

Zur Problematik einer einheitlichen Geldpolitik in einem inhomogenen Währungsraum

Dissertation
zur Erlangung des wirtschaftswissenschaftlichen Doktorgrades der
Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Georg-August-Universität
Göttingen

vorgelegt von

Nicole Storp

aus Bochum

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Storp, Nicole:

Zur Problematik einer einheitlichen Geldpolitik in einem inhomogenen Währungsraum

ISBN 978-3-86376-211-7

Erstgutachter: Prof. Dr. Gerhard Rübel
Zweitgutachterin: Prof. Dr. Renate Ohr
Tag der mündlichen Prüfung: 05.12.2018

Alle Rechte vorbehalten

1. Auflage 2019

© Optimedien Verlag, Göttingen

© Eisenhans - stock.adobe.com

Cover- & Textlayout: Dipl.-Kfm. Alexander Mostafa

URL: <https://www.optimedien.com>

Printed in Germany

Papier ist FSC zertifiziert (holzfrei, chlorfrei und säurefrei,
sowie alterungsbeständig nach ANSI 3948 und ISO 9706)

Das Werk, einschließlich aller seiner Teile, ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes in Deutschland ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Meinen Eltern

Tobi und Philine

Danksagung

Mein verbindlichster Dank gilt Herrn Prof. Dr. Gerhard Rübel, der als Erstbetreuer meiner Arbeit das Thema meiner Monographie über Festkurssysteme angeregt und die Dissertation betreut und begutachtet hat. Zudem möchte ich mich für die sehr freundliche und unkomplizierte Zusammenarbeit an seinem Lehrstuhl bedanken. Darüber hinaus gebührt mein Dank Frau Prof. Dr. Renate Ohr sowohl für ihre äußerst wertvollen Anregungen sowie Reflexionen, als auch für die schnelle Übernahme der Zweitbegutachtung. Für die Disputation in einem sehr fairen und angenehmen Umfeld möchte ich mich bei beiden Gutachtern, sowie bei meinem Drittprüfer Herrn Prof. Dr. Olaf Korn bedanken.

An meine ehemaligen Kollegen am Lehrstuhl für Internationale und Monetäre Ökonomie Frau Birgit Heitmann, Herrn Dr. Dennie Oertel und Herrn Dipl.-Vw. Florian Römer richtet sich mein Dank für die überaus kooperative und freundschaftliche Zusammenarbeit mit fachlichen und anregenden Diskussionen. Ferner möchte ich an dieser Stelle, ohne vollständige Aufzählung der Namen, den studentischen Hilfskräften des Lehrstuhls für ihre vielfältigen Arbeiten danken. Für zahlreiche Lektorate richtet sich mein Dank an Frau Notburga Henke.

Meinen Eltern, Lilia und Walter, danke ich für die unermüdliche Unterstützung und Hingabe während meines gesamten Lebens, womit sie die Basis für die Entstehung dieser Dissertation gelegt haben. Ebenso möchte ich mich bei meinen Geschwistern Ronald und Marion für ihre fachliche und mentale Hilfe bedanken. Durch intensive Diskussionen mit meinem Vater und meinem Bruder sowie ihr stetiges Korrekturlesen konnte ich wertvolle Erkenntnisse während des Schreibens erlangen. Auch möchte ich meine Freunde nicht unerwähnt lassen. Ihnen gilt mein Dank sowohl für diverse Motivationsschübe als auch für unschätzbare Ablenkungen von meiner Promotionsarbeit.

Mein ganz besonderer herzlicher Dank gilt meinem Mann Tobi. Ohne seinen liebevollen, aufheiternden und zugleich wissenschaftlichen Beistand wäre eine solche Doktorarbeit in diesem Umfang nicht möglich gewesen. Sein andauerndes Engagement und die wohltuenden regelmäßigen Auszeiten, z.B. in Form von wundervollen gemeinsamen Reisen, verstärkten meine intrinsische Motivation zur Vervollständigung dieser Dissertation. Entsprechend gilt mein Dank seiner Familie, zu der ich eine tiefe Bindung entwickelt habe.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VIII
Abkürzungsverzeichnis	XI
0. Einleitung	1
0.1 Problemstellung	1
0.2 Gang und Ziele der Arbeit	3
0.3 Abgrenzung der Vorgehensweise der eigenen Arbeit gegenüber anderen Studien	11
0.4 Einführende Aspekte und Begriffserklärungen	14
0.4.1 Ökonomen versus Monetaristen und die Endogenität optimaler Währungsräume als Analogie zu Erfordernissen ver- sus Auswirkungen	14
0.4.2 Die optimale Währungsunion – Begriffserklärungen und eine Abgrenzung zur EWU	19
0.5 Der Weg zur EWU	24

I	Erfordernisse einer optimalen Währungsunion	29
1.	Erfordernisse nach traditionellen Ansätzen	31
1.1	Vollkommene Arbeitsmobilität	34
1.1.1	Theoretischer Ansatz von Mundell	34
1.1.2	Bestimmungsfaktoren der räumlichen Mobilität von Arbeitskräften	39
1.1.3	Grenzüberschreitende Arbeitsmobilität in der EWU	51
1.1.3.1	Juristische Aspekte der Arbeitsmobilität	53
1.1.3.2	Arbeitsmobilität vor der Finanzkrise	55
1.1.3.3	Arbeitsmobilität nach der Finanzkrise	59
1.2	Volkswirtschaftliche Offenheit	65
1.2.1	Theoretischer Ansatz von McKinnon	65
1.2.2	Volkswirtschaftliche Offenheit in der EWU	70
1.3	Produktdiversifikation	73
1.3.1	Theoretischer Ansatz von Kenen	73
1.3.2	Produktdiversifikation in der EWU	77
2.	Erfordernisse nach neueren Ansätzen	81
2.1	Vollkommene Kapitalmobilität	82
2.1.1	Begriffserklärung aus ökonomischen Perspektiven	83
2.1.2	Darstellung des Konzepts	91
2.1.3	Grenzüberschreitende Kapitalmobilität in der EWU	93
2.1.3.1	Juristische Aspekte der Kapitalmobilität	93
2.1.3.2	Private Kapitalmobilität vor der Finanzkrise	96
2.1.3.3	Verwendung des privaten Kapitals	102
2.1.3.4	Private Kapitalmobilität nach der Finanzkrise	105
2.2	Ähnlichkeit der Inflationsraten	110
2.2.1	Darstellung des Konzepts	110

Inhaltsverzeichnis

2.2.2	Inflationsraten der Euroländer	114
2.3	Internationaler Konjunkturzusammenhang	118
2.3.1	Darstellung des Konzepts	118
2.3.2	Konjunkturverläufe der Euroländer	121
2.3.3	Erweiterung des Konzepts	125
3.	Erfordernisse aufgrund der bisher gemachten Erfahrungen der EWU	129
3.1	Funktionsfähige Finanzmärkte	130
3.1.1	Erklärung des Ansatzes in Anwendung auf die EWU	130
3.1.2	Modell der optimalen Kapitalakkumulation	135
3.2	Schaffung einer Austrittsperspektive	141
3.3	Homogene wirtschaftspolitische Zielsetzungen	153
4.	Zwischenfazit: Erfordernisse einer optimalen Währungsunion	159
II	Auswirkungen einer einheitlichen Geldpolitik in einem	
	inhomogenen Währungsraum	165
5.	Auswertung traditioneller Erfordernisse und Herausforderungen in der	
	EWU	167
6.	Krisenhafte Entwicklungen in der EWU	173
6.1	Entwicklungen und Zusammenhänge makroökonomischer Größen . . .	173
6.2	Wettbewerbsunterschiede infolge einer gemeinsamen Geldpolitik . . .	185
6.3	Determinanten der Leistungsbilanz	188
6.3.1	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung	188
6.3.2	Intertemporale Zahlungsbilanztheorie	192
7.	Auswirkungen einer einheitlichen Geldpolitik unter Anwendung des	
	Erfahrungshorizonts der EWU	201

8. Die expansive Geldpolitik der EZB	211
8.1 Die Zwei-Säulen-Strategie der EZB	212
8.2 Konventionelle Geldpolitik der EZB	216
8.2.1 Umstellung auf Mengentender mit Vollzuteilung	217
8.2.2 Verlängerungen der Laufzeiten und zusätzliche, spezielle sowie gezielte Refinanzierungsgeschäfte	219
8.2.3 Bedeutung von ständigen Fazilitäten seit 2007	224
8.2.4 Bedeutung von Leitzinsen	228
8.2.4.1 Funktionsweise von Leitzinsen und geldpolitisch relevante Zinstheorien	228
8.2.4.2 Senkung der Leitzinsen	234
8.2.5 Bedeutung von Mindestreserven seit 2007	236
8.2.6 Bedeutung von notenbankfähigen Sicherheiten	239
8.2.6.1 Funktionsweise von notenbankfähigen Sicherheiten	239
8.2.6.2 Ausweitung des Sicherheitenrahmens	241
8.2.6.3 Exkurs: Ausfallwahrscheinlichkeit einer geldpolitischen Transaktion und Haftungsregelungen	244
8.2.7 Evaluation der expansiven konventionellen Geldpolitik	247
8.3 Geldpolitische Sondermaßnahmen	252
8.3.1 Währungsswapvereinbarungen	252
8.3.2 Programm zum Ankauf von gedeckten Wertpapieren (CBPP 1-3) und forderungsbesicherten Wertpapieren (ABSPP)	255
8.3.3 Programm zum Ankauf von Euro-Staatsanleihen am Sekundärmarkt im Rahmen von SMP und OMT	257
8.3.4 Notfall-Liquiditätshilfen (ELA)	261
8.3.5 Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP)	263
8.3.6 Evaluation der Sondermaßnahmen	269
8.4 Die veränderte Rolle der EZB	277

9. Zahlungsbilanzungleichgewichte in der EWU	281
9.1 Merkmale und Entstehung von TARGET2-Salden	281
9.2 Theoretische Herleitung von TARGET2-Salden	286
9.3 Ursachen von TARGET2-Salden – eine Zusammenfassung der Diskussion	290
9.4 Empirische Analysen zu TARGET2-Salden	295
9.4.1 Regressionsanalysen	295
9.4.2 Zeitreihenanalysen	306
9.5 Risiken aus TARGET2-Salden	316
10. Zwischenfazit: Auswirkungen einer einheitlichen Geldpolitik in einer inhomogenen EWU	321
III Lösungsansätze und Ausblick	327
11. Ex-post-Koordinierung der EWU	329
11.1 Lösungsansätze zur Korrektur krisenhafter Entwicklungen	329
11.2 Verstärkte Zentralisierung der EWU	337
12. Spieltheoretische Aspekte	343
12.1 Mikroökonomisch fundierte Erklärung der Moral-Hazard-Problematik in der EWU	343
12.2 Reformierung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes	350
13. Schlussbetrachtung	363
13.1 Zusammenfassung der Forschungsergebnisse	363
13.2 Wirtschaftspolitische Implikationen	368
A Anhang	373
Literaturverzeichnis	391

Abbildungsverzeichnis

1.1	Entscheidungsgeflecht zur Arbeitsmobilität	42
1.2	Vergleich der Arbeitsmobilität in ausgewählten Ziel- und Herkunftsländern zwischen 2007 und 2016	63
3.1	Wachstumsschub in Europa durch den Euro	137
3.2	Wohlfahrtsverlust in Europa durch den Euro (a)	139
3.3	Wohlfahrtsverlust in Europa durch den Euro (b)	140
6.1	Gesamtpreisindizes von Deutschland und den GIPS-Ländern	175
6.2	Leistungsbilanzsalden in Prozent des BIP von ausgewählten Eurostaaten	177
6.3	Veränderung der Konsumpräferenz im intertemporalen Ansatz	194
6.4	Senkung des Leitzinssatzes im intertemporalen Ansatz	197
7.1	Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen von ausgewählten Eurostaaten (1992-2016)	205
8.1	Die Zwei-Säulen-Strategie der EZB	216
8.2	Inanspruchnahme der Einlagefazilität (in Mrd. Euro)	227
8.3	Zentralbankzinsen der EZB	235
8.4	Liquiditätssteuerung des Eurosystems (in Mrd. Euro)	274

Abbildungsverzeichnis

9.1	Verarbeitung einer Überweisung im TARGET2-System	284
9.2	TARGET2-Salden ausgewählter Eurostaaten (in Mrd. Euro)	290
9.3	Leistungsbilanzsalden und TARGET2-Salden von Italien (2007-2017) in Mrd. Euro	300
9.4	GSADF-Teststatistiken und kritische Werte für TARGET2-Salden Deutschlands	311
9.5	GSADF-Teststatistiken und kritische Werte für TARGET2-Salden der GIPS-Länder	312
9.6	GSADF-Teststatistiken und kritische Werte für TARGET2-Salden Italiens	314
10.1	Wirkungsmechanismen einer einheitlichen Geldpolitik in der inhomogenen EWU	325
11.1	Kombinierter Lösungsvorschlag zur Korrektur krisenhafter Entwicklungen in der EWU	336
12.1	Ertrag pro Verschuldungseinheit (Transformationskurve)	344
12.2	Produktionsfunktion in Relation zur Investitionstätigkeit	345
12.3	Transformationskurve mit optimaler Verschuldung aus sozialer und individueller Perspektive	348

Tabellenverzeichnis

1.1	Eigenschaften einer optimalen Währungsunion und Annahmen nach Mundell (1961)	35
1.2	Bevölkerung im Alter von über 15 Jahren aufgeteilt nach Wohnsitz im Jahr 2002	57
2.1	Internationale Güter- und Kapitalströme bei einem Zahlungsbilanzgleichgewicht	85
2.2	Einordnung der Teilbilanzen der Kapitalbilanz nach Merkmalen	90
2.3	Auswirkung der inländischen Ersparnis auf inländische Investitionen von 1960 bis 1986	99
2.4	Auswirkung der inländischen Ersparnis auf inländische Investitionen von 1960 bis 1996	100
4.1	Überprüfung der neun Erfordernisse einer optimalen Währungsunion im Fall der EWU	161
6.1	Frühjahrsprognose von 2018 über Leistungsbilanzsalden in Prozent des BIP für 2018 und 2019 sowie tatsächlicher Wert von 2008 zum Vergleich	178
6.2	Salden der Außenhandelsbilanz in Prozent des BIP gegenüber Europartnerländern von 2001 bis 2017	180

Tabellenverzeichnis

6.3	Konsolidierter Bruttoschuldenstand ausgewählter Staaten prozentual zum BIP	182
7.1	Sekundäre Erfordernisse und Auswirkungen	202
8.1	Gegenüberstellung der konventionellen Geldpolitik des Eurosystems vor und während der Eurokrise	248
8.2	Vergleich zwischen SMP und OMT	259
9.1	Regressionsergebnisse für Defizitländer (TARGET2-Salden als endogene Variable)	299
9.2	Regressionsergebnisse für Überschussländer (TARGET2-Salden als endogene Variable)	299
9.3	Regressionsergebnisse mit ESM-Hilfskrediten (TARGET2-Salden als endogene Variable)	305
9.4	Zeiträume explosiver Anstiege in den TARGET2-Salden der GIPS-Länder und geldpolitische Entscheidungen der EZB (Gegenüberstellung)	313
12.1	Gefangenendilemma bei einem SWP ohne Sanktionsmechanismen (Ursprungsspiel)	352
12.2	Stufe 1.1: Bi-Matrix-Spiel bei einem SWP mit Bußgeld und Aufteilung der Geldbuße	354
12.3	Stufe 2: Bi-Matrix-Spiel bei einem SWP mit Reformen	355
12.4	Stufe 3: Bi-Matrix-Spiel bei einem SWP mit Austritt	356
12.5	Stufe 1.2: Bi-Matrix-Spiel bei einem SWP mit Bußgeld und ohne Aufteilung der Geldbuße	358
A1	Erklärung der Symbole	373
A2	Komprimierte Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (in Mrd. Euro)	378

Tabellenverzeichnis

A3	Außenhandelsbilanzsaldo der Eurozone (in Mio. US-Dollar)	379
A4	Gegenüberstellung der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems . .	380
A5	Fünf zentrale Maßnahmen zur Risikokontrolle	381
A6	Entwicklung des Leitzinssatzes für (Haupt-) Refinanzierungsgeschäfte im Zuge der Finanz- und Eurokrise	382
A7	TARGET2-Salden ausgewählter Überschussländer im Zeitverlauf (in Mio. Euro)	383
A8	TARGET2-Salden ausgewählter Defizitländer im Zeitverlauf (in Mio. Euro)	384
A9	Übersicht des APP (in Mrd. Euro)	385
A10	Korrelationstests der Wirtschaftswachstumsrate mit betrachteten Variablen	387
A11	Regressionsergebnisse für Überschussländer mit BIP-Wachstumsrate (WTR) als Kontrollvariable (TARGET2-Salden als endogene Variable)	388
A12	Regressionsergebnisse für Defizitländer mit ESM-Hilfskrediten und BIP-Wachstumsrate als Kontrollvariable (TARGET2-Salden als endogene Variable)	389

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset-Backed Security
ABSPP	Asset-Backed Securities Purchase Programme; dt. auch Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities
ADF-Test	Augmented Dickey-Fuller-Test
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
ANFA	Agreement on Net Financial Assets
APP	Asset Purchase Programme; dt. auch Programm zum Ankauf von Vermögenswerten
AUT	Austria; dt. auch Österreich
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BOC	Bank of China

Abkürzungsverzeichnis

BoE	Bank of England
BoJ	Bank of Japan
CBPP	Covered Bond Purchase Programme; dt. auch Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen
CDS	Credit Default Swap; dt. auch Kreditausfallswap
CNY	Chinesischer Yuan
CSPP	Corporate Sector Purchase Programme; dt. auch Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors
DEU	Deutschland
DF-Test	Dickey-Fuller-Test
DSGE	Dynamic Stochastic General Equilibrium
ECU	European Currency Unit
EFSF	European Financial Stability Facility; dt. auch Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSM	European Financial Stability Mechanism; dt. auch Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus

Abkürzungsverzeichnis

EFTA	European Free Trade Association; dt. auch Europäische Freihandelsassoziation
EG	Europäische Gemeinschaft
ELA	Emergency Liquidity Assistance; dt. auch Notfall-Liquiditätshilfen
EONIA	Euro Overnight Index Average
ESM	European Stability Mechanism; dt. auch Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESP	Espania; dt. auch Spanien
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWS	Europäisches Währungssystem
EZB	Europäische Zentralbank
Fed	Federal Reserve System
F-H-Modell	Feldstein-und-Horioka-Modell

Abkürzungsverzeichnis

FRA	Frankreich
GIPS	Griechenland, Irland, Portugal, Spanien
GR	Griechenland
GSADF	Generalisierter Supremum Augmented Dickey-Fuller
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut
IRL	Irland
ITA	Italien
IWF	Internationaler Währungsfond
IZA	Institut zur Zukunft der Arbeit
NDL	Niederlande
NZB	Nationalbank
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development; dt. auch Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OLS	Ordinary Least Squares

Abkürzungsverzeichnis

OMT	Outright Monetary Transactions; dt. auch Outright-Geschäfte
PRT	Portugal
PSPP	Public Sector Purchase Programme; dt. auch Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors
QE	Quantitative Easing; dt. auch Quantitative Lockerung
SMP	Securities Markets Programme; dt. auch Programm zum Ankauf von Wertpapieren am Sekundärmarkt
SNB	Schweizerische Nationalbank
SSP	Single Shared Platform
STRO	Special-Term Refinancing Operation
SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
TARGET2	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system 2; dt. auch transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungssystem 2
TLTRO	Targeted Longer-Term Refinancing Operation

0. Einleitung

0.1 Problemstellung

Die Mitgliedschaft von Staaten in einer Währungsunion gilt als höchste monetäre Integrationsstufe. Mit dem Vertrag von Maastricht wurde die Gründung der Europäischen Währungsunion (EWU) spätestens zum 1.1.1999 beschlossen. Grundlage dieses Vertrages war ein Bericht des Delors-Ausschusses, der sich allerdings nicht mit der Frage der Sinnhaftigkeit der Währungsunion, sondern nur mit den Stufen ihrer Errichtung beschäftigte. Die grundsätzliche Vorteilhaftigkeit einer gemeinsamen europäischen Währungsunion wurde dagegen von den politischen Eliten nicht hinterfragt. Stattdessen wurde eine Währungsunion als eine natürliche, auf den gemeinsamen Binnenmarkt folgende Integrationsstufe angesehen, der – im Einklang mit der Vision eines vereinten Europas – langfristig alle Mitgliedsländer der Europäischen Union (EU) beitreten sollten. Dabei ist das Argument, der gemeinsame Binnenmarkt funktioniere nur vollständig mit einer Einheitswährung, strittig. So ist die EWU nichts anderes als ein Produkt politischen Willens, das *nicht* auf ökonomischen Effizienzrechnungen basiert.¹

¹Vgl. Aschinger (1996), S. 49; Sapir (2011), S. 1216-1225; Bayoumi und Eichengreen (2017), S. 2.

0. Einleitung

In den Neunzigerjahren intensivierte sich die wissenschaftliche Diskussion, ob Europa einen homogenen Währungsraum darstelle und ob eine Währungsunion mit politisch selbstständig bleibenden Staaten dauerhaft bestehen könne. Viele Diskussionen basierten auf der Veröffentlichung von Mundell (1961) über optimale Währungsräume, der sich mit den Vorzügen eines flexiblen versus festen Wechselkurssystems auseinandersetzte. Er kommt zu dem Ergebnis, dass eine vollkommene grenzüberschreitende Arbeitsmobilität die Optimalität einer Währungsunion begünstigen kann. Seit seiner Veröffentlichung wurden zahlreiche weitere Optimalitätskriterien ausgearbeitet und auf den europäischen Währungsraum angewandt. Dabei stellte sich heraus, dass die EWU kaum Kriterien einer optimalen Währungsunion erfüllt.² Ungleiche Entwicklungen zwischen Eurostaaten können weder vermieden noch abgebaut werden.

Innerhalb einer Währungsunion ist eine Anpassung von ökonomischen Ungleichgewichten über die Währung nicht möglich und die Zentralbank kann ihre Geldpolitik nicht auf länderspezifische Bedürfnisse ausrichten. In diesem Zusammenhang hatten Eurokritiker³ vor den ökonomischen Risiken gewarnt, die eine einheitliche Währung bei einer so großen Anzahl heterogener Nationalstaaten mit sich bringen würde. Während sie damals weder bei den politischen Akteuren noch vor dem Bundesverfassungsgericht mit ihren Bedenken Erfolg hatten, wurde ihrer Aussage spätestens mit der Schuldenkrise in Griechenland Anfang 2010 ein Stück Wahrheitsgehalt eingeräumt. Bis dahin hatte sich die Eurokrise entwickelt, die sich dann fortsetzte und noch heute andauert. Somit scheint der europäische Integrationsprozess nur 10 Jahre nach Einführung des Euro erstmals seit Unterzeichnung der römischen Verträge von 1957 grundlegend ins Stocken geraten zu sein.

²Exemplarisch seien genannt Revelas (1980); Eichengreen (1992); Aschinger (1993); Krugman (1993); Neubert (1999); Mongelli (2005); Baldwin und Wyplosz (2015). Bei der Ausgestaltung des europäischen Währungsprozesses fanden die Ansätze optimaler Währungsräume allerdings wenig Berücksichtigung.

³Vgl. Ohr und Schäfer (1992); Hankel u. a. (1998); Kösters u. a. (1998).

Im Rahmen dieser Arbeit werden auf Grundlage der Theorie optimaler Währungsräume und erweiterter (makroökonomischer) Ansätze Disparitäten zwischen den Mitgliedsländern aufgezeigt und analysiert, welche die Funktionsfähigkeit der EWU beeinträchtigen. Zentral sind dabei die steigenden und divergierenden Leistungsbilanzsalden, wodurch Euro-Mitgliedsstaaten in Überschuss- und Defizitländer aufgeteilt werden. Inwiefern die krisenhaften Entwicklungen in der Eurozone ex post korrigiert werden können, stellt eine Forschungsfrage des letzten Hauptteils dar. Darüber hinaus sollen Risiken untersucht und etwaige Bedenken angesprochen werden, die letztlich aus einem festen Wechselkurssystem mit einheitlicher (expansiver) Geldpolitik in einem inhomogenen Raum resultieren. Es folgt eine ökonomische Darstellung optimaler sowie heterogener Währungsräume (am Beispiel der EWU), in der zusätzlich bedeutende gesellschaftliche, politische und institutionelle Faktoren einer monetären Integration betrachtet werden.

0.2 Gang und Ziele der Arbeit

Die vorliegende Arbeit ist in drei große Teile untergliedert. Der *erste* Hauptteil beschäftigt sich mit Erfordernissen bzw. Kriterien einer optimalen Währungsunion.⁴ Dazu werden neun verschiedene Optimalitätskriterien analysiert und mit makro- und sozialökonomischen sowie politischen und rechtlichen Aspekten verbunden. Grundsätzlich lassen sich die Kriterien nach ihrer Funktion unterscheiden: Auf der einen

⁴Weitere Synonyme sind Bedingungen, Voraussetzungen, Notwendigkeiten, Prämissen und Optimalitätskriterien. Siehe z.B. Aschinger (1993); Neubert (1999); Watzlaw (2010). Es hat sich im Laufe der vergangenen Jahrzehnte und schließlich auch im Zuge der Eurokrise gezeigt, dass die Einrichtung eines gemeinsamen Währungsraums stets problembehaftet war, unter anderem weil viele dieser Kriterien nicht erfüllt wurden. Bislang konnten monetäre Unionen souverän bleibender Staaten langfristig nicht bestehen; vgl. Theurl (2011), S. 262. Insofern können die Kriterien als eine notwendige Bedingung für ein langfristiges Bestehen einer stabilen Währungsunion angesehen werden. Vor diesem Hintergrund soll die Terminologie mit dem Wort „Erfordernis“ eine stärkere Aussagekraft erhalten.

0. Einleitung

Seite existieren Erfordernisse zum Abbau ungleicher Entwicklungen und können demnach als Ausgleichsmechanismen interpretiert werden. Auf der anderen Seite gibt es Erfordernisse, durch die eine solche ungleiche Entwicklung vermieden werden kann. Diese können als Vermeidungsmechanismen eines Ungleichgewichts verstanden werden, um ein Auftreten eines asymmetrischen Schocks und damit verbundene (negative) Auswirkungen unwahrscheinlicher zu machen.⁵ Während die Erfordernisse aus Kapitel 1 und 2 in der wissenschaftlichen Literatur bereits häufig thematisiert worden sind, sollen die Bedingungen aus Kapitel 3 stellenweise neue Aspekte aufzeigen, die für ein optimales Wirken einer Währungsunion wichtig sind. Dazu wird der Erfahrungshorizont der EWU herangezogen und eine fiktive Analyse vorgenommen. Diese Vorgehensweise ist für die Beantwortung der Frage nötig, ob mithilfe der untersuchten Kriterien Ungleichgewichte in der Eurozone hätten verhindert werden können.

Im *zweiten* Hauptteil dieser Arbeit werden Auswirkungen einer einheitlichen Geldpolitik in einer inhomogenen EWU erörtert. Primär werden makroökonomische Entwicklungen betrachtet, die im Zuge der monetären Integration entstanden sind. Dabei wird versucht, einen Zusammenhang zu den neun Erfordernissen aus dem ersten Hauptteil herauszustellen. Dies gilt vor allem für die Kapitel 5, 6 und 7 in Hauptteil 2. Ein Schwerpunkt dieser Arbeit liegt in der geldpolitischen Reaktion der Europäischen Zentralbank (EZB) auf die Finanz- und Eurokrise. Dabei werden die einzelnen geldpolitischen Maßnahmen aus der Perspektive der Gesamtwohlfahrt Europas bewertet und (mögliche) Folgewirkungen diskutiert. Außerdem werden die seit dem Jahr 2008 erheblich angestiegenen TARGET2-Ungleichgewichte⁶ umfassend analysiert.

⁵Vgl. Baldwin und Wyplosz (2015), S. 361 f.

⁶TARGET2 steht für Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system 2.

0. Einleitung

Im abschließenden *dritten* Hauptteil soll eine Verknüpfung zwischen den Erfordernissen einer optimalen Währungsunion und den Auswirkungen einer einheitlichen Geldpolitik geschaffen werden, indem ein Ausblick für die inhomogene EWU erarbeitet wird. Dabei wird insbesondere eine mögliche Ex-post-Koordinierung der EWU untersucht und ein Fokus auf eine stärkere Zentralisierung der EWU gelegt, wobei Grenzen der länderübergreifenden Umsetzbarkeit berücksichtigt werden. Zudem wird anhand einer spieltheoretischen Fundierung die Verschuldungsproblematik in einer Währungsunion veranschaulicht und auf die Bedeutung zur Reformierung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) aufmerksam gemacht. Eine Schlussbetrachtung, in der die Inhalte der drei Hauptteile zusammengefasst und kritisch gewürdigt werden, rundet die vorliegende Arbeit ab. Eine genauere thematische Einführung wird für ausgewählte Kapitel (Kapitel 1, 2, 3 und 9) mithilfe von Vorbemerkungen dargeboten.

Nachdem im Folgenden die Struktur dieser Monografie detaillierter vorgestellt wird, liefert Abschnitt 0.3 eine kurze Einordnung in die bestehende Literatur. Anschließend folgt in Abschnitt 0.4 eine Erklärung relevanter Begriffe und Ansichten bezüglich (optimaler) Währungsräume, um dem Ziel einer umfassenden Darstellung des (europäischen) Währungsraums aus ökonomischer Perspektive gerecht zu werden. Es existieren gegensätzliche Integrationstheorien gemäß den Ökonomen respektive den Monetaristen bzw. der Endogenitätstheorie, die in ihren Auffassungen wichtige Parallelen zu der hier angewandten Herangehensweise schaffen. Bevor im ersten Hauptteil eine umfangreiche Analyse der Optimalitätskriterien in Anwendung auf die EWU vorgenommen wird, bedarf es einer Auflistung der Merkmale einer Währungsunion und einer optimalen Währungsunion. Im letzten Abschnitt 0.5 dieser Einleitung wird der Weg zur EWU beschrieben, der bereits im Jahr 1970 mit dem Werner-Plan begann und als konkretes europäisches Projekt mit dem Vertrag von Maastricht im Jahr 1992 beschlossen wurde.

0. Einleitung

Der erste Abschnitt von Kapitel 1 beginnt mit der Theorie optimaler Währungsräume angelehnt an Mundell (1961). Sein Modell wird in drei Schritten vorgestellt, in denen zusätzlich unterschiedliche Fallsituationen bestehen. Dadurch können wichtige Annahmen hinsichtlich des existierenden Währungssystems, der regionalen Grenzen und der Arbeitsmobilität getroffen werden, die mit unterschiedlichen Auswirkungen einer Nachfrageverschiebung verknüpft sind. Nach diesem ersten theoretischen Ansatz werden Bestimmungsfaktoren der räumlichen Mobilität von Arbeitskräften aus sozialökonomischer Perspektive beschrieben und gegenübergestellt. Die Überlegungen dazu basieren auf einer Monografie von Fischer (1973). Darauf aufbauend soll die grenzüberschreitende Arbeitsmobilität in der EU genauer untersucht werden. Zur präziseren Einschätzung folgt eine Zusammenfassung der wichtigsten Gesetzesänderungen zur Personenfreizügigkeit, die seit dem Jahr 1957 vorgenommen wurden. In Kapitel 1.1.3 werden verschiedene empirische Studien ausgewertet, die sich mit der Arbeitsmobilität in der EU bzw. der Eurozone beschäftigen. Wichtige Ergebnisse zu dieser Thematik liefern Molle und Van Mourik (1988), Aschinger (1993), verschiedene Veröffentlichungen der Europäischen Kommission sowie Barlund, Busse und Schwarzwälder (2015). Zudem wird anhand aktueller Daten der Eurostat (2018a) über innereuropäische Wanderungsströme ein statistischer Vergleich zur Arbeitsmobilität vor und nach 2007 ausgearbeitet. Weil sich nicht nur die Hintergründe, sondern auch (zumindest marginal) der Grad der Arbeitsmobilität seit dem Jahr 2007 verändert hat, wird im Rahmen dieser Untersuchung zwischen der Arbeitsmobilität Europas vor und nach der Finanzkrise unterschieden.

In Kapitelabschnitt 1.2 und 1.3 werden zwei weitere Erfordernisse optimaler Währungsräume nach traditionellen Theorien vorgestellt: die außenwirtschaftliche Offenheit nach McKinnon (1963) und die Produktdiversifikation nach Kenen (1969), die stellenweise Erweiterungen zum Modell von Mundell (1961) entwickeln. Auch in diesen Abschnitten liegt ein Fokus auf der Erklärung der theoretischen Konzepte.

0. Einleitung

Mithilfe vereinfachender Annahmen wird gezeigt, dass durch die Erfüllung der jeweiligen Kriterien ein volkswirtschaftliches Gleichgewicht besser erreicht bzw. gesamtwirtschaftliche Einbußen einfacher abgefangen werden können. Anschließend folgt jeweils eine Überprüfung der Kriterien im Fall der EWU. Insbesondere in Hinblick auf die Produktdiversifikation kommen jedoch verschiedene Studien zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Der erste Abschnitt von Kapitel 2 beschäftigt sich mit der grenzüberschreitenden Kapitalmobilität als erstem Kriterium einer optimalen Währungsunion nach neueren Ansätzen und ist ähnlich aufgebaut wie Unterkapitel 1.1. Da grenzüberschreitende Kapitalflüsse eine zentrale Thematik der gesamten Arbeit darstellen, werden diese aus vier ökonomischen Perspektiven interpretiert. Darauf folgt eine Darstellung des Konzepts der vollkommenen Kapitalmobilität, indem verschiedene Ausführungen von z.B. Scitovsky (1967); Willett und Tower (1970); Ingram (1973) ausgewertet werden. Außerdem werden juristische Aspekte zur grenzüberschreitenden Kapitalmobilität aufgegriffen und mit der gesetzlichen Liberalisierung der Personenfreizügigkeit verglichen. Das Feldstein-und-Horioka-Modell (F-H-Modell) ist eine gängige Methode zur Messung der Kapitalmobilität und wird daher neben weiteren Regressionsmodellen ausführlich erklärt. Ferner soll die Frage nach der Verwendung des privaten (grenzüberschreitenden) Kapitals beantwortet werden, die von zentraler Bedeutung für die Analysen des zweiten Hauptteils sind. Die zwei weiteren Kriterien neuerer Ansätze umfassen Ähnlichkeit der Inflationsraten⁷ und internationale Konjunkturzusammenhänge⁸. Diese werden in Abschnitt 2.2 und 2.3 analysiert. Dabei werden viele Parallelen nicht nur hinsichtlich ihrer theoretischen Überlegung, sondern auch ihrer Entwicklung in der Eurozone aufgedeckt.

⁷Vgl. Haberler (1970); Fleming (1971); Magnifico (1973).

⁸Vgl. Magnifico (1973); Revelas (1980); Neubert (1999).