

Abstract

Titel: Die Europäische Währungsunion – gegenwärtiger Zustand und Ausblick

Kurzzusammenfassung: Die Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahre 2008 hat die Schwachstellen der Europäischen Währungsunion sowie des Euros erstmals ans Licht gebracht. Die exorbitant hohen Rettungspakete der bereits ohnehin hoch verschuldeten Eurostaaten hat die Eurozone in die bisher grösste Existenzkrise gestürzt. Nachdem die europäischen Liquiditätshilfen nicht die gewünschte Wirkung zeigten, erhöhte sich die weltweite Verunsicherung der Anleger, was zu einem massiven Wertverlust des Euros führte. Die Frage stellt sich, ob die Europäische Währungsunion überhaupt einen optimalen Währungsraum darstellt und welche Massnahmen notwendig sind, damit sich der Euro von der derzeitigen Krise erholt.

Verfasser: Marcel Fuchs

Herausgeber: Elisabeth Ziegler-Hasiba

Publikationsformat:

- BATH
- MATH
- Semesterarbeit
- Forschungsbericht
- Anderes

Veröffentlichung (Jahr): 2011

Sprache: deutsch

Zitation: Fuchs, M. (2011). Die Europäische Währungsunion – gegenwärtiger Zustand und Ausblick. (Unveröffentlichte Bachelor Thesis). FHS St.Gallen, Hochschule für Angewandte Wissenschaften.

Schlagwörter (3-5 Tags): Europäische Währungsunion, Euro, Eurokrise, Optimaler Währungsraum

Ausgangslage, Ziel, Vorgehen, Erkenntnisse:

Ausgangslage: Das Platzen der US-Immobilienblase im Frühjahr 2007 löste eine Finanz- und Wirtschaftskrise aus, die mit der Grossen Depression der 1930er Jahren vergleichbar ist. Mehrere Staaten weltweit sahen sich gezwungen, grosse Finanzdienstleister und wichtige Industrieunternehmen mit exorbitant hohen Rettungspaketen am Leben zu erhalten. Die ohnehin bereits hohe Staatsverschuldung in der Eurozone stieg dadurch weiter an und stürzte den Euro in eine regelrechte Existenzkrise. Die verunsicherten Anlegerinnen und Anleger reduzierten daraufhin ihre Euro-Bestände und flüchteten in krisenresistente Währungen wie beispielsweise den Schweizer Franken.

Ziel: Die bisher schlimmste Eurokrise verlangt eine Neubeurteilung der Situation. Die zentrale Frage ist dabei, ob und unter welchen Umständen sich der Euro von der derzeitigen Krise erholen wird. Aus diesem Grund ist der Auftraggeber, eine schweizerische Bank, an einer Untersuchung des gegenwärtigen Zustandes der Europäischen Währungsunion sowie den notwendigen Massnahmen interessiert. Basierend auf diesen Erkenntnissen gibt der Autor abschliessend eine Prognose über die zukünftige Entwicklung des Euros ab. Diese Währungsanalyse soll den Anlageberaterinnen und Anlageberater als Hilfsmittel in den Kundengesprächen dienen.

Vorgehen: Um die Zukunft der Europäischen Währungsunion respektive des Euros möglichst präzise zu ermitteln, hat sich der Studierende für eine Kombination aus breit abgestützter Sekundärliteratur, statistischen Auswertungen sowie Experteninterviews mit renommierten und viel zitierten Ökonomen entschieden. Nach der Analyse der optimalen Währungsräume im Allgemeinen wird die Europäische Währungsunion im Speziellen untersucht, was als Basis für die Handlungsempfehlungen dient. Zum Abschluss der Bachelor Thesis wagt der Studierende anhand verschiedener Szenarien einen Ausblick über die Entwicklung des Euro als Anlagewährung.

Erkenntnisse: 1. Die Eurozone ist noch kein optimaler Währungsraum

Anhand der eingangs definierten Kriterien hat der Autor überprüft, ob die Europäische Währungsunion einen optimalen Währungsraum darstellt. Unter den Ökonomen besteht keine Einigkeit, in welchem Ausmass ein Kriterium erfüllt sein sollte, um einer optimalen Währungs-

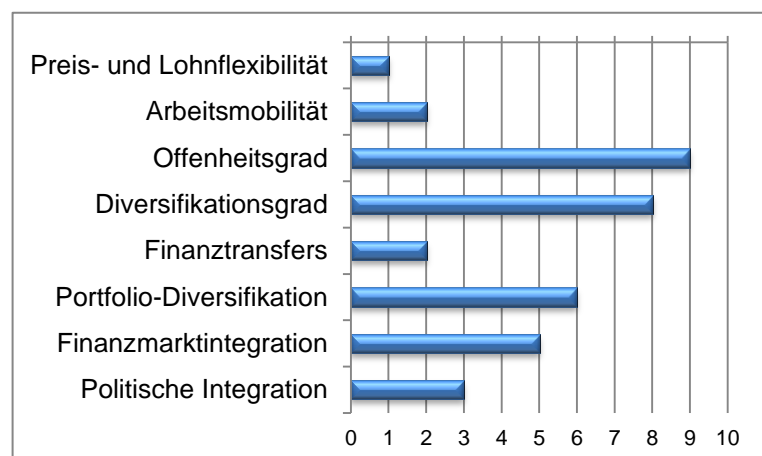


Abb. 1: Erfüllungsgrad aller OCA-Kriterien
Quelle: eigene Darstellung.

union gerecht zu werden. Dies erschwert die Beurteilung der Erfüllungsgrade erheblich. Wie in *Abb. 1* dargestellt, weist die Hälfte aller Kriterien Werte über fünf auf. Das Kriterium „Offenheitsgrad einer Volkswirtschaft“ ist mit neun von zehn Punkten am besten bewertet. Dies zeigt, dass die Eurozone gute und aktive aussenwirtschaftliche Beziehungen unterhält. Mit acht Punkten erzielt der Diversifikationsgrad, also die Anzahl unterschiedlicher Güter und Dienstleistungen innerhalb der Eurozone, ebenfalls ein sehr gutes Resultat. Ein international diversifiziertes Investment-Portfolio sowie die Finanzausgleichszahlungen stellen gegenseitige Hilfeleistungen dar und können im Falle eines asymmetrischen Schocks als Anpassungsmechanismen dienen. Will die Eurozone die geringen Ausgleichszahlungen erhöhen, wäre dies mit einem weiteren Verlust der nationalen Budgethoheit verbunden. Besonders wichtig scheint dem Autor, die Preis- und Lohnflexibilität sowie die Arbeitsmobilität zu steigern, da beide Kriterien eine unerwartete Nachfrageverschiebung ausgleichen könnten. Es sind mit Sicherheit noch weitere Anstrengungen notwendig, um den langfristigen Erfolg der Europäischen Währungsunion zu sichern. Doch die Eurozone ist ein relativ junges Konstrukt. Zurzeit werden weitreichende Reformen im Bereich der Steuer-, Lohn- und Sozialpolitik diskutiert, die allesamt eine Verbesserung dieser Kriterien vorsehen. Daher ist der Studierende zuversichtlich, dass die Europäische Währungsunion in Zukunft bessere Werte aufweisen wird.

2. Politische Motive trugen zur Gründung der Europäischen Währungsunion bei

Mit der Unterzeichnung des Vertrages von Maastricht im Februar 1992 haben die damaligen Staats- und Regierungschefs die Europäische Union gegründet. Die Motive waren nebst den vielen ökonomischen Vorteilen (vgl. *Abb. 2*) teilweise auch politischer Natur. Einerseits wollten die Europäischen Staaten die Einflussnahme der Deutschen Mark sowie der Deutschen Bundesbank limitieren, die für die wohl grösste Krise des damaligen Europäischen Währungssystems mitverantwortlich waren. Andererseits wollte der frühere Bundeskanzler Kohl das wiedervereinte Deutschland in Gesamteuropa einbinden und auf diese Weise eine grössere weltwirtschaftliche Bedeutung erlangen.

Ökonomische Vorteile

- Geringere Transaktionskosten
- Kleinere Wechselkurs-
Unsicherheiten
- Höhere Stabilität des
Finanzsystems
- Grössere Preis-Transparenz
- Reputation einer internationalen
Währung
- Tiefere Inflationsraten
- Höhere Handelsvolumen

*Abb. 2: Vorteile einer Währungsunion
Quelle: eigene Darstellung*

3. Die Krise offenbart erstmals den akuten Handlungsbedarf

Die Europäische Währungsunion musste seit ihrem Bestehen keine grössere Krise meistern. Mit der Weltwirtschaftskrise Ende 2008 kamen erstmals Schwachstellen zum Vorschein. Die folgende *Tab. 1* beschreibt die, nach Ansicht des Autors, wichtigsten Handlungsfelder und beinhaltet jeweils einen entsprechenden Verbesserungsvorschlag.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt	
Ziel	<ul style="list-style-type: none"> • Öffentliche Gesamtverschuldung < 60% des BIP • Jährliche Netto-Neuverschuldung < 3% des BIP
Problem	Kaum ein Staat hat sich an diese Kriterien gehalten.
Kritikpunkte	<ul style="list-style-type: none"> • Fehlende Flexibilität: Die Regeln nehmen nicht ausreichend Rücksicht auf den Verschuldungsgrad eines einzelnen Staates sowie die globale Konjunkturentwicklung. • Problematik der privaten Verschuldung: Anstatt nur die öffentliche Verschuldung zu messen, sollte auch die private Verschuldung in die Beurteilung miteinbezogen werden (Bsp. Spanien und Irland). • Kein automatisierter Sanktionsprozess
Massnahmen	<ul style="list-style-type: none"> • Bereits ausgearbeitete Reformvorschläge umsetzen Kontrolle der makroökonomischen Ungleichgewichte; neues Sanktionsverfahren, Berücksichtigung der privaten Verschuldung • Flexibilisierung des Stabilitäts- und Wachstumspakts Eine unabhängige, zentrale Stelle soll die 3%-Haushaltsregel in Kombination mit dem Verschuldungsgrad beurteilen und aufgrund klar definierter Regeln über die Konsequenzen für die einzelnen Mitgliedsstaaten entscheiden.
Die Europäische Zentralbank	
Ziel	<ul style="list-style-type: none"> • Gewährleistung der Preisstabilität sowie der politischen Unabhängigkeit
Problem	Die Glaubwürdigkeit sowie die Unabhängigkeit haben durch den Aufkauf griechischer Staatsanleihen stark gelitten.
Kritikpunkt	Jeder Mitgliedsstaat ist mit einer Stimme im Entscheidungsfindungsprozess der Europäischen Zentralbank vertreten. Dieser Einfluss der Nationalen Zentralbanken ist zu gross und birgt das Risiko, dass die nationalen Interessen die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank gefährdet.
Massnahmen	<ul style="list-style-type: none"> • Reduktion der Einflussnahme der nationalen Zentralbanken Durch eine Reduktion der Mitgliedsstaaten von heute 17 auf sechs wird einerseits der Entscheidungsfindungsprozess effizienter gestaltet und andererseits die Unabhängigkeit der Zentralbank gestärkt. • Politische Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank Um die absolute Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank wieder glaubwürdig herzustellen, sollte die Politik diese künftig wieder respektieren.
Die „No-Bailout“-Klausel	
Ziel	Die Nichtbeistandsklausel besagt, dass kein Mitgliedsstaat der Europäischen Währungsunion für fiskalische Probleme einzelner Länder aufkommen muss.
Problem	Diese Klausel wurde durch die Rettungspakte an Griechenland gebrochen.
Kritikpunkt	Ohne ein geregeltes Insolvenzverfahren mit automatischem Schuldenschnitt ist die Nichtbeistandsklausel wenig glaubwürdig.
Massnahmen	Die Europäische Währungsunion soll künftig nicht mehr für Fiskalprobleme einzelner Staaten aufkommen. Ein klar geregeltes und automatisiertes Insolvenzverfahren mit entsprechender Schuldenumstrukturierung würde die Glaubwürdigkeit der so wichtigen „No-Bailout“-Klausel erhöhen.

Weitere Handlungsempfehlungen
<ul style="list-style-type: none"> • Weitere Förderung der politischen Integration Die Europäische Union soll die Steuer-, Lohn und Sozialpolitik künftig besser koordinieren.
<ul style="list-style-type: none"> • Mehr Wettbewerb durch neue, politisch unabhängige Ratingagenturen Mithilfe der Europäischen Wettbewerbskommission soll die Marktmacht der drei amerikanischen Ratingagenturen (zusammen zirka 95% Marktanteil) eingedämmt werden.

Tab. 1: Handlungsempfehlungen
Quelle: eigene Darstellung.

4. Die Eurobonds in Kombination mit einem Schuldenschnitt als Lösung zur Krise

Die meisten Ökonomen rechnen mit einem Schuldenerlass für griechische Staatsanleihen. Das Ziel ist, den viel befürchteten Flächenbrand zu verhindern und gleichzeitig die Probleme in den einzelnen Krisenstaaten zu beheben. Der Autor ist der Meinung, dass die Kombination aus der Einführung von gemeinsamen Euro-Staatsanleihen mit der Eurozone als gemeinsamen Schuldner sowie einem Schuldenschnitt zulasten privater Investoren von vielen grossen Übeln das Kleinste ist. Die Schuldenerlasse würden einerseits das Verschuldungsproblem lösen und andererseits könnten die bestehenden Schulden durch die Einführung der Eurobonds zu relativ günstigen Konditionen refinanziert werden. Somit wäre die Ansteckungsgefahr auf andere Mitgliedsstaaten eingedämmt. Dabei ist entscheidend, dass der Zuteilungsmechanismus an strikte Reformprogramme gebunden ist. Sobald eine Geldbeschaffung auf dem Kapitalmarkt wieder möglich ist, müssen die Anreize dazu entscheidend grösser sein als die zum Erwerb von neuen Eurobonds.

5. Der Euro ist fundamental unterbewertet

Zur Lösung der Schuldenproblematik hat der Autor die folgenden Szenarien aufgestellt (vgl. Tab. 2).

Szenario	Wahrscheinlichkeit
1. Schuldenschnitt und/oder Einführung von Eurobonds Siehe Lösung zur Krisenbewältigung.	60%
2. Sanfte Umschuldung Eine Laufzeitverlängerung der ausstehenden Kredite oder eine Senkung des Zinssatzes verschlimmert das Problem nicht, löst es aber auch nicht.	20%
3. Muddling-Through-Strategie Nach dem Prinzip Hoffnung wartet die EU bis die Sparprogramme Wirkung zeigen und erhöhen allenfalls den Rettungsschirm. Dies kann zu einer kurzfristigen Beruhigung führen, löst aber die Eurokrise nicht.	20%

Tab. 2: Euro-Szenarien
Quelle: eigene Darstellung.

Kurzfristig ist der Eintritt aller drei Optionen möglich. Doch längerfristig ist der Studierende der Ansicht, dass kaum ein Weg an einem Schuldenschnitt und/oder der Einführung von Eurobonds vorbeiführt. Dies könnte die Emotionen beruhigen und die Aufmerksamkeit auf die fundamentalen Faktoren lenken, welche eindeutig für den Euro sprechen.