

Beitrag für den Ifo-Schnelldienst

Helge Berger, Volker Nitsch

**Die Wirkung des Euro auf den Handel in historischer Perspektive**

Einleitung

In den vergangenen Wochen sind die Vor- und Nachteile der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) wieder verstärkt in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt. Die anhaltende wirtschaftliche Stagnation in einigen Teilnehmerländern sowie das damit verbundene stärkere Auseinanderdriften innerhalb der EWWU haben dazu geführt, dass Kosten und Nutzen der gemeinsamen europäischen Währung erneut einer kritischen Analyse unterzogen werden.

Weitgehend unstrittig scheint dabei derzeit ein Aspekt zu sein, der in den ursprünglichen Bewertungen der Effekte einer europäischen Währungsunion zunächst kaum Erwähnung fand: die positiven Integrationswirkungen des Euro auf den bilateralen Handel. Mit dem Wegfall der elf (später, mit dem Beitritt Griechenlands, zwölf) nationalen Währungen gibt es bei grenzüberschreitenden Transaktionen innerhalb der Währungsunion nunmehr keinerlei Währungsrisiko und Transaktionskosten mehr, so dass der bilaterale Güteraustausch eindeutig profitiert haben sollte.

Tatsächlich gibt es inzwischen eine Reihe von Untersuchungen, die diese intuitive Vermutung eindrucksvoll zu bestätigen scheinen. Demnach ist der (um andere Faktoren bereinigte) Handel zwischen den Mitgliedsländern der EWWU seit der technischen Einführung des Euro im Jahr 1999 um durchschnittlich 4-16 Prozent gestiegen. Dieser Effekt ist ökonomisch beachtlich und in der statistischen Analyse üblicherweise auch hoch signifikant.

Bei näherer Betrachtung stellt sich jedoch heraus, dass diese Studien tendenziell zu kurz greifen. Inspiriert von überraschenden, auf der Basis einer Vielzahl von Ländern und über lange Perioden hinweg erzielten Forschungsergebnissen, wonach eine gemeinsame Währung möglicherweise erhebliche Auswirkungen auf den bilateralen Handel zwischen zwei Ländern haben könnte (einzelne Schätzungen suggerierten sogar einen Handelseffekt in einer Größenordnung von bis zu 300%! ), wurde der (im Vergleich dazu moderat erscheinende) Handelsanstieg in der EWWU sogleich als Währungseffekt interpretiert.

Allerdings wird dabei der bisherige, jahrzehntelange Integrationsprozess innerhalb der Europäischen Union vollkommen ignoriert. Sobald die positiven Handelswirkungen der bisherigen Integrations Schritte in Europa – angefangen vom Abbau der Handelsbarrieren bis hin zur Harmonisierung von technischen Standards und der Schaffung eines gemeinsamen Binnenmarktes – berücksichtigt werden, relativiert sich der Anstieg der Handelsintensität seit 1999. Tatsächlich ist dann kein separater Euro-Effekt mehr messbar.

Hintergrund

In den offiziellen Einschätzungen im Vorfeld der Währungsunion über die möglichen Auswirkungen einer gemeinsamen europäischen Währung, wie z.B. der umfangreichen „One Market, One Money“-Analyse der Europäischen Kommission aus dem Jahr 1990, blieben Handelseffekte weitgehend unerwähnt. Dies lag zum einen daran, dass – trotz zahlreicher anekdotischer Evidenz aus dem Unternehmensbereich – die positive Wirkung stabiler Wechselkurse auf den internationalen Handel empirisch nur schwer nachweisbar ist. Es gibt überraschenderweise nur wenig überzeugende Evidenz dafür, dass hohe

Wechselkursvolatilität den internationalen Handel in quantitativ relevantem Umfang verringert.

Zum anderen waren die Wechselkurse zwischen den meisten Teilnehmerländern bereits vor der Währungsunion außerordentlich stabil. Abgesehen von einzelnen Ausschlägen in Krisensituationen bewegten sich die Wechselkurse in relativ geordneten Bahnen. Im so genannten D-Mark-Block, der neben Deutschland noch Belgien und Luxemburg, Dänemark, Frankreich, die Niederlande und Österreich umfasste, gab es sogar über Jahre hinweg überhaupt keine spürbare Veränderung des Wechselkurses. Entsprechend schien der Vorteil einer einheitlichen Währung begrenzt zu sein.

Diese Einschätzung hat sich jedoch Ende der 90er Jahre, pünktlich zum Start der EWWU, deutlich gewandelt. Auslöser der Neueinschätzung war eine faszinierende Untersuchung von Andrew Rose von der University of California, Berkeley. Inspiriert vom weltweiten Revival von uni- und multilateralen Währungsunionen, das neben der EWWU vor allem die Dollarisierungsbestrebungen in Mittel- und Südamerika umfasste, untersuchte Rose die Handelsintensität zwischen Ländern in bereits bestehenden Währungsunionen. Roses innovativer Beitrag war dabei vor allem die Zusammenstellung eines Datensatz, der auch Daten für Länder in bestehenden Währungsunionen umfasst; da die meisten Länder mit einem solchen Währungsregime (d.h. ohne eine eigene nationale Währung) häufig sehr klein, oftmals sogar geographisch und ökonomisch winzig waren (in Europa z.B. Andorra, Liechtenstein, Monaco, San Marino, Vatikanstadt), blieben sie zuvor in der empirischen Analyse von internationalen Handelsströmen weitgehend unberücksichtigt.

Das frappierende Ergebnis von Roses Untersuchung war, dass Länder mit einer gemeinsamen Währung deutlich mehr Handel miteinander treiben als vergleichbare Länderpaare mit unterschiedlicher Währung. Besonders erstaunlich war an diesem Ergebnis zweierlei. Erstens kontrollierte Rose in seiner Untersuchung bereits für die Wirkung von Wechselkursvolatilität auf den bilateralen Handel, so dass der geschätzte positive Währungsunionseffekt zusätzlich zum Effekt stabiler Wechselkurse beobachtet wird. Dieses Ergebnis scheint prinzipiell nicht unplausibel. Eine feste Wechselkursanbindung kann kurzfristig aufgelöst werden. Auch müssen bei stabilen Wechselkursen Preise in unterschiedlicher Währung häufig umständlich umgerechnet werden. Demgegenüber stellt eine gemeinsame Währung offenbar eine erheblich belastbarere Vertrauensbasis für Handelstransaktionen dar. Zweitens überraschte die Größenordnung des von Rose geschätzten Effekts. Die Ergebnisse suggerierten, dass die Teilnehmer einer Währungsunion etwa das Dreifache dessen handeln, was, unter sonst gleichen Umständen, Länder mit einer eigenen Währung jeweils an Waren austauschen. War Roses Beobachtung eines positiven Handelseffektes bereits spektakulär, so schien die von ihm geschätzte Größenordnung fast unglaublich. Entsprechend war die Skepsis, die diesem Ergebnis entgegen gebracht wurde, groß. Eine erste Welle von Folgestudien hinterfragte den „Rose-Effekt“, wobei sich Modifikationen des Schätzansatzes als weitgehend folgenlos herausstellten. Tatsächlich erwiesen sich die Resultate in Roses (nahezu) einzigartigem Sample als so robust, dass sich die Kritik zunehmend darauf konzentrierte, darauf hinzuweisen, dass die erzielten Resultate nicht verallgemeinert werden könnten. Die Rahmenbedingungen der analysierten Währungsunionen wären zu speziell und die involvierten Länder zu klein, als dass sie Rückschlüsse auf die aktuellen Integrationsprojekte wie den Euroraum erlauben würden.

Vor diesem Hintergrund rückte die EWWU zunehmend in den Blickpunkt des Interesses. Die Einführung einer gemeinsamen Währung zwischen einer Reihe unabhängiger, großer und wirtschaftlich hoch entwickelter Staaten bietet praktisch ein „natürliches Experiment“, um die Effekte einer Währungsunion auf den Handel zu „messen“. Entsprechend sind die in der EWWU zu beobachtenden Ergebnisse von großer Bedeutung.

## Studien über die Handelswirkung des Euro

Bereits wenige Jahre nach dem technischen Start der Währungsunion lieferten mehrere Studien erste Ergebnisse über die Entwicklung des Handels innerhalb der EWWU. Trotz der kurzen Zeitspanne waren die Ergebnisse bemerkenswert: die Studien fanden unisono, dass sich der Handel zwischen den Teilnehmerländern der EWWU in Relation zum Handel von Nicht-EWWU-Ländern signifikant erhöht hat. Die Autoren der bekanntesten Untersuchung, Micco, Stein und Ordonez (2003), schätzen z.B., dass der Handel um relativ etwa 4 bis 16 Prozent (je nach Spezifikation) gestiegen ist. Auch wenn dieser Effekt im Vergleich zu Roses ursprünglichen Ergebnissen moderat erscheint, ist eine signifikante Intensivierung der Handelsbeziehungen unmittelbar nach Beginn der EWWU – also zu einer Zeit, in der der Euro zunächst nur als Recheneinheit und noch gar nicht als reales Zahlungsmittel existierte – sehr beachtlich. Mit einem solchen Effekt hätte im Vorfeld der Währungsunion wohl kaum jemand gerechnet.

Gleichwohl beinhalten die präsentierten Regressionsergebnisse bei detaillierter Betrachtung einige Ungereimtheiten. So finden viele der neuen EWWU-Studien, dass der Handel zwischen den 11 Startländern der EWWU bereits 1998, d.h. vor der Einführung des Euro, deutlich überproportional zu sein scheint. Auch hat die Mitgliedschaft in der EWWU, den Schätzungen zu Folge, in etwa den gleichen Effekt auf den bilateralen Warenverkehr, wie die Mitgliedschaft in der EU. Schließlich scheint die Größenordnung des geschätzten Euro-Effekts sensibel auf die Länge der analysierten Zeitspanne zu reagieren.

Auch wenn sich für einige dieser Beobachtungen möglicherweise plausible Erklärungen finden lassen, so lassen diese Ergebnisse in der Summe doch vermuten, dass eine simple Interpretation des geschätzten EWWU-Koeffizienten als Währungseffekt zu kurz greift. Vielmehr muss der nach 1999 zu beobachtende Handelszuwachs im Rahmen des jahrzehntelangen Integrationsprozesses in Europa betrachtet werden.

## Der Euro-Effekt in historischer Perspektive

Um die Entwicklung der Handelsintensität zwischen den heutigen EWWU-Mitgliedsländern über einen längeren Zeitraum zu analysieren, erweitern wir den zu untersuchenden Zeitraum zurück bis zum Jahr 1948 und fragen: „Wie stark weicht der Handel zwischen den jetzigen EWWU-Ländern vom typischen Handelsmuster ab?“. Dabei korrigieren wir mit Hilfe eines Standard-Gravitationsmodells für die üblichen Einflussfaktoren auf den bilateralen Handel, wie die ökonomische Größe der Handelspartner oder die bilaterale Entfernung zwischen ihnen. Der Literatur folgend liefern elf andere Industrieländer – darunter die drei EU-Mitglieder, die nicht der Währungsunion beigetreten sind (Dänemark, Schweden und Großbritannien) – den empirischen Vergleichsmaßstab für das „typische Handelsmuster“. Abbildung 1 illustriert das Ergebnis dieses Gedankenexperiments. Drei Dinge fallen bei der Betrachtung besonders auf. Erstens: Die Handelsintensität zwischen den jetzigen EWWU-Mitgliedern hat sich in der Nachkriegszeit nahezu kontinuierlich erhöht. Unmittelbar nach dem Ende des zweiten Weltkrieges war der Handel im heutigen Euro-Gebiet deutlich unterproportional. Zu dieser Zeit lag der innereuropäische Handel in wichtigen Sektoren mehr oder weniger brach, und es gab eine starke Abhängigkeit von Warenlieferungen aus den USA. Mit dem Wiederaufbau in Europa, der (u.a. vom Marshallplan geförderten) Reintegration Deutschlands in das traditionelle europäische Handelsmuster und dem allmählichen Abbau von Handelsbarrieren nahm dann jedoch die innereuropäische Handelsintensität rasch zu, so dass der Rückstand bis zur Mitte der 60er Jahre komplett abgebaut wurde. Weitere Integrationsschritte, wie das Europäische Währungssystem und die Schaffung des gemeinsamen Binnenmarktes, haben dann dazu geführt, dass die Handelsintensität zwischen den EWWU-Mitgliedern weiter gestiegen ist.

Zweitens: Der Handel zwischen den EWWU-Mitgliedern ist bereits seit Mitte der 80er Jahre signifikant höher als der Handel mit (und zwischen) den übrigen Industrieländern in unserem Datensatz. Dies erklärt, warum manche Studien mit kürzeren Analysezeiträumen einen „Euro-Effekt“ bereits vor der Einführung des Euro messen: die EWWU-Mitglieder handeln überproportional viel miteinander, unabhängig von einer gemeinsamen Währung.

Möglicherweise ist dies sogar einer der Erklärungsfaktoren dafür, warum diese Länder sich letztlich für die Einführung einer gemeinsamen Währung entschieden haben, während andere Länder ihre nationale Währung behalten haben.

Drittens: Im Vergleich zu dieser langjährigen Entwicklung verblasst der in den bisherigen Euro-Studien erfasste Anstieg der Handelsintensität nach 1999. Faktisch handelt es sich bei diesen Schätzergebnissen nicht um einen isolierten Effekt, der auf die Einführung des Euro zurückzuführen ist, sondern um die Fortsetzung des bisherigen Integrationstrends. Tatsächlich ist empirisch keine Beschleunigung in der Zunahme der Handelsintensität nach dem Start der EWWU feststellbar. Sobald der Regression eine lineare Trendvariable hinzugefügt wird, ist kein „Euro-Effekt“ mehr feststellbar.

In einer umfangreichen Sensitivitätsanalyse haben wir versucht, diesen langfristigen Integrationstrend mit Hilfe struktureller Variablen zu erklären. Ein potenzieller Kandidat, den wir getestet haben, ist die Volatilität der bilateralen Wechselkurse. Bemerkenswerterweise fiel der Anstieg in der Handelsintensität in der Bretton-Woods-Ära mit stabilen Wechselkursen vergleichsweise stark aus, schwächte sich dann in einer Phase starker

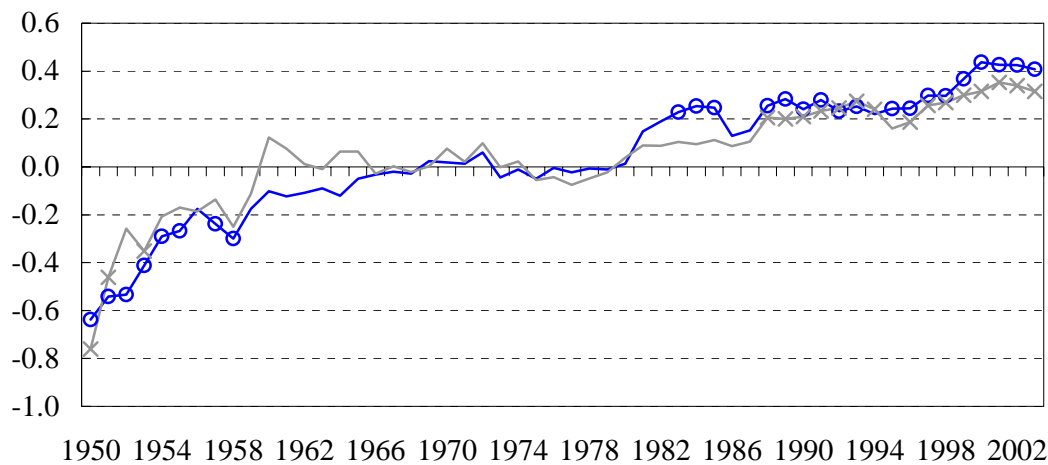
Wechselkursschwankungen in den 70er und 80er Jahren ab und gewann später wieder an Dynamik in einer Zeit relativer Wechselkursstabilität. Die quantitative Erklärungskraft dieser Variable, obwohl statistisch hoch signifikant, erwies sich allerdings als begrenzt.

Alternativ haben wir versucht, die Integrationsfortschritte in Europa in einem länderspezifischen Index zusammenzufassen. Ausgangspunkt unserer Bemühungen war die Feststellung, dass die europäische Integration kein geradliniger, linearer Prozess ist. Vielmehr wechselten Perioden rascher Integrationsfortschritte mit Phasen relativer Stagnation („Euro-Sklerose“) oder sogar Rückschritten, wie dem Zusammenbruch des EWS 1992. Zudem setzen manche Länder einige Liberalisierungsmaßnahmen schnell um (z.B. die Beitrittsländer in den Erweiterungsrounds), während andere Integrationsschritte zeitlich gestaffelt erfolgen und teilweise nur zögerlich eingeführt werden. In der Regressionsanalyse nimmt der Koeffizient für den von uns definierten Integrationsindex das erwartete Vorzeichen an und ist hoch signifikant. Allerdings ist die Erklärungskraft auch dieser Variable relativ gering, so dass sich hier weiteres Forschungspotenzial bietet.

## Schlussfolgerung

Alles in allem greift die Feststellung, der Euro habe zu einem Anstieg der Handelsintensität innerhalb der Währungsunion geführt, zu kurz. Richtig ist, dass die Handelsintensität in der EWWU seit 1999 gestiegen ist. Allerdings ist dies die Fortsetzung eines Trends, der bei den heutigen EWWU-Mitgliedern bereits seit dem Ende des zweiten Weltkrieges mit einer bemerkenswerten Stabilität zu beobachten ist. Die Einführung des Euro ist nicht der Anfang sondern vielmehr der Kulminationspunkt eines langjährigen Integrationsprozesses in Europa.

Abbildung 1



Anmerkung: Abgebildet sind die mit Hilfe eines Standard-Gravitationsmodells ermittelten Koeffizienten für den Handel zwischen Ländern, die heute Mitglieder der EWWU sind. Der Datensatz umfasst insgesamt 22 Industrieländer. Es wurden zwei verschiedene Spezifikationen verwendet (jahresspezifisch und gepoolt); der Unterschied ist gering. Kreise/Kreuze markieren, dass die Koeffizienten statistisch signifikant (auf dem 5%-Niveau) sind.

Literatur:

Baldwin, Richard. 2005. „The Euro’s Trade Effects,“ Universität Genf.

Berger, Helge und Volker Nitsch. 2005. „Zooming Out: The Trade Effects of the Euro in Historical Perspective,“ CESifo Working Paper Nr. 1435.

Micco, Alejandro, Ernesto Stein und Guillermo Ordonez. 2003. “The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU,“ Economic Policy. 37 (Oktober): 315-356.

Rose, Andrew. 2000. “One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade,“ Economic Policy. 30 (April): 7-45.