolidierung anfänglich das reale BIP-Wachstum um rund 0,2 Prozentpunkte. Mit anhaltenden Konsolidierungsanstrengungen kehrte sich die Wirkung um. Nach fünf Jahren war der Wachstumsverlust an realem BIP wettgemacht.

Zwei Länder – Frankreich und Deutschland – brachen vier Jahre hindurch (2002 bis 2005) den SWP. Das löste einerseits eine Debatte über die Sinnhaftigkeit des SWP aus⁹⁾ und andererseits Überlegungen über Reformen, damit der SWP in der fiskalpolitischen Praxis besser anwendbar wäre (Breuss, 2007A). Die Reform des SWP im Jahr 2005 erlaubt eine größere Flexibilität der Fiskalpolitik, indem stärker als bisher auf länderspezifische Effekte im gesamtwirtschaftlichen Umfeld Rücksicht genommen wird. Das Verfehlen des Referenzwertes des SWP (Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte über 3% des BIP) in den Jahren 2002 bis 2005 erschwerte in Frankreich und Deutschland auch die Stabilisierung der Staatsschulden. Während die Staatsschuldenquote in den meisten Ländern des Euro-Raums in den 10 Jahren seit 1999 gegenüber der Dekade davor sank, stieg sie in Frankreich, Deutschland und Griechenland beträchtlich (Übersicht 1).

Gerade anlässlich der schweren Rezession im Gefolge der internationalen Finanzkrise 2008 beruft sich die Europäische Kommission in ihrem Vorschlag zum "Europäischen Konjunkturprogramm" auf die Vorzüge des reformierten SWP, der in Zeiten schwacher Konjunktur größere Flexibilität biete. "Außerordentliche Umstände, in denen eine Finanzkrise und eine Rezession gleichzeitig auftreten, rechtfertigen eine koordinierte Haushaltsexpansion in der EU. Für einige Mitgliedstaaten bedeutet dies, dass sie den Referenzwert von 3% des BIP überschreiten. Mitgliedstaaten mit einem übermäßigen Defizit müssen in Zeiträumen wirtschaftlicher Erholung Abhilfe schaffen" (*Europäische Kommission*, 2008D, S. 9).

Aufgrund der im EG-Vertrag vorgesehenen Kompetenzverteilung ist nur eine Koordination der Fiskalpolitik vorgesehen. Zahlreiche Studien über die Auswirkungen von Politikkoordination im Euro-Raum kommen aber zu dem Schluss, dass eine vollständige Koordination, also von Geld- und Fiskalpolitik, optimal wäre. Weyerstrass et al. (2006) belegen dies in Simulationen mit dem MSGM-Weltmakromodell für unterschiedliche Koordinationsszenarien. Ratto – Roeger – in't Veld (2006) simulieren mit einem neuklassischen dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell) für den Euro-Raum die Konsequenzen der verschiedensten Politikshocks für den Euro-Raum als Ganzes¹⁰⁾. Ihre Ergebnisse bestätigen jene von Fatás – Mihov (2003) und Badinger (2009A), wonach eine aggressive diskretionäre Fiskalpolitik die gesamtwirtschaftliche Instabilität in der Regel signifikant erhöht. Nach Fatás – Mihov (2003) dämpft ein Anstieg der Volatilität des realen BIP um 1%, ausgelöst durch eine diskretionäre Fiskalpolitik, das reale BIP-Wachstum um mehr als

⁸⁾ Die Versuche der Europäischen Kommission, die administrativen und bürokratischen Kosten zu senken ("Better Regulation"), weisen auf ein entsprechendes Problembewusstsein hin (http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/index_de.htm).

⁹⁾ Kohler (2007) kritisiert den SWP aus theoretischer Sicht.

¹⁰⁾ Ähnliche Simulationen von Schocks in einem Zwei-Länder-DSGE-Modell (Euro-Raum und Österreich) finden sich in Breuss – Rabitsch (2009).

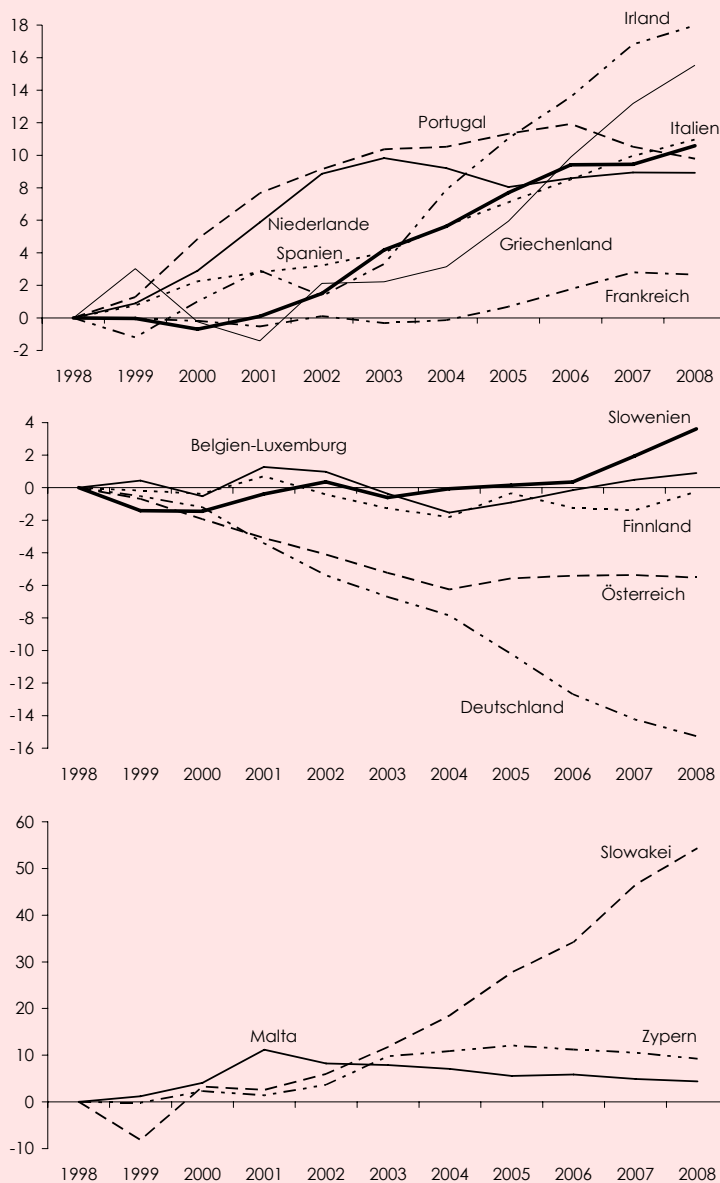
0,8 Prozentpunkte. Obwohl das spezifische Design der SWP-Regeln aus theoretischer Sicht kritisiert werden kann (Kohler, 2007), spricht dieses Ergebnis sehr für eine fiskalpolitische Zurückhaltung der Länder des Euro-Raums und für die Einhaltung der Regeln des SWP. Allerdings scheint die Europäische Kommission angesichts der im Gefolge der Finanzkrise erwarteten schweren Rezession diese Grundsätze, die in Zeiten "normaler" Konjunktur gelten, mit ihrer Initiative eines "Europäischen Konjunkturprogramms" vorübergehend selbst über Bord zu werfen (Europäische Kommission, 2008D, S. 9).

Neben den notwendigen Anpassungen der Politikgestaltung im Euro-Raum müssen die Wirtschaftsakteure ihr Verhalten an die Verwendung der Einheitswährung anpassen (Marktanpassungen; Europäische Kommission, 2006). Die Diskussion über die Kosten der WWU befasst sich vor allem mit der Frage, ob die unwiderrufliche Fixierung der Wechselkurse und die einheitliche Geldpolitik für den Euro-Raum den Mitgliedsländern genügend Spielraum lassen, um exogene Schocks mit länderspezifischen Effekten abzufedern.

Unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Raums

Abbildung 2: Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Raums

Real-effektiver Wechselkurs, Veränderung gegenüber 1998 in %

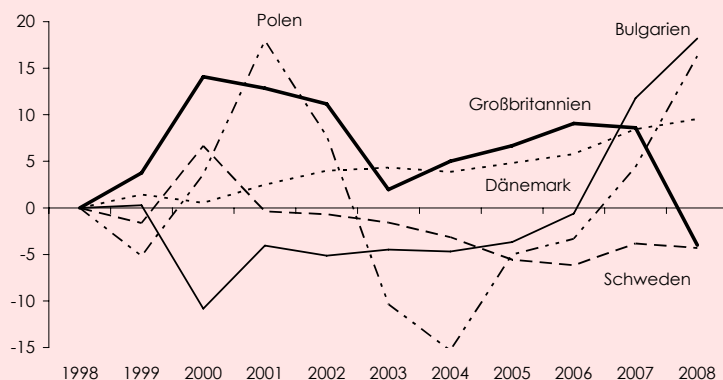
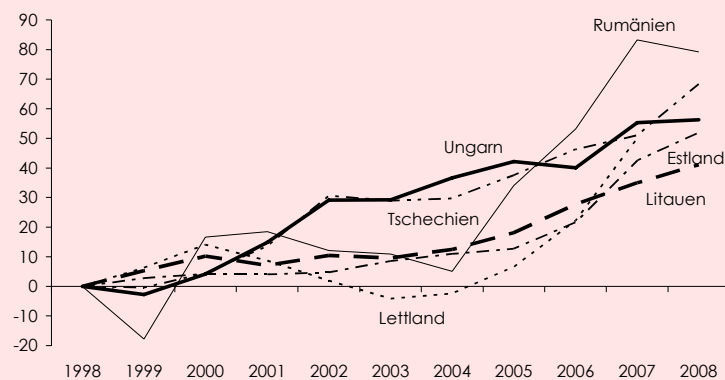


Q: Eurostat, 2008: Schätzung aufgrund des 1. Halbjahres 2008. Deflationiert mit den Lohnstückkosten gegenüber den 15 Handelspartnern im Euro-Raum 16.

Vor Einführung des Euro konnten die EU-Länder den nominellen Wechselkurs zum Ausgleich externer Schocks einsetzen. Diese Option nahmen vor allem Italien und Spanien sowie andere "Weichwährungsländer" kurz nach Schaffung des Binnenmarktes in den frühen 1990er-Jahren in Anspruch. Diese Abwertungswettläufe hatten beinahe das Scheitern des Binnenmarktprojekts zur Folge. Mit der Fixierung der Wechselkurse und der Einführung der gemeinsamen Währung ging dieses Instrument verloren; Anpassungen müssen seither auf anderen Gebieten erfolgen, sei es über Lohnflexibilität oder die Verbesserung der Produktivität. Die Anpassungsfähigkeit an die neuen Marktgegebenheiten im Euro-Raum spiegelt sich nun in den relativen Lohnstückkosten (real-effektiver Wechselkurs).

Abbildung 3: Wettbewerbsfähigkeit der nicht an der WWU teilnehmenden EU-Länder gegenüber dem Euro-Raum

Real-effektiver Wechselkurs, Veränderung gegenüber 1998 in %



Q: Eurostat, 2008: Schätzung aufgrund des 1. Halbjahres 2008. Deflationiert mit den Lohnstückkosten gegenüber den 16 Handelspartnern im Euro-Raum.

Die früheren "Hartwährungsländer" im Umkreis des DM-Blocks (Deutschland, Österreich, Belgien und Luxemburg) konnten bisher ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Ländern des Euro-Raums verbessern, während sich die Wettbewerbsfähigkeit der früheren "Weichwährungsländer" verschlechterte (Abbildung 2, Übersicht 3). Das hat Auswirkungen auf die Entwicklung der Handels- und Dienstleistungsströme im Euro-Raum (Übersicht 5). Nach einem ähnlichen Muster wie die Handelsbilanzen im Intra-EU-Handel entwickelten sich im letzten Jahrzehnt die Leistungsbilanzen: Deutschland und Österreich verbesserten ihre Position gegenüber der Welt insgesamt seit 1999 deutlich. Dies geht gleichermaßen auf eine Verbesserung im Intra-Euro-Raum-Handel und im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Raums zurück. Dagegen verharrt der Leistungsbilanzüberschuss der Niederlande insgesamt auf hohem Niveau und nimmt seit einiger Zeit sogar ab. Finnlands Leistungsbilanzüberschuss verringert sich seit 2003 kontinuierlich. Griechenland, Portugal und Spanien verzeichnen seit dem Eintritt in die Währungsunion eine laufende Verschlechterung der Leistungsbilanzposition. Ähnlich verläuft die Entwicklung in Irland. Auch in Frankreich und Italien verschlechtert sich die Leistungsbilanz tendenziell, wenn auch we-

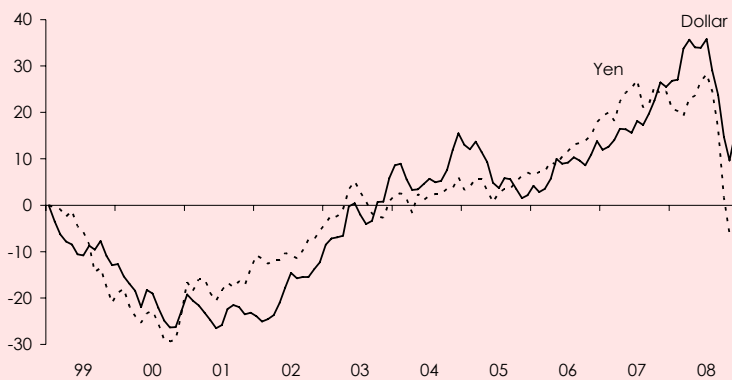
niger ausgeprägt. Belgiens Leistungsbilanz drehte sich seit 2008 von einem Überschuss in ein Defizit (OECD, 2008).

Neben den Gefahren, die vom Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Raums (Europäische Kommission, 2008A, S. 55ff) ausgehen, kann die Möglichkeit von Abwertungen der nicht an der Währungsunion teilnehmenden Länder nach wie vor den Zusammenhalt und den fairen Wettbewerb innerhalb des EU-Binnenmarktes beeinträchtigen. Vom Euro-Wechselkurs der EU-15-Länder, die nicht dem Euro-Raum angehören (Dänemark, Großbritannien und Schweden) geht wenig Risiko aus, er entwickelt sich stabil (Abbildung 3). Die neuen EU-Länder hingegen weisen in der Regel eine starke reale Aufwertungstendenz auf. Sie spiegeln den Balassa-Samuelsen-Effekt wider (Breuss, 2006C, S. 274ff), der so lange wirkt, als sich ihre Volkswirtschaften noch im Aufholprozess gegenüber den reichen EU-Ländern befinden.

Insgesamt hat sich die gemeinsame Währung in den 10 Jahren seit Inkrafttreten der Währungsunion bewährt. Nach der Anfangsschwäche mit einer Abwertung gegenüber dem Dollar um 25% wertete der Euro seit 2002, als er gesetzliches Zahlungsmittel wurde, um fast 60% auf. Ähnlich entwickelte sich der Kurs gegenüber dem Yen. Erst nach Ausbruch der internationalen Finanzkrise Mitte 2008 verlor der Euro gegenüber dem Dollar wieder um rund 25% an Wert, zog aber zuletzt wieder an (Abbildung 4).

Abbildung 4: Wechselkursentwicklung gegenüber dem Euro

Veränderung gegenüber Jänner 1999 in %



Q: Europäische Zentralbank.

Von der Einführung der gemeinsamen Währung wurden mehr Vor- als Nachteile erwartet (Europäische Kommission, 1990, Breuss, 2006C, S. 431-432). Folgende Vorteile wurden gesehen:

- Wegfall der Transaktionskosten: Dies könnte Verluste im Devisenwechselgeschäft der Banken bewirkt haben.
- Intensivierung des Wettbewerbs im Finanzsektor: Mit der Einführung der gemeinsamen Währung bildete sich ein länderübergreifender Finanzmarkt im Euro-Raum heraus. Im Bankensektor könnte dieser für Investoren und Konsumenten positive Effekt (einfacherer Preisvergleich auf dem Binnenmarkt) eine Gewinnkompression bewirkt haben.
- Wechselkursstabilität: Dies begünstigte eher die früheren Hartwährungsländer und benachteiligte die Weichwährungsländer, die Abwertungen als Instrument zur Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit benutzt hatten.
- Wachstumseffekte durch Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Faktorproduktivität: Dieser Effekt kam eher den zuvor weniger effizienten Volkswirtschaften der Weichwährungsländer zugute.
- Anpassungen im Bereich der Wirtschaftspolitik (siehe dazu weiter oben).

Vor- und Nachteile der gemeinsamen Währung

Euro-Wachstumsdividende?

In Ex-ante-Modellberechnungen (Breuss, 1997A, 1997B) wurde basierend auf den theoretischen Vorteilen der Einführung der gemeinsamen Währung errechnet, dass das reale BIP im Durchschnitt des Euro-Raums um rund $\frac{1}{3}$ Prozentpunkt pro Jahr rascher wachsen sollte als in einem Szenario ohne Währungsunion (in den Hartwährungsändern etwas mehr als in den Weichwährungsändern).

Übersicht 2: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung innerhalb und außerhalb des Euro-Raums

		Euro-Raum		Dänemark, Großbritannien, Schweden		USA	
		Ø 1989/1998	Ø 1999/2008	Ø 1989/1998	Ø 1999/2008	Ø 1989/1998	Ø 1999/2008
BIP, real	Veränderung in %, p. a.	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,7	+ 3,0	+ 2,6
BIP pro Kopf, real	Veränderung in %, p. a.	+ 1,9	+ 1,6	+ 1,7	+ 2,2	+ 1,8	+ 1,6
BIP pro Kopf, in KKS	USA = 100	73,0	72,0	74,0	76,0	100,0	100,0
Erwerbstätige	Veränderung in %, p. a.	+ 0,6	+ 1,3	+ 0,1	+ 0,9	+ 1,5	+ 1,0
Arbeitsproduktivität	Veränderung in %, p. a.	+ 1,6	+ 0,8	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,5	+ 1,5
Arbeitslosenquote	in %	9,3	8,3	7,9	5,2	5,8	5,0
Inflationsrate	in %	3,3	2,2	3,4	1,7	3,3	2,8
Finanzierungssaldo	in % des BIP	- 4,3	- 1,7	- 3,6	- 0,9	- 3,3	- 2,5
Staatsschuld	in % des BIP	68,6	68,6	48,7	43,0	67,8	60,7
Zinssatz, langfristig	in %	8,1	4,4	8,6	4,9	7,1	4,8
Zinssatz, langfristig, real	in %	4,7	2,4	4,2	3,3	4,3	2,4

Q: Europäische Kommission (2008A), S. 19.

Übersicht 3: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung seit Inkrafttreten der Währungsunion

	Wirtschaftswachstum		Inflationsrate		Arbeitslosenquote		Real-effektiver Wechselkurs ¹⁾	
	Ø 1999/2008	Ø 1999/2008 gegenüber Ø 1989/1998	Ø 1999/2008	Ø 1999/2008 gegenüber Ø 1989/1998	Ø 1999/2008	Ø 1999/2008 gegenüber Ø 1989/1998	Ø 1998/2008	Ø 1998/2008 gegenüber Ø 1988/1998
	Jährliche Veränderung in %	Veränderung in Prozentpunkten	In %	Veränderung in Prozentpunkten	In %	Veränderung in Prozentpunkten	Jährliche Veränderung in %	Veränderung in Prozentpunkten
Euro-Raum 16	+ 2,1	- 0,0	2,3	.	8,4	.	+ 0,6	.
Euro-Raum 12	+ 2,1	- 0,1	2,2	- 1,3	8,3	- 1,1	+ 1,1	+ 1,5
Österreich	+ 2,4	- 0,3	2,0	- 0,6	4,3	+ 0,5	- 0,3	- 0,4
Belgien	+ 2,2	+ 0,1	2,3	+ 0,1	7,8	- 0,6	+ 0,7	- 0,3
Finnland	+ 3,3	+ 1,7	1,9	- 0,8	8,5	- 2,6	+ 0,6	+ 3,1
Frankreich	+ 2,1	+ 0,1	1,8	- 0,4	8,9	- 1,4	+ 0,7	+ 1,1
Deutschland	+ 1,5	- 0,5	1,6	- 1,1	8,7	+ 1,4	- 0,8	- 0,9
Griechenland	+ 4,1	+ 2,1	3,3	- 8,8	10,1	+ 1,6	+ 1,4	- 0,6
Irland	+ 5,8	- 0,7	3,8	+ 1,3	4,7	- 8,2	+ 2,5	+ 3,7
Italien	+ 1,3	- 0,3	2,4	- 2,2	8,3	- 1,9	+ 1,7	+ 2,9
Luxemburg	+ 4,9	+ 0,0	2,4	+ 0,3	3,5	+ 1,1	+ 0,7	- 0,3
Niederlande	+ 2,4	- 0,7	2,3	- 0,2	3,4	- 2,3	+ 1,2	+ 1,5
Portugal	+ 1,6	- 1,6	2,9	- 3,9	6,2	+ 0,5	+ 1,4	- 2,3
Spanien	+ 3,5	+ 0,8	3,3	- 1,4	10,4	- 5,7	+ 1,5	+ 1,1
Slowenien	+ 4,5	+ 4,2	5,5	.	6,1	.	+ 0,2	.
Malta	+ 2,5	- 2,9	2,5	- 0,3	7,1	.	+ 1,2	.
Zypern	+ 3,8	- 0,6	2,9	- 1,2	4,3	.	+ 1,3	.
Slowakei	+ 5,2	+ 4,2	6,4	.	16,0	.	+ 4,3	.
Großbritannien	+ 2,6	+ 0,5	1,8	- 1,8	5,2	- 2,9	- 0,1	- 1,6
Dänemark	+ 1,9	- 0,3	2,2	- 0,1	4,5	- 2,6	+ 1,4	+ 1,4
Schweden	+ 3,0	+ 1,5	1,5	- 2,3	6,1	- 0,7	- 0,2	+ 0,6
EU 15	+ 2,2	+ 0,1	2,1	- 1,5	7,7	- 1,4	+ 1,3	+ 1,2
EU 27	+ 2,3	+ 0,3	2,6	.	8,4	.	+ 1,6	.
Standardabweichung der Länder des Euro-Raums 12	+ 1,41	- 0,06	0,69	- 2,23	2,52	- 1,37	+ 0,89	- 0,73

Q: Eurostat; Europäische Kommission, Herbstprognose 2008; IMF. - ¹⁾ Deflationiert mit relativen Lohnstückkosten gegenüber 23 Industrieländern.

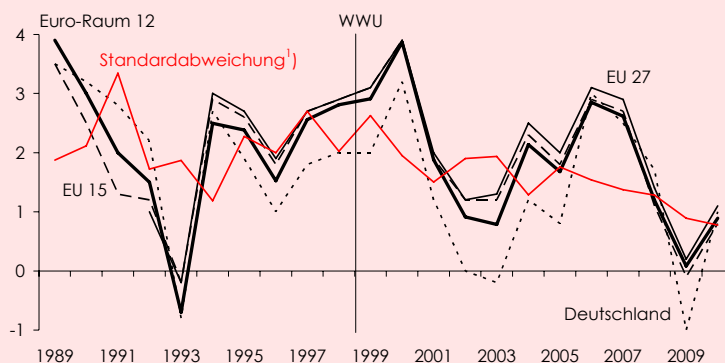
Dieser erwartete "Wachstumsbonus" des Euro blieb bisher aus. Die durchschnittliche Entwicklung der Volkswirtschaften des Euro-Raums enttäuschte – die EU-Länder außerhalb des Euro-Raums (Dänemark, Großbritannien und Schweden) verzeichneten eine deutlich günstigere Steigerung von BIP und BIP pro Kopf (Übersicht 2). Die im Durchschnitt mäßige Entwicklung des Euro-Raums seit 1999 verdeckt aber die erheb-

lichen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Insgesamt wuchs das reale BIP des Euro-Raums (Euro-Raum 12) seit 1999 um rund 0,1 Prozentpunkt p. a. langsamer als jenes der EU 15. In den 10 Jahren vor Einführung der gemeinsamen Währung hatte es gleich rasch expandiert (Übersicht 3; Europäische Kommission, 2004A).

Das Fehlen von Wachstumsschwäche im Euro-Raum seit 1999 geht hauptsächlich auf die Wachstumsschwäche in Deutschland zurück (zu den Ursachen siehe Breuss, 2006A). Einer ihrer Hauptgründe waren die Kosten der deutschen Wiedervereinigung: Kurz nach der Wiedervereinigung in den frühen 1990er-Jahren wuchs die deutsche Wirtschaft rascher als der Durchschnitt der EU 15 und damit überschritt der Euro-Raum (statistisch gesehen) auch die Entwicklung des realen BIP in der EU 15 (Abbildung 5). Mit der Zunahme der Kosten der Wiedervereinigung und vielleicht auch aufgrund der negativen Auswirkungen der Teilnahme an der WWU (zu restriktive Geld- und Fiskalpolitik) blieb das Wirtschaftswachstum in Deutschland deutlich unter dem Wachstumspotential. Argumente, wie das Wachstumspotential Deutschlands gesteigert werden könnte, finden sich in Europäische Kommission (2007).

Abbildung 5: Wirtschaftswachstum

In %



Q: Europäische Kommission, Herbstprognose 2008. – ¹⁾ Standardabweichung der Euro-Raum-Länder gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Raums.

Während – wie Deutschland – die Hälfte der Länder des Euro-Raums in den 10 Jahren seit Inkrafttreten der WWU ein schwächeres Wirtschaftswachstum verzeichnete als zuvor, entwickelte sich das BIP in einigen Ländern erheblich besser (vor allem Finnland, Griechenland und Spanien). In Frankreich und Luxemburg war der Unterschied gering (Übersicht 3). Von den neuen Euro-Ländern (seit 2007) weisen die Slowakei und Slowenien im Durchschnitt seit 1999 ein deutlich höheres Wachstum auf als in den 10 Jahren zuvor; dies ist hauptsächlich auf den Aufholprozess im Zuge der Transformation dieser Volkswirtschaften zurückzuführen. In Malta und Zypern verlangsamte sich das Wachstum.

Vor dem Hintergrund dieser schwachen Wirtschaftsentwicklung ist eine Tendenz zur Herausbildung eines "europäischen Konjunkturzyklus" festzustellen. Ein Indikator dafür ist die Abnahme der Volatilität des BIP-Wachstums, gemessen an der Standardabweichung der Wachstumsraten der ursprünglich 12 Euro-Länder (Abbildung 5, Übersicht 3).

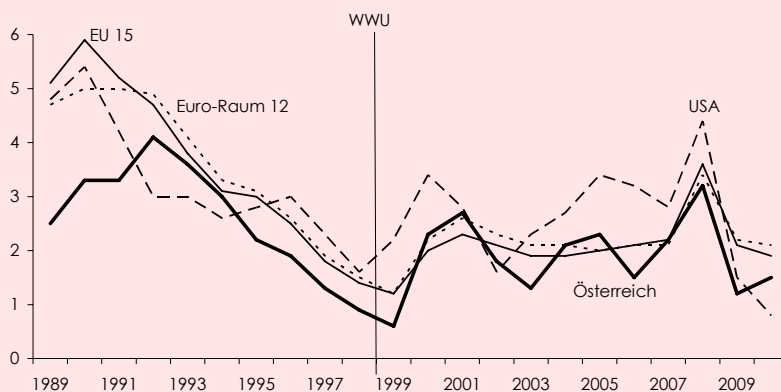
Das gesamtwirtschaftliche Wachstum spiegelt sich in der Regel auch in der Entwicklung des Arbeitsmarktes. Die Arbeitslosigkeit verringerte sich in der EU 15 etwas stärker als im Euro-Raum 12. Zum einen stieg die Arbeitslosenquote in Ländern mit schwächerem Wirtschaftswachstum seit Einführung des Euro (Deutschland und Österreich), zum anderen in Ländern mit Strukturproblemen (Griechenland, Luxemburg und Portugal; Übersicht 3). In allen anderen Ländern des Euro-Raums konnte die Arbeitslosenquote teilweise drastisch gesenkt werden.

Preisstabilisierung?

Ein interessantes (psychologisches) Phänomen im Zusammenhang mit der Einführung der gemeinsamen Währung ist die Vorstellung der Bevölkerung, dass der Euro zum "Teuro" werden könnte. Die Inflationsrate verringerte sich jedoch seit Einführung des Euro in sieben von 12 Euro-Ländern (Übersicht 3). Insgesamt war der Rückgang im Euro-Raum 12 mit –1,3 Prozentpunkten allerdings weniger stark ausgeprägt als in der EU 15 (–1,5 Prozentpunkte). Zum einen wurden einige Produkte des täglichen Lebens teurer (Lebensmittel, Restaurantbesuche usw.) – teilweise mangels Wettbewerbs in diesen Sektoren –, zum anderen sanken die Preise langlebiger Konsumgüter infolge des internationalen Wettbewerbs deutlich. Das Auseinanderklaffen von "gefühlter Inflation" und tatsächlicher Inflation (im Euro-Raum insgesamt: *Breuss, 2006C, S. 445, Europäische Kommission, 2008A, S. 32*) in den Ländern des Euro-Raums (*Fluch – Stix, 2005*), nicht aber in den EU-Ländern außerhalb der WWU (*Aucremanne – Collin – Dhyne, 2005*) weist deutlich darauf hin, dass es sich um eine psychologisch motivierte Wahrnehmung handelt.

Abbildung 6: Inflationsentwicklung

In %



Q: Europäische Kommission, Herbstprognose 2008.

Der rückläufige Trend des Preisauftriebs im letzten Jahrzehnt ist aber nicht nur auf die Einführung der gemeinsamen Währung zurückzuführen und daher vorwiegend im Euro-Raum spürbar, sondern war bis zum rohstoff- und erdölpreisbedingten Preisschub 2007/08 ein weltweites Phänomen und könnte eine positive Begleiterscheinung der Globalisierung und der damit verbundenen Zunahme des allgemeinen Wettbewerbsdruckes sein (*Badinger, 2009B*)¹¹⁾. Gleichzeitig mit dem allgemeinen Rückgang der Inflationsrate verringerte sich im Euro-Raum die Volatilität der Inflationsraten, d. h. ihre Streuung wurde wesentlich geringer. Dies trug zur "Europäisierung" des Konjunkturzyklus bei (Übersicht 3).

Bereits vor 1999 war ein starker Trend zur Inflationsverlangsamung zu verzeichnen, und zwar nicht nur im Euro-Raum, sondern weltweit (z. B. in den USA). War der Preisauftrieb im Durchschnitt 1989/1998 im Euro-Raum und in den USA mit 3,3% gleich hoch gewesen, so blieb er seit Einführung der gemeinsamen Währung im Euro-Raum mit 2,2% wesentlich unter dem Vergleichswert der USA (2,8%). Der durch den internationalen Rohstoff- und Erdölpreisboom in den Jahren 2007 und 2008 ausgelöste Anstieg der Inflationsrate auf fast 3½% im Euro-Raum und 4½% in den USA dürfte sich 2009 und 2010 durch die Weltwirtschafts- und Nachfragekrise im Gefolge der internationalen Finanzkrise stark zurückbilden, sodass sich die Inflationsrate wieder dem von der EZB gesteckten Inflationsziel von 2% nähert (Abbildung 6).

¹¹⁾ Zur Untersuchung dieses Phänomens hat die EZB ein eigenes Projekt ins Leben gerufen ("Inflation Persistence Network – IPN", http://www.ecb.eu/home/html/researcher_ipn.en.html).

Hat Österreich von der Einführung der gemeinsamen Währung profitiert?

Empirische Fakten

Österreichs Wirtschaft schneidet im Zeitraum 1999/2008 gemessen an fast allen gesamtwirtschaftlichen Indikatoren besser ab als der Durchschnitt des Euro-Raums und jener der EU 15 (Übersicht 4). Unterdurchschnittlich entwickelten sich in Österreich seit 1999 die Reallöhne je Beschäftigten, nicht aber das reale BIP pro Kopf. Auch das Beschäftigungswachstum blieb in Österreich zurück, während die realen langfristigen Zinssätze in Österreich seit 1999 um 0,4 Prozentpunkte pro Jahr höher waren als im Durchschnitt des Euro-Raums – einer der negativen Aspekte der zentralen Geldpolitik, die für Österreich (ebenso wie für Deutschland) zu restriktiv ausfiel.

Zu den Vorteilen der Einführung der gemeinsamen Währung für Österreich zählt trotz der häufigen subjektiven Einschätzung des Euro als "Teuro" die Preisstabilität. Zwar stiegen im Zuge der Rohstoffpreishausschuss 2007/08 auch die Verbraucherpreise kräftig, sodass die Inflationsrate die von der EZB als Preisstabilität definierte Grenze von 2% überschritt, doch bedeutete die Euro-Aufwertung gegenüber dem Dollar, dass die in Dollar fakturierten Rohstoffe im Euro-Raum um fast 30% billiger wurden. Seit Ausbruch der Finanzkrise mit ihren rezessiven Tendenzen flaut die Inflation wieder kräftig ab. Im Durchschnitt der Zehnjahresperiode seit 1999 lag die Inflationsrate in Österreich um rund 0,2 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Euro-Raums.

Zu den großen Vorteilen der Einheitswährung für Österreich zählen ihre Abschirmwirkung gegenüber den Gefahren der Globalisierung (z. B. Dämpfung der Hausse der in Dollar fakturierten Rohwarenpreise oder Stabilität in Zeiten internationaler Finanzkrisen – Island) sowie die handelsschaffende Wirkung – nicht so sehr im Intra-Euro-Raum-Handel als gerade außerhalb des Euro-Raums. Zum einen begünstigte der Wegfall der Abwertungsmöglichkeiten der Partner im Euro-Raum die früheren Hartwährungsländer (Deutschland und auch Österreich) insofern, als sich seit 1999 ihre Lohnstückkosten (reale Wechselkurse) und damit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit relativ zu den anderen Handelspartnern im Euro-Raum deutlich verbesserten (Deutschland kumuliert um 15 Indexpunkte, Österreich um 6 Indexpunkte). Der Handel Österreichs mit dem Euro-Raum (Anteil am Gesamthandel) verlor etwas an Gewicht zugunsten des Handels mit Ländern außerhalb des Euro-Raums, allerdings schwächer als im Durchschnitt des Euro-Raums. Österreich konnte seine Wettbewerbsposition (gemessen an der Handelsbilanz) im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Raums – aber auch mit jenen der EU 27 – von 1998 bis 2007 stark zulasten der Länder innerhalb des Euro-Raums 16 verbessern, während die Position im Euro-Raum 16 rückläufig war (Übersicht 4).

Die gemeinsame Währung trug – neben der Steigerung der Nachfrage in den neuen EU-Ländern Osteuropas – dazu bei, Österreichs Handel außerhalb des Euro-Raums wesentlich zu vereinfachen. Der Euro wurde Hauptfakturierungswährung; die Kosten des Handels verringerten sich dadurch sowohl innerhalb des Euro-Raums als auch außerhalb. Dies ist auch eine Erkenntnis der "New New Trade Theory" (Melitz, 2003, Helpman, 2006, Baldwin, 2006). Zudem verbesserte sich Österreichs Wettbewerbsposition (gemessen an den Lohnstückkosten) seit Einführung des Euro relativ zu den Handelspartnern im Euro-Raum stark, u. a. weil die Reallöhne etwas schwächer und die Produktivität deutlich kräftiger stiegen als in den anderen Euro-Ländern.

Übersicht 4: Entwicklung wichtiger gesamtwirtschaftlicher Kennzahlen

	Ø 1989/1998			Ø 1999/2008			Ø 1999/2008 gegenüber Ø 1989/1998		
	Österreich	Euro-Raum 12	EU 15	Österreich	Euro-Raum 12	EU 15	Österreich	Euro-Raum 12	EU 15
	Jährliche Veränderung in %						Veränderung in Prozentpunkten		
BIP, real	+ 2,7	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,2	- 0,3	- 0,1	+ 0,1
BIP pro Kopf, real	+ 2,2	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,9	+ 1,6	+ 1,7	- 0,3	- 0,3	- 0,1
Reallöhne je Beschäftigten	+ 1,5	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,9	- 1,1	- 0,6	- 0,2
Erwerbstätige	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,5	+ 1,0	+ 1,3	+ 1,2	+ 0,5	+ 0,7	+ 0,7
Gesamte Faktorproduktivität (TFP)	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,2	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,7	- 0,2	- 0,6	- 0,5
Arbeitsproduktivität (BIP je Erwerbstätigen) ¹⁾	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,2	- 0,6	- 0,9	- 0,7
Real-effektiver Wechselkurs	+ 0,1	- 0,4	+ 0,1	- 0,3	+ 1,1	+ 1,3	- 0,4	+ 1,5	+ 1,2
	Veränderung 1998/2007 in Prozentpunkten								
Handelsbilanz in % des BIP mit									
Intra-Euro-Raum 16				- 2,5	- 0,8	- 1,4			
Extra-Euro-Raum 16				+ 5,2	- 0,2	- 0,5			
Intra-EU 27				- 0,4	- 0,8	- 1,4			
Extra-EU 27				+ 3,1	- 0,7	- 0,8			
				In %			Veränderung in Prozentpunkten		
Inflationsrate	2,6	3,5	3,7	2,0	2,2	2,1	- 0,6	- 1,3	- 1,5
Arbeitslosenquote	3,8	9,4	9,1	4,3	8,3	7,7	+ 0,5	- 1,17	- 1,4
Langfristige Zinssätze, real	4,4	4,8	4,7	2,6	2,2	2,5	- 1,8	- 2,6	- 2,2
Intra-Euro-Raum-Handel ²⁾	63,9	52,7	52,1	62,4	50,8	50,3	- 1,5	- 2,0	- 1,8
				In % des BIP			Veränderung in Prozentpunkten		
Finanzierungssaldo	- 3,4	- 4,2	- 4,2	- 1,4	- 1,7	- 1,5	+ 1,9	+ 2,4	+ 2,6
Staatsschuld	61,7	65,5	62,1	64,0	68,9	62,9	+ 2,2	+ 3,4	+ 0,8
Leistungsbilanzsaldo	- 1,2	0,2		1,4	0,3		+ 2,6	+ 0,1	

Q: Europäische Kommission, Herbstprognose 2008; OECD, Economic Outlook, 2008, (84). – ¹⁾ Vollzeitäquivalent. – ²⁾ Exporte + Importe in % des Gesamthandels.

Modellsimulationen zu den Effekten der Einführung der gemeinsamen Währung

Vor Inkrafttreten der WWU hat das WIFO in einer umfangreichen Studie die Auswirkungen der Einführung der gemeinsamen Währung analysiert (Baumgartner et al., 1997). Dabei wurden auch die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen in Modellsimulationen geschätzt (Breuss, 1997A, S. 62, 1997B). Demnach würde Österreich von einer Teilnahme an der WWU nach fünf Jahren mit einem kumulierten Zuwachs des realen BIP von 2,2 Prozentpunkten oder 0,4 Prozentpunkten pro Jahr profitieren (EU kumuliert +1,7 Prozentpunkte oder 0,3 Prozentpunkte pro Jahr). Hauptwachstumstreiber wären die Zunahme der gesamten Faktorproduktivität (TFP: +1,6 Prozentpunkte) sowie eine leichte Steigerung des Wettbewerbs im Finanzsektor und der Wechselkursstabilität (jeweils fast +0,3 Prozentpunkte). Die Effekte des Wegfalls der Transaktionskosten beim Umtausch von Schilling in andere Währungen wären demnach vernachlässigbar klein, weil dem auch Verluste im Bankgeschäft gegenüber stünden.

Eine aktuelle Simulation mit demselben Modell wie 1997 (Oxford Economic Forecasting Weltmakromodell) zur Ermittlung der Effekte der Teilnahme an der WWU seit 10 Jahren (1999/2008), welche die wichtigsten Einflüsse berücksichtigt, bringt folgende Erkenntnisse:

- **Fiskalpolitik:** Der Eintritt in die WWU zwang Österreich (wie alle anderen EU-Länder, die an der WWU teilnehmen wollten), die öffentlichen Haushalte entsprechend den Konvergenzkriterien zu sanieren und das Finanzierungsdefizit unter 3% des BIP zu drücken. Wenn das Defizit im österreichischen Staatshaushalt ohne diesen Zwang um 1 Prozentpunkt höher geblieben wäre, hätte die Sanierung durch die sofortige Teilnahme an der WWU vier Jahre lang das reale BIP um ½ Prozentpunkt gedämpft, zwischen 1999 und 2008 aber einen positiven Einfluss auf die Einkommensentwicklung von kumuliert bis zu 0,8 Prozentpunkten ausgeübt. Im Durchschnitt der letzten zehn Jahre hatte die Budgetsanierung einen BIP-Anstieg um rund 0,1 Prozentpunkt pro Jahr zur Folge (gegenüber einem Szenario ohne WWU).
- **Wechselkurseffekt:** Vor Eintritt in die WWU wertete Österreich den Schilling gegenüber dem ECU und auch real gegenüber den Handelspartnern stetig kräftig auf; dies schwächte die Wettbewerbsposition. Mit Inkrafttreten der Währungsunion fiel dieser Effekt weg, und Österreich hat an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen. Unter der vorsichtigen Annahme, dass der Schilling gegenüber dem ECU und damit auch gegenüber dem Dollar ohne Teilnahme an der Währungsunion um rund 1% aufgewertet hätte, ergibt sich ein leicht positiver BIP-Effekt zu Beginn (kumuliert +0,3 Prozentpunkte), der nach 2004 in einen negativen Einfluss umschlug (1999/2008 kumuliert -0,4 Prozentpunkte). Insgesamt war der Wechselkurseffekt fast neutral (-0,04 Prozentpunkte pro Jahr). Allerdings ist der hier angenommene Aufwertungseffekt möglicherweise zu gering angesetzt.
- **Produktivitätseffekt:** Österreichs Produktivitätsfortschritte waren seit 1999 kräftiger als im Durchschnitt des Euro-Raums. Das gilt sowohl für die Arbeitsproduktivität als auch für die gesamte Faktorproduktivität (TFP). Hier wird angenommen, dass sich die TFP in Österreich durch die Einführung der gemeinsamen Währung um rund 1/3% pro Jahr überdurchschnittlich erhöhte. Daraus ergibt sich ein Anstieg des realen BIP seit 1999 um kumuliert 2,7 Prozentpunkte (+0,3 Prozentpunkte p. a.). Damit ist der Produktivitätseffekt – wie in der Ex-ante-WIFO-Studie – der stärkste Einzelwachstumseffekt der Schaffung der WWU.
- **Gesamteffekte:** In den zehn Jahren seit 1999 verzeichnete Österreich ein kumuliertes Wirtschaftswachstum von mehr als 26% (+2,4% pro Jahr). Die drei simulierten Euro-Effekte ergeben kumuliert einen BIP-Effekt von +3,1 Prozentpunkten (oder +0,3 Prozentpunkten pro Jahr). Sie würden demnach rund 12% des Gesamtwachstums des BIP seit Inkrafttreten der WWU erklären.

Diese Simulationen können die komplexen Euro-Effekte allerdings nur näherungsweise wiedergeben. Als dämpfender Effekt wären auch die negativen Folgen der zentralen Geldpolitik der EZB zu berücksichtigen: Als Folge davon war der Realzinssatz in Österreich seit 1999 um fast 0,4 Prozentpunkte höher als im Durchschnitt des Euro-Raums, allerdings kaum höher als im Durchschnitt der EU 15 und niedriger als in Deutschland (+0,7 Prozentpunkte gegenüber dem Euro-Raum). Die Entwicklung der langfristigen Realzinssätze ist aber im Sinne der Fisher-Gleichung (wonach der Realzinssatz mittel- bis langfristig unabhängig von monetären Einflüssen ist) konsistent mit einer Verstärkung des Wirtschaftswachstums und einer Dämpfung der Inflation in Österreich.

Österreichs Reaktion auf Schocks seit Einführung des Euro

Durch die Teilnahme an der Währungsunion hat sich die Reaktion der österreichischen Volkswirtschaft auf Schocks merklich verändert (Breuss – Rabitsch, 2009): Zum einen reagiert Österreich stärker auf Nachfrageschocks (Investitions- und Staatsausgabenschocks) als die anderen Länder des Euro-Raums, die stärker von Angebotsschocks (Arbeitsangebotschocks) getrieben sind. Allerdings ist in Österreich die Reaktion auf einen TFP-Schock stärker als in den anderen Euro-Ländern. Im Vergleich mit der Periode vor Inkrafttreten der WWU wurde der Konjunkturverbund Österreichs mit den anderen Ländern des Euro-Raums enger. Schocks außerhalb von Österreich tragen nun viel stärker zu den Konjunkturschwankungen in Österreich bei als vor 1999.

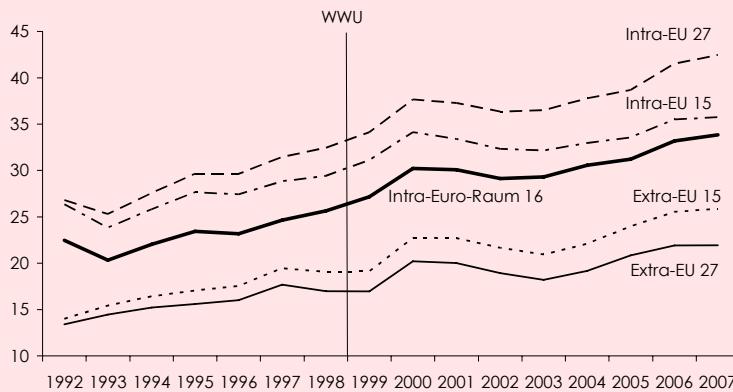
Ausweitung des Handels innerhalb des Euro-Raums?

Der handelsschaffende Effekt der Einführung des Euro war viel schwächer als der Handelseffekt der EU-Erweiterung (Abbildung 7). Der Anteil des Intra-EU-27-Handels am BIP erhöhte sich in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre (besonders stark seit 1998). Das geht auf die kräftige Expansion des Handels zwischen der EU 15 und den MOEL nach der Ostöffnung bis zum EU-Beitritt dieser Länder 2004 zurück. Auch der Anteil des Intra-EU-15-Handels am BIP nahm bis 2000 zu, eine Folge der schrittweisen Implementierung des Binnenmarkt-Acquis (Rechtsbestand des Binnenmarktes) und der Handelsliberalisierung durch die Europaabkommen (Ilzkovitz et al., 2007, S. 30).

Seit 2000 scheinen die Handelseffekte des Erweiterungsprozesses und besonders die Intra-EU-15-Handelsintegration zum Stillstand gekommen zu sein. Seit 2005 erholte sich der Handelsanteil am BIP von der Stagnation der Jahre 2002/03. Diese Beschleunigung in der Dynamik war ausgeprägter im Intra-EU-27-Handel als im Intra-EU-15-Handel (Abbildung 7).

Abbildung 7: Außenhandel in der EU

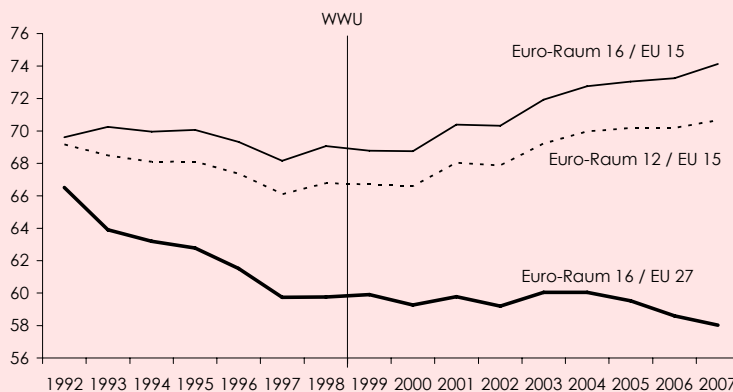
Exporte plus Importe, in % des BIP



Q: IMF.

Abbildung 8: Außenhandel innerhalb des Euro-Raums

Durchschnitt aus Exporten und Importen in Relation zum Intra-EU-Handel in %



Q: IMF.

Die Phase der Abschwächung der Handelsintegration traf mit der Einführung des Euro zusammen. Es ist vielleicht zu früh, um den handelsschaffenden Effekt der Einführung der gemeinsamen Währung abschließend zu bewerten. In der Literatur herrscht große Übereinstimmung darüber, dass die Vollendung der Währungsunion einen positiven Effekt auf die Handelsintegration hatte. Die meisten panelökonometrischen Schätzungen mit Gravitationsgleichungen ergeben einen Zuwachs des Intra-Euro-Raum-Handels aufgrund der Einführung der gemeinsamen Währung von 5% bis 15%; der langfristige Effekt könnte sogar noch größer sein¹²⁾.

¹²⁾ Einen Überblick über solche Studien gibt Baldwin (2006); WIFO-Schätzungen siehe Kasten "WIFO-Berechnungen zu den Handelsgewinnen durch die Vollendung der WWU".

Frankel (2008) untersucht, warum die meisten Schätzungen der Handelseffekte des Euro (Steigerung des Intra-Euro-Raum-Handels um 10% bis 15%) so viel niedriger sind als jene von Rose (2000), der (gemessen an vielen kleinen Währungsunionen weltweit) eine Verdoppelung oder Verdreifachung erwartete. Dieser "Rose-Effekt" wurde vielfach aus ökonomischen und anderen Gründen kritisiert; auch Frankel (2008, S. 15) räumt aber ein, dass keiner der drei untersuchten Gründe (Verzögerung; Beobachtungszeitraum seit der Euro-Einführung noch zu kurz; Größe: Landesgröße im Euro-Raum größer als in den Rose-Schätzungen; Endogenität) die Lücke erklären kann.

WIFO-Berechnungen zu den Handelsgewinnen durch die Vollendung der WWU

Die bisherigen ökonometrischen Schätzungen der Handelseffekte des Euro liegen zwischen 5% und 15% (einen Überblick über die Literatur geben Baldwin, 2006, und Frankel, 2008). Alle diesbezüglichen Studien verwenden den Ansatz der Gravitationsgleichung zur Schätzung bilateraler Handelsströme. Das WIFO legte Schätzungen für ein Sample von 32 Ländern (16 Euro-Raum-Länder, die anderen Länder der EU 27 und die Nicht-EU-Länder Norwegen, Schweiz, Japan, USA, Türkei) und den Zeitraum 1994/2007 vor. Zum einen wurde eine traditionelle Gravitationsgleichung geschätzt, in der die bilateralen Exporte abhängen vom BIP bzw. der Einwohnerzahl des Export- und Importlandes, von der Distanz zwischen den handelnden Ländern (Transportkosten) und neben Dummy-Variablen für die gemeinsame Sprache und Grenze vor allem von zwei Integrationsvariablen: EU-Mitgliedschaft und Zugehörigkeit zur WWU. Zum anderen wurde eine theoretisch anspruchsvolle Gravitationsgleichung (Egger, 2000) geschätzt, in der die bilateralen Exporte von folgenden Variablen determiniert werden: von der Distanz der relativen Faktorausstattung (Kapital zu Arbeit) zwischen den handelnden Ländern (je größer die Differenz ist, umso größer ist der interindustrielle Handel), der Summe des BIP beider Länder (ein Maß für das Handelsvolumen insgesamt), einem Ähnlichkeitsindex (je ähnlicher die relative Größe beider Volkswirtschaften ist, desto größer ist der intraindustrielle Handel) und den anderen Variablen wie im traditionellen Ansatz (Distanz, Sprache, gemeinsame Grenze, EU- und Euro-Raum-Dummies). Die Schätzungen wurden im Querschnitt pro Jahr und für Unterperioden und als Panel über die gesamte Periode und Unterperioden durchgeführt.

Ergebnisse aus Querschnittsschätzungen

Im traditionellen Ansatz ist in der Vor-WWU-Phase (1994/1998) die EU-Dummyvariable signifikant. Durch den EU-Beitritt könnte demnach der bilaterale Handel um 18% gestiegen sein (am Beginn der Periode sogar um bis zu 25%). In der WWU-Phase (1999/2007) wird die EU-Dummyvariable insignifikant. Die Euro-Dummyvariable ist (nur) in den ersten zwei Jahren signifikant. Die handelsschaffenden Effekte entsprechen sowohl für den Durchschnitt der WWU-Phase als auch für den Beginn jenen der Vor-WWU-Phase.

Im theoretisch anspruchsvollen Ansatz ist der Einfluss von EU-Beitritt und WWU-Teilnahme auf das Handelsvolumen im Durchschnitt der beiden Phasen mit +10% wesentlich geringer. Zu Beginn der WWU-Phase sind die Effekte in beiden Ansätzen ähnlich (Handel jeweils rund +25%).

Ergebnisse aus Panelschätzungen

Hier liefern beide Ansätze ähnliche, schwach signifikante Ergebnisse bezüglich des Einflusses von EU-Beitritt und WWU-Teilnahme. Während der EU-Beitritt nur in der Schätzung über beide Phasen einen Handelseffekt von +8% bewirkt, liefern die Schätzungen für die Unterperioden insignifikante Werte (sowohl im Modell mit fixen als auch mit Zufallseffekten). In allen Varianten scheint aber die Vollendung der WWU einen handelsschaffenden Effekt von rund +10% gehabt zu haben.

Profitieren kleine Länder überproportional von der Vollendung der Währungsunion?

Wie Badinger – Breuss (2009) zeigen, ergibt sich durch die Einführung der gemeinsamen Währung ein – wenn auch nicht sehr ausgeprägter – Vorteil für kleine Länder, die demnach den Anteil ihrer Exporte in den Euro-Raum gegenüber dem Basiszenario ohne WWU um 3 bis 9 Prozentpunkte stärker ausweiten konnten als die großen Länder.

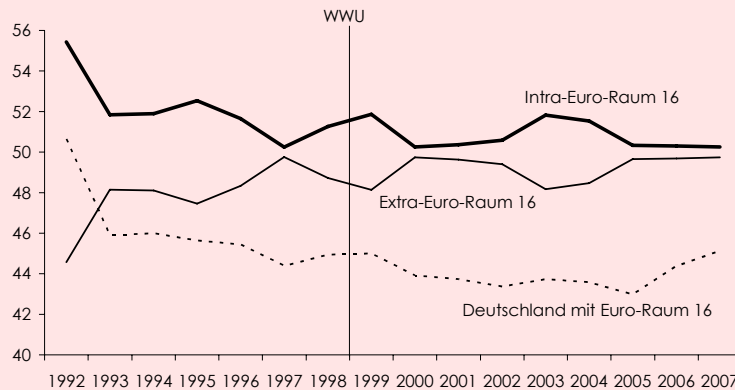
Der Intra-Euro-Raum-Handel wuchs in den letzten zehn Jahren stärker als der Intra-EU-15-Handel. Dies unterstreicht die Bedeutung der gemeinsamen Währung als Instrument zur Vertiefung der Handelsintegration. Der handelsschaffende Effekt der Vollendung der WWU war jedoch schwächer als jener der EU-Erweiterung, wie der Rückgang des Anteils des Intra-Euro-Raum-Handels am Intra-EU-27-Handel zeigt (Abbildung 8).

Längerfristig (seit 1992) erhöhte sich der Anteil des Extra-Euro-Raum-Handels am Gesamthandel stetig, während jener des Intra-Euro-Raum-Handels bis zur Einführung

des Euro sank und seither stagniert bzw. nur leicht steigt (Abbildung 9). Der Anteil des Handels von Deutschland mit dem Euro-Raum nahm trotz WWU bis 2005 kontinuierlich ab und seither leicht zu (Europäische Kommission, 2008A, S. 35).

Abbildung 9: Außenhandel im Euro-Raum 16

Durchschnitt aus Exporten und Importen in % des Gesamthandels



Q: IMF.

Nur drei der anfangs 12 Euro-Raum-Länder (Belgien, Frankreich und Portugal) konnten den Anteil ihres Intra-Euro-Raum-Handels seit 1999 gegenüber der Zehnjahresperiode zuvor steigern (Übersicht 5). In Finnland und Irland verringerte sich das Gewicht um weniger als 1 Prozentpunkt, in Österreich und Spanien etwas stärker. In Luxemburg (-9,6 Prozentpunkte), Griechenland (-10,7 Prozentpunkte), Italien (-3,8 Prozentpunkte) und den Niederlanden (-5,9 Prozentpunkte) verlor der Intra-Euro-Raum-Handel dagegen merklich an Bedeutung. Unter den Ländern, die zuletzt in die Währungsunion eingetreten sind, konnten Zypern und die Slowakei den Intra-Euro-Raum-Handelsanteil steigern, in Slowenien stagnierte er, und in Malta sank er deutlich. In den drei EU-Ländern, die nicht dem Euro-Raum angehören (Dänemark, Großbritannien und Schweden), fiel der Rückgang nur sehr schwach aus.

Die Handelsbilanz (in Prozent des BIP) verbesserte sich besonders in Deutschland (im Intra- und Extra-EU-27-Handel) und in Österreich (nur im Extra-EU-27-Handel). Unter den neuen Ländern des Euro-Raums entwickelte sie sich besonders gut in Slowenien, Malta und der Slowakei (Übersicht 5).

Während in den letzten Jahren das Volumen des Intra- wie des Extra-EU-Handels (und des Extra-Euro-Raum-Handels) generell wuchs, war die Steigerungsrate – oder die Allokation innerhalb der Handelspartner und Regionen – im Extra-EU-27- und Extra-Euro-Raum-Handel überdurchschnittlich. Viele Studien zeigen auch, dass die Schaffung der WWU den Extra-Euro-Raum-Handel nahezu gleich stark begünstigte wie den Intra-Euro-Raum-Handel, möglicherweise weil die Einführung der gemeinsamen Währung die Fixkosten des Eintritts in ausländische Märkte verringert und die Zahl der im Export tätigen Unternehmen vergrößert hat (siehe die Theorie von Melitz, 2003, Helpman, 2006). Daher kann der Export in ein anderes Land des Euro-Raums ein erster Schritt zu Exporten in Drittländer sein. Diese Handelshypothese der Fixkosten wird teilweise empirisch gestützt – der Handelseffekt war am größten in Industriezweigen mit unvollständiger Konkurrenz und steigenden Skalenerträgen (OECD, 2007, S. 32).

Nach Einschätzung der OECD (2007, S. 32) war aber der Effekt auf den Intra-Dienstleistungshandel enttäuschend. Dessen Anteil am BIP beträgt im Durchschnitt des Euro-Raums lediglich 3% und wird dominiert vom Reiseverkehr, dessen komparative Vorteile eher durch Standortvorteile als durch politische Eingriffe erklärt werden können. Während der Dienstleistungshandel in den letzten Jahren insgesamt kaum wuchs, nahm jener außerhalb des Euro-Raums stark zu. Die noch bestehenden Barrieren im Dienstleistungsbinnenmarkt müssen demnach abgebaut werden. Die

Dienstleistungsrichtlinie, die erst 2010 in Kraft treten wird, ist ein erster Schritt in diese Richtung (Breuss – Fink – Griller, 2008).

Der Tourismus profitiert – wohl auch weiterhin – von der WWU. Gemäß den Modellsimulationen in einer Ex-ante-Studie (Smeral – Weber, 2000, S. 996ff) dürften die positiven Effekte für die Hartwährungsländer Deutschland (Reiseverkehrsexport +1,6%, Reiseverkehrsimport –3,2%) und Österreich (+2,1% bzw. –2,9%) am größten sein (auch Griechenland: Reiseverkehrsexport +1,7%, Reiseverkehrsimport ±0%). Die anderen EU-Länder (die früheren Weichwährungsländer) würden demnach im Reiseverkehrsexport verlieren, im Reiseverkehrsimport aber aufgrund der Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gewinnen, weil sie ihre Währungen nicht mehr abwerten können. Die Reiseverkehrsbilanz der früheren Hartwährungsländer verbessert sich damit, jene der früheren Weichwährungsländer verschlechtert sich.

Übersicht 5: Außenhandel nach Ländern

	Exporte + Importe Intra-Handel im Euro-Raum 16			Handelsbilanz in % des BIP mit					
	Euro-Raum 16		Extra- Euro-Raum 16 1998 bis 2007	EU 27		Extra-EU 27		EU 27	Extra-EU 27
	Ø 1990/1998	Ø 1999/2007		Ø 1999/2007 gegenüber Ø 1990/1998	2007		2007		
Anteile am Gesamthandel in %	Veränderung in Prozent- punkten		2007Veränderung in Prozentpunkten				In % des BIP		
Euro-Raum 16	52,7	50,8	- 1,9	- 0,8	- 0,2	- 0,8	- 0,7	+ 0,7	- 1,1
Österreich	63,9	62,4	- 1,5	- 2,5	+ 5,2	- 0,4	+ 3,1	- 2,9	+ 3,0
Belgien	60,7	61,7	+ 0,9	- 1,9	- 0,6	- 1,9	- 1,5	+ 4,1	- 4,0
Luxemburg	82,8	73,2	- 9,6	+ 1,1	- 6,7	+ 1,1	- 9,7	- 10,1	- 9,2
Finnland	34,9	34,0	- 0,9	- 3,5	- 1,4	- 6,2	+ 1,3	- 0,5	+ 3,9
Frankreich	51,4	53,6	+ 2,2	- 3,4	+ 0,0	- 3,6	+ 0,2	- 2,7	+ 0,2
Deutschland	46,9	44,0	- 2,9	+ 1,1	+ 3,4	+ 2,2	+ 2,3	+ 5,0	+ 3,0
Griechenland	56,7	46,1	- 10,7	- 0,0	- 3,4	+ 0,6	- 4,0	- 9,2	- 7,7
Irland	31,6	31,5	- 0,1	- 11,4	+ 3,0	- 15,3	+ 6,9	+ 8,0	+ 6,9
Italien	52,4	48,7	- 3,8	- 0,7	- 2,1	- 0,4	- 2,4	+ 0,4	- 1,0
Niederlande	57,8	51,9	- 5,9	+ 9,3	- 4,2	+ 13,7	- 8,6	+ 23,9	- 16,3
Portugal	64,8	67,1	+ 2,3	- 0,5	- 0,8	- 0,9	- 0,4	- 8,3	- 3,7
Spanien	58,5	57,5	- 1,0	- 2,4	- 2,9	- 2,5	- 2,8	- 4,3	- 4,8
Slowenien	61,5	61,4	- 0,0	- 4,5	+ 5,9	+ 0,5	+ 0,9	- 5,3	+ 1,8
Malta	58,4	44,5	- 13,9	+ 15,3	+ 14,4	+ 18,9	+ 10,8	- 24,0	+ 4,4
Zypern	30,5	37,8	+ 7,3	- 6,7	+ 0,1	- 7,5	+ 0,9	- 24,1	- 10,0
Slowakei	35,0	51,3	+ 16,4	+ 10,9	+ 2,7	+ 13,0	+ 0,6	+ 7,7	- 10,5
Dänemark	47,9	46,6	- 1,3	- 0,8	+ 0,8	+ 0,0	- 0,1	- 0,3	+ 1,4
Schweden	47,2	44,4	- 2,9	- 1,6	- 1,0	- 2,5	- 0,1	- 0,9	+ 4,8
Großbritannien	50,1	49,3	- 0,7	- 1,9	- 1,8	- 2,5	- 1,2	- 3,0	- 3,6

Q: IMF.

In einer Ex-post-Studie untersuchen Gil-Pareja – Llorca-Vivero – Martínez-Serrano (2007) ähnlich wie die Gravitationsgleichungsstudien den Warenhandel innerhalb des Euro-Raums mit Panelansätzen für die Periode 1995/2002. Demnach wirkte sich die Einführung des Euro positiv auf die Touristenströme (Zahl der Ankünfte) zwischen den 12 Ländern des Euro-Raums aus. Die Vollendung der Währungsunion bewirkte danach eine durchschnittliche Steigerung um rund 6%. Die Hauptgewinner sind Griechenland (+23%), Italien (+18%), die Niederlande (+13%) sowie Irland, Finnland und Spanien (jeweils +11%). Österreich (+6%), Deutschland (+8%) und Portugal (+2%) profitierten nur etwa durch- oder unterdurchschnittlich. Negative oder insignifikante Effekte ergaben sich für Belgien–Luxemburg und Frankreich. Diese Ergebnisse widersprechen teilweise den Ex-ante-Erwartungen, teils wegen eines unterschiedlichen Schätzansatzes und der unterschiedlichen Definition der Reiseströme.

Die Integration der Finanzmärkte¹³⁾ im Euro-Raum nahm seit der Einführung der gemeinsamen Währung stark zu (Giofré, 2008, Europäische Kommission, 2008A, S. 94, ECB, 2008, S. 101ff), obwohl die Fortschritte in den einzelnen Segmenten des Finanz-

¹³⁾ Siehe hierzu Näheres auf der Homepage "Finanzdienstleistungen" (Untergruppe des Binnenmarktes für Dienstleistungen) der Europäischen Kommission: http://ec.europa.eu/internal_market/top_layer/index_24_de.htm.

sektors sehr unterschiedlich sind (OECD, 2007, S. 32). Die Zwischenbankenmärkte (die durch den Vertrauensverlust zwischen den Banken infolge der Finanzkrise erheblich gestört sind) und jene für das Kleinkundengeschäft waren – zumindest bis zur Finanzkrise – nahezu voll integriert. Märkte, auf denen kleine Einzelhandelsinvestoren wichtig sind, sind noch fragmentiert, oftmals auch weil die nationalen Investoren- und Konsumentenschutzgesetze schwierig zu harmonisieren sind (OECD, 2007, S. 32-33). Die Turbulenzen rund um die internationale Finanzkrise werfen nun zusätzlich Fragen über Transparenz, Kontrolle von Finanzprodukten und Haftungen auf. Diese Erfordernisse betreffen aber nicht nur den Finanzsektor des Euro-Raums¹⁴).

Die wirtschaftliche Stärke des Euro-Raums spiegelt sich in einem Anteil am Welt-BIP von rund 22%¹⁵). Der Euro wird nicht nur in den Ländern des Euro-Raums (sowie in Andorra, San Marino, Vatikan) als Zahlungsmittel verwendet, sondern auch in den Überseegebieten Frankreichs (Französisch Guyana, Guadeloupe, Martinique, Réunion, Mayotte, Saint-Pierre und Miquelon) sowie in einigen Balkan-Ländern (Montenegro und Kosovo). Zudem sind die Währungen der CFA-Franc-Zone (Coopération Financière en Afrique Centrale, 16 zentralafrikanische Länder), die früher an den französischen Franc gebunden waren, seit 1999 an den Euro gebunden. Somit wirkt die Stärke des Euro auch stabilisierend auf viele Länder außerhalb des Euro-Raums (Europäische Kommission, 2008A, S. 226, Breuss, 2006C, S. 424ff).

Der Euro hat sich neben der bisherigen Weltwährung Dollar in den letzten zehn Jahren zunehmend behauptet. Einerseits hat sich die Diversifikationsmöglichkeit für Anleger verbreitert, andererseits spielt der Euro eine immer wichtigere Rolle für Finanzanlagen und als Reservewährung:

- Der Anteil der in Euro begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 22% 1999 auf 32% 2007. Allerdings liegt er damit immer noch unter dem entsprechenden Dollaranteil von 44% (Europäische Kommission, 2008A, S. 118). Der Devisenmarkt wird zwar immer noch vom Dollar dominiert: 2007 wurden 43,1% der Transaktionen in Dollar abgewickelt und nur 16,5% in Euro. Der Anteil des Euro nahm aber seit 1999 (10,1%) deutlich zu, während der Dollar (43,6%) etwas an Gewicht verlor (Europäische Kommission, 2008A, S. 119). Die Fakturierung in Euro (über 50%) im Export und Import von Waren außerhalb des Euro-Raums überwiegt jene in Dollar (über 30%). Noch stärker wird der Euro im Handel mit den Beitrittskandidatenländern (über 60% der Exporte und Importe) verwendet (Europäische Kommission, 2008A, S. 120).
- Der Anteil des Euro an den Weltwährungsreserven stieg von 18% im Jahr 1999 auf 25% Ende 2007, während jener des Dollars von 72% (Höhepunkt 2001) auf 65% Ende 2007 sank. Gemäß einem Simulationsexperiment mit dem QUEST-Modell der Europäischen Kommission würden die gesamtwirtschaftlichen Effekte der Umschichtungen von Dollar zu Euro (vor allem in den asiatischen Ländern) bis zu einem Gleichstand von jeweils 45% der Weltwährungsreserven im Euro-Raum und in den USA nicht so groß ausfallen wie ursprünglich erwartet. Im Euro-Raum könnte das reale BIP je nach Annahme über die Substitutionsbeziehungen von in- zu ausländischen Finanzanlagen nach 15 Jahren kumuliert um bis zu ½ Prozentpunkt höher sein als im Basisszenario, in den USA um bis zu ¼ Prozentpunkt geringer. Der Euro würde gegenüber dem Dollar bis zum fünften Jahr um 8½% aufwerten, danach würde der Aufwertungseffekt bis zum 15. Jahr auf 2½% abklingen (Breuss – Roeger – in't Veld, 2009).

Die Bilanz über 10 Jahre Wirtschafts- und Währungsunion ist ambivalent. Zum einen hat die WWU zur Preisstabilisierung beigetragen und den Euro als zweite Weltwährung etabliert. Sie dürfte auch den Handel im Intra-Euro-Raum begünstigt haben, da sie Wechselkursunsicherheiten, die vor 1999 sogar den Binnenmarkt gefährdet hatten, beseitigte. Gerade in Zeiten der internationalen Finanzkrise hat der Euro seine

Internationale Rolle des Euro

Schlussfolgerungen

¹⁴) Siehe hierzu die Reaktionen der EU auf die Finanzkrise auf der Homepage des Präsidenten der Europäischen Kommission: http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/focus/credit_crunch/index_de.htm.

¹⁵) Zur internationalen Rolle des Euro und zu seinem Einfluss auf Handel und Kapitalströme siehe auch ECB (2008), S. 89ff.

Stärke und Attraktivität bewiesen. Zum anderen ist der erwartete Wachstumsbonus bisher ausgeblieben: Das Wirtschaftswachstum war im Euro-Raum verhaltener als in den Ländern, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören.

Die politische Architektur der WWU impliziert einen großen Koordinationsaufwand der Fiskalpolitik. Kritisiert wird eine isolierte Geldpolitik der EZB, die von der Wirtschaftspolitik der EU-Länder unabhängig und mit ihr nicht koordiniert wäre. Daher wird wiederholt – zuletzt von Frankreich – eine "Europäische Wirtschaftsregierung" als Gegengewicht zur EZB gefordert. Das Management der jüngsten Finanzkrise hat aber gezeigt, dass im Ernstfall die Abstimmung von Geld- und Fiskalpolitik gut funktioniert und die in der WWU verfügbaren Koordinationsinstrumente ausreichen. Damit dürfte die Kritik an der gegenwärtigen Governance der WWU (z. B. De Grauwe, 2009), wonach der Euro-Raum zerfiele, wenn sich nicht eine politische Union herausbilde, widerlegt worden sein.

Zu den künftigen Herausforderungen für die WWU zählen die Aufnahme neuer Länder in die Währungsunion, das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Ländern des Euro-Raums und die noch ungenügende Herausbildung eines "Europäischen Konjunkturzyklus" sowie die stärkere Koordination und Abstimmung von Geld- und Fiskalpolitik nicht nur in Krisenzeiten. Gerade in der jüngsten weltweiten Finanzkrise spiegelt sich das Fehlen eines "Europäischen Konjunkturzyklus" in einer Zunahme der Risikodifferenzen bei der Emission von Staatsanleihen. Euro-Länder mit schlechterer Bonität müssen deutlich höhere Risikoaufschläge zahlen als Länder mit führender Finanzmarktposition.

Literaturhinweise

- Artis, M., Krolzig, H.-M., Toro, J., "The European Business Cycle", *Oxford Economic Papers*, 2004, 56, S. 1-44.
- Aucremanne, L., Collin, H., Dhyne, E., Is There a Discrepancy Between Measured and Perceived Inflation in the Euro Area Since the Euro Cash Changeover?, Beitrag zum OECD-Seminar "Inflation Measures: Too High – Too Low – International Comparable?", OECD, Paris, 2005.
- Badinger, H. (2009A), "Fiscal Rules, Discretionary Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability: An Empirical Assessment for OECD Countries", *Applied Economics*, 2009 (erscheint demnächst).
- Badinger, H. (2009B), "Globalization, Taylor Rules, and Inflation", *Applied Economics Letters*, 2009 (erscheint demnächst).
- Badinger, H., Breuss, F., "Country Size and the Trade Effects of the Euro", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 2009 (erscheint demnächst).
- Baldwin, R., In or Out: Does it Matter? An Evidence-Based Analysis of the Euro's Trade Effects, Centre for Comparative European Policy Evaluation – CEPR, London, 2006.
- Baumgartner, J., Breuss, F., Kramer, H., Walterskirchen, E., Auswirkungen der Wirtschafts- und Währungsunion, WIFO, Wien, 1997.
- Breuss, F. (1997A), "Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der WWU in Modellsimulationen", in Baumgartner, J., Breuss, F., Kramer, H., Walterskirchen, E., Auswirkungen der Wirtschafts- und Währungsunion, WIFO, Wien, 1997.
- Breuss, F. (1997B), "The Economic Consequences of a Large EMU – Results of Macroeconomic Model Simulations", *European Integration Online Papers*, 1997, 1(10).
- Breuss, F. (2006A), "Warum wächst die Wirtschaft in Österreich rascher als in Deutschland?", *WIFO Working Papers*, 2006, (280), http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=27318&typeid=8&display_mode=2.
- Breuss, F. (2006B), WIFO-Weißbuch: Mehr Beschäftigung durch Wachstum auf Basis von Innovation und Qualifikation. Teilstudie 4: Europäische Wirtschaftspolitik: Binnenmarkt, WWU, Lissabon, Erweiterung, WIFO, Wien, 2006, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=27443&typeid=8&display_mode=2.
- Breuss, F. (2006C), Monetäre Außenwirtschaft und Europäische Integration, Peter Lang – Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main, 2006.
- Breuss, F. (Hrsg.) (2007A), *The Stability and Growth Pact: Experiences and Future Aspects*, Springer-Verlag, Wien–New York, 2007.
- Breuss, F. (2007B), The EMU – A Giant Revival of the Méthode Monnet?, Beitrag zum Workshop der ECSA-Austria "The 'Méthode Monnet' and the Future of Europe – A Stocktaking on the Occasion of the 50th Anniversary of the Treaty of Rome", Wien, 2007.
- Breuss, F. (2008A), "A Common Election Day for the Euro Zone?", *Kyklos*, 2008, 61(1), S. 19-32.
- Breuss, F. (2008B), "Die Zukunft Europas", in Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, *Das Österreichische Außenwirtschaftsleitbild: Globalisierung gestalten – Erfolg durch Offenheit und Innovation*, Wien, 2008, S. 33-63.
- Breuss, F. (2008C), "EU und Globalisierung", *Wirtschaftspolitische Blätter*, 2008, 55(3), S. 561-578.

- Breuss, F. (2008D), "Die Lissabon-Strategie – Post 2010: Wie soll es weitergehen?", in Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, Die Zukunft der Wirtschaftspolitik der EU: Beiträge zum Diskussionsprozess "Lissabon Post 2010", Wien, 2008, S. 127-173.
- Breuss, F., Fink, G., Griller, St. (Hrsg.), Services Liberalisation in the Internal Market, Springer-Verlag, Wien-New York, 2008.
- Breuss, F., Rabitsch, K., "An Estimated Two-Country DSGE Model of Austria and the Euro Area", *Empirica*, 2009, 36(1), S. 123-158.
- Breuss, F., Roeger, W., "Sluggish Growth and the SGP Fiscal Rule: Model Simulations", in Breuss (2007A), S. 191-241.
- Breuss, F., Roeger, W., in't Veld, J., "Global Impact of a Shift in Foreign Reserves to Euros", *European Economy, Economic Papers*, 2008, (345), publiziert in *Empirica*, 2009, 36(1), S. 101-122.
- De Grauwe, P., "The Euro at Ten: Achievements and Challenges", *Empirica*, 2009, 36(1), S. 5-20.
- Deutsche Bundesbank, "Finanzmärkte: Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung auf internationaler Ebene", *Monatsbericht*, 2008, (November), S. 35-48.
- Dreger, Ch., Artís, M., Moreno, R., Ramso, R., Surinach, J., "Study on the Feasibility of a Tool to Measure the Macroeconomic Impact of Structural Reforms", *Economic Papers*, 2007, (272).
- ECB, "10th Anniversary of the ECB, 1999-2008", *Monthly Bulletin*, 2008, (Special Issue).
- Egger, P., "A Note on the Proper Econometric Specification of the Gravity Equation", *Economics Letters*, 2000, 66, S. 25-31.
- Europäische Kommission, "One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Cost of Forming an Economic and Monetary Union", *European Economy*, Oktober 1990, (44).
- Europäische Kommission (2004A), "EMU after 5 Years", *European Economy, Special Report*, 2004, (1).
- Europäische Kommission (2004B), "Public Finance in EMU 2004", *European Economy*, 2004, (3).
- Europäische Kommission, The EU Economy 2006 Review: Adjustment Dynamics in the Euro Area – Experiences and Challenges, DG Economic and Financial Affairs, Brüssel, 22. November 2006.
- Europäische Kommission, "Country Study: Raising Germany's Growth Potential", *European Economy, Occasional Papers*, Februar 2007, (28).
- Europäische Kommission (2008A), "EMU@10: Successes and Challenges After Ten Years of Economic and Monetary Union", *European Economy*, Juni 2008, (2).
- Europäische Kommission (2008B), Erklärung zu einem abgestimmten Aktionsplan der Länder des Euro-Währungsgebiets, Paris, 12. Oktober 2008.
- Europäische Kommission (2008C), Staatliche Beihilfen: Kommission gibt Mitgliedstaaten Orientierungshilfe zur Bewältigung der aktuellen Bankenkrise, Brüssel, 13. Oktober 2008.
- Europäische Kommission (2008D), Europäisches Konjunkturprogramm, Mitteilung der Kommission an den Europäischen Rat, Brüssel, 26. November 2008.
- Europäische Kommission (2008E), Staatliche Beihilfen: Kommission veröffentlicht Leitlinien für die Rekapitalisierung von Banken, um den Kreditfluss in die Realwirtschaft anzukurbeln, Brüssel, 8. Dezember 2008.
- Europäische Kommission (2008F), Quarterly Report on the Euro Area, 2008, 7(4).
- Europäischer Rat (2008A), Schlussfolgerungen des Vorsitzes 15.-16. Oktober 2008, Brüssel, 16. Oktober 2008.
- Europäischer Rat (2008B), Schlussfolgerungen des Europäischen Rates 11.-12. Dezember 2008, Brüssel, 12. Dezember 2008.
- Fatás, A., Mihov, I., "The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion", *The Quarterly Journal of Economics*, 2003, 118(4), S. 1419-1448.
- Flores, E., Giudice, G., Turrini, A., "The Framework for Fiscal Policy in EMU: What Future After Five Years of Experiences?", *Economic Papers*, 2005, (223).
- Fluch, M., Stix, H., "Wahrgenommene Inflation in Österreich – Ausmaß, Erklärungen, Auswirkungen", *Oesterreichische Nationalbank, Geldpolitik & Wirtschaft*, 2005, (Q3), S. 25-54.
- Frankel, J. A., "The Estimated Effects of the Euro on Trade: Why Are They Below Historical Effects of Monetary Unions Among Smaller Countries?", *NBER Working Paper*, 2008, (14542).
- Frankel, J. A., Rose, A. K., "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *The Economic Journal*, 1998, 108(449), S. 1009-1025.
- Gelauff, G. M. M., Lejour, A. M., "Five Lisbon Highlights: The Economic Impact of Reaching These Targets", *CPB Document*, 2006, (104).
- Giannone, D., Lenza, M., Reichlin, L., "Business Cycles in the Euro Area", *NBER Working Paper*, 2008, (14529).
- Gil-Pareja, S., Llorca-Vivero, R., Martínez-Serrano, J. A., "The Effect of EMU on Tourism", *Review of International Economics*, 2007, 15(2), S. 302-312.
- Giofré, M., "Convergence of EMU Equity Portfolios", Vortrag anlässlich der 2. FIW-Forschungskonferenz "International Economics", Wien, 2008, <http://www.fiw.oc.at/index.php?id=435>.
- Helpman, E., "Trade, FDI and the Organization of Firms", *Journal of Economic Literature*, 2006, 44(3), S. 589-630.

- Ilzkovitz, F., Diery, A., Kovacs, V., Sousa, N., "Steps Towards a Deeper Economic Integration: The Internal Market in the 21st Century. A Contribution to the Single Market Review", *Economic Papers*, 2007, (271).
- Kohler, W., "On the Theoretical Underpinning of the Stability and Growth Pact", in *Breuss (2007A)*, S. 9-143.
- McKinnon, R. I., "Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II", *Journal of Common Market Studies*, 2004, 42(4), S. 689-715.
- Melitz, M. J., "The Impact of Trade on Intra-Industry-Reallocations and Aggregate Industry Productivity", *Econometrica*, 2003, 71, S. 1695-1725.
- Mundell, R. A., "A Theory of Optimum Currency Area", *The American Economic Review*, 1961, 51(4), S. 657-665.
- Mundell, R. A., "Uncommon Arguments for Common Currencies", in Johnson, H. G., Swoboda, A. K. (Hrsg.), *The Economics of Common Currencies*, Allen & Unwin, Chicago, 1973, S. 114-132.
- OECD, *Euro Area – OECD Economic Surveys*, Paris, 2007.
- OECD, *Euro Area – OECD Economic Surveys*, Paris, 2009.
- OECD, *Economic Outlook*, Paris, 2008, (84).
- Ratto, M., Roeger, W., in't Veld, J., "Fiscal Policy in an Estimated Open-economy Model for the Euro Area. Economic Spillover and Policy Coordination in the Euro Area", *Economic Papers*, 2006, (266).
- Ratto, M., Roeger, W., in't Veld, J., "QUEST III: An Estimated DSGE Model of the Euro Area with Fiscal and Monetary Policy", *European Economy*, 2008, (353).
- Rose, A. K., "One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade", *Economic Policy*, 2000, 15(30), S. 8-43.
- Saha, D., von Weizsäcker, J., *Estimating the Size of the European Stimulus Packages for 2009*, Bruegel, Brüssel, 2008.
- Smeral, E., Weber, A., "Forecasting International Tourism Trends to 2010", *Annals of Tourism Research: A Social Science Journal*, 2000, 27(4), S. 982-1006.
- Weyerstrass, K., Jaenicke, J., Neck, R., Haber, G., van Aarle, B., Schoors, K., Gobbin, N., Claeys, P., *Economic Spillover and Policy Coordination in the Euro Area*, European Commission, *Economic Papers*, 2006, (246).

Ten Years of EMU – Achievements, Drawbacks and Challenges – Summary

The assessment of ten years of EMU remains ambivalent. On the one hand the euro has contributed to price stabilisation and established itself as the world's second reserve currency besides the dollar. Its introduction has also benefited intra euro area trade. On the other hand the expected growth bonus has not yet materialised. Economic growth has been more restrained in the euro area than in countries that are not part of the euro currency area. Despite the complicated and asymmetrical economic policy design of the EMU the institutions have cooperated well and swiftly during the international financial crisis and have tried to cushion the damage to the financial sector and economic growth by coordinating their efforts. For some countries outside the euro area the common currency has gained attractiveness during the crisis. Nevertheless the EMU is facing major challenges. On the one hand the euro area is to be enlarged to include a maximum of the 27 EU countries. On the other hand the significant divergence of the euro area countries' competitiveness raises doubts about the cohesion of the EMU. To improve the effectiveness of a common monetary policy further progress towards a common European business cycle is essential.