

## AUTOREN

Prof. Dr. Henning Vöpel  
HWWI und HSBA

mit Moritz Haack, Christian F. Hardt, Jonas Maximilian Herling, Vanessa A. Memering und Philipp Spitta (alle Arbeitsgruppe VWL an der HSBA)

## EURO

# Liegt „Kerneuropa“ im Kern? Spieltheoretische Anmerkungen zu einem Krisenmechanismus in Europa

Zurzeit wird intensiv diskutiert, ob ein regelbasierter Krisenmechanismus in Europa den Euro stabilisieren kann und wie dieser aussehen müsste. Dafür ist es zunächst wichtig, die Verschuldungskrise in Europa nicht allein als Folge der globalen Finanzkrise zu sehen, sondern ihre Ursache auch darin zu suchen, dass die ökonomischen Voraussetzungen für eine gemeinsame Währung im Euroraum nicht erfüllt sind. Denn führen unterschiedliche Produktivitätsfortschritte in den Mitgliedsländern zu divergierender Wettbewerbsfähigkeit, kann diese nicht mehr über den Wechselkursmechanismus ausgeglichen werden, sondern die Anpassung muss über Preise und Löhne stattfinden. Da diese in der Regel aber rigider sind, dauert die Anpassung sehr viel länger und es kommt zu steigender Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung sowie zu Leistungsbilanzungleichgewichten. Eine ausgeprägte Lohnzurückhaltung in den Ländern mit höherem Produktivitätswachstum kann die schwächeren Länder bei einer Zielinflationsrate von 2 % im Euroraum sogar in eine nur schwer durchsetzbare Lohndeflation zwingen.

Obwohl die ökonomischen Voraussetzungen für eine gemeinsame Währung nicht erfüllt und die möglichen Konsequenzen durchaus bekannt waren, kam es dennoch zur Einführung des Euro. Um die beschriebenen Konsequenzen zu vermeiden, wurden die Maastricht-Kriterien eingeführt und eine *No-Bailout*-Klausel in den

Verträgen verankert. Doch an der Glaubwürdigkeit dieser Klausel bestanden von Anfang an Zweifel.

**Die *No-Bailout*-Klausel ist – spieltheoretisch formuliert – nicht teilspielperfekt. Kommt es trotz der vertraglichen Vereinbarung, bei einer drohenden Insolvenz eines Mitgliedslandes nicht zu helfen, gleichwohl zu einer solchen Situation, besteht für die anderen Länder nicht zuletzt wegen systemischer Risiken und der Ansteckungsgefahr ein Eigeninteresse, entgegen der Ankündigung doch zu helfen. Die Euro-Krise ist in diesem Sinne auch ein Test der Märkte auf die Glaubwürdigkeit der *No-Bailout*-Klausel.**

Einige Länder, darunter Deutschland, waren eher zögerlich, Griechenland und Irland zu helfen. Die gestiegenen Risikoprämien auf Anleihen dieser Länder spiegeln die Erwartung wider, dass der Euro-Verbund doch nicht so stabil sein könnte, wie es die politische Rhetorik vermitteln möchte. Die hohen Risikoprämien sind daher auch Ausdruck einer gestiegenen Wahrscheinlichkeit des Austritts von Ländern aus der Währungsunion.

Zuletzt aber schienen die Länder des Euroraums auf dem EU-Gipfel doch entschlossen, den Euro gegen alle spekulativen Attacken zu schützen. Dies gründet auf der Überzeugung, dass es für Europa in einer globalisierten Weltwirtschaft von Vorteil sein kann, einen ge-

meinsamen Währungsraum zu bilden, auch wenn die Voraussetzungen für eine gemeinsame Währung nicht gänzlich erfüllt sind. Eine Zersplitterung des Euro-raums in eine Koalition der weniger stabilitätsorientierten südeuropäischen Länder und in eine Koalition der stabilitätsorientierten Länder „Kerneuropas“, wie dies jüngst verschiedentlich gefordert worden ist, stellt offenkundig keine Besserstellung der einen noch der anderen Koalition dar.

**Der Euroraum liegt – mit anderen Worten – im sogenannten „Kern“, einem spieltheoretischen Konzept, wonach eine Koalition nur dann stabil ist, wenn es keine andere Konstellation gibt, die zumindest eine Teilkoalition besserstellt. Wenn die Währungsunion nicht für jedes einzelne Land, aber für alle Länder insgesamt vorteilhaft ist, erfordert die Stabilität dieses Verbundes einen Umverteilungsmechanismus. Dieser verteilt Nutzen und Kosten einer gemeinsamen Währung dergestalt um, dass es für niemanden vorteilhaft wäre, die Währungsunion zu verlassen.**

Das Konzept des Kerns impliziert außerdem – dies ist konstitutionenökonomisch

für die Legitimation einer Währungsunion erforderlich – Einstimmigkeit in Bezug auf die politische Abstimmung über den Umverteilungsmechanismus. Der angedrohte Entzug des Stimmrechts als Sanktion bei Verstößen gegen Stabilitätskriterien ist vor diesem Hintergrund äußerst fragwürdig.

In der globalen Krise, welche die strukturellen Unterschiede zwischen den Ländern des Euroraums noch einmal verschärft hat und in der die nationalen Interessen offenbar nicht mehr gleichgerichtet sind, befindet sich das derzeitige institutionelle Design des Euroraums nicht mehr im Kern. Für die starken wie für die schwächeren Länder wird die geld- und währungspolitische Koalition miteinander zu einer Belastung.

**Eine Währungsunion lässt sich aber nicht in guten Zeiten gründen und in schlechten Zeiten wieder auflösen. Sie ist stabil, wenn sie im Durchschnitt der Jahre für jedes Euroland vorteilhaft ist. Dafür muss ein Regelmechanismus gefunden werden, der einerseits verhindert, dass die schwachen Länder allein die Kosten einer unzureichenden Voraussetzungen eingeführten gemeinsamen Währung tragen,**

**andererseits aber auch Fehlanreize beseitigt, die es den schwächeren Ländern erlauben, den politisch einfacheren Weg der Verschuldung zu gehen, als strukturelle Reformen zugunsten einer höheren Konvergenz im Euroraum durchzusetzen.**

Eine Währungsunion ist nur dann auch nach außen stabil, wenn sie sich intern in einem Gleichgewicht befindet. Die Versuche der europäischen Politik, die spekulativen Angriffe auf den Euro durch die Implementierung eines permanenten Krisenmechanismus zu stoppen, können nur dann erfolgreich und glaubwürdig sein, wenn ein Regelmechanismus existiert (und gefunden wird), für den der Euroraum im „Kern“ liegt. Dabei geht es um eine gleichmäßigere Verteilung der Anpassungslasten in einem nicht-optimalen Währungsraum. Weder ein permanenter Rettungsschirm noch ein Europäischer Währungsfonds werden an dieser Grundbedingung für einen dauerhaft stabilen Euro vorbei können.

*Dieser Beitrag ist am 4. Januar 2011 auf „Wirtschaftswunder“ ([www.ftd.de/wirtschaftswunder](http://www.ftd.de/wirtschaftswunder)) erschienen.*