

10/2017

## IST DIE EUROZONE VIELLEICHT DOCH EIN „OPTIMALER WÄHRUNGSRAUM“?

### AUF EINEN BLICK

Viele Ökonom\_innen, die die Europäische Währungsunion (EWU) ablehnen, folgen der „Theorie optimaler Währungsräume“, die in den 1960er Jahren entwickelt wurde. Allerdings gibt es *die* Theorie optimaler Währungsräume gar nicht – es gibt diverse. Die Kritiker\_innen beziehen sich fast alle auf die erste Generation, während die Protagonist\_innen sich auf die zweite und vor allem auf die dritte Generation beziehen, die für die Entstehung des Euro besonders wichtig war. Eine Analyse der „Theorien optimaler Währungsräume“ zeigt: Die EWU ist noch weit davon entfernt, ein optimaler Währungsraum zu sein. Mit weiteren Reformen kann dies aber gelingen. Die mit einer Währungsunion verbundenen Vorteile können dann auch die Nachteile deutlich überwiegen.

### ERSTE GENERATION: KLEINE, HOMOGENE WÄHRUNGSRÄUME

Robert Mundell schrieb 1961, dass Staaten nicht unbedingt optimale Währungsräume sind. Letztere können kleiner als Staaten sein, aber auch mehrere Staaten umfassen. Dabei ging es Mundell nicht unbedingt um eine Währungsunion (WU) mit einer Gemeinschaftswährung, sondern in erster Linie um unwiderruflich feste Wechselkurse. Ein optimaler Währungsraum zeichnet sich demnach durch starke ökonomische Verflechtung und vor allem durch uneingeschränkte Arbeits- und auch Kapitalmobilität aus. In einem solchen Raum könne eine einheitliche Geldpolitik und ein einheitlicher Wechselkurs gegenüber Drittländern problemlos funktionieren, es bedarf nicht unbedingt einer eigenständigen Geldpolitik für die verschiedenen Teile des Währungsraums.

Erfolgt beispielsweise in einem Teil des Währungsraums ein negativer („asymmetrischer“) Schock, in dessen Folge die Arbeitslosigkeit steigt, werden die Menschen in andere Regionen des Währungsraums abwandern oder Kapital aus diesen Regionen in die betroffenen Gebiete fließen. Mundell war sich bewusst, dass ein Währungsraum in der Regel mit einem Na-

tionalstaat identisch ist. Sind die Voraussetzungen für einen solchen optimalen Währungsraum nicht gegeben, sei es besser, wenn eine Region ihre Währung auf- oder abwerten kann. Es war damit klar, dass ein optimaler Währungsraum eher klein ist.

Wenig später schrieb Ronald McKinnon (1963), kleine offene Volkswirtschaften mit hoher Handels- und Kapitalverflechtung seien als eigenständige Währungsräume weniger geeignet. Denn die Handelsverflechtung führe dazu, dass asymmetrische Schocks eher unwahrscheinlich seien und zudem Abwertung inflationär wirken würde – im Gegensatz zu größeren, nicht so offenen Volkswirtschaften, die flexible Wechselkurse brauchen. Der Arbeits- und Kapitalmobilität wies er für kleine offene Volkswirtschaften eine geringere Bedeutung zu, weil restriktive (expansive) Fiskalpolitik ein Handelsbilanzdefizit (-überschuss) ausgleichen könne. McKinnon zufolge kann ein optimaler Währungsraum also auch größer sein und mehrere Länder umfassen. Peter Kenen (1969) wies auf den Grad der Diversifizierung der Wirtschaftsstruktur der Länder hin; je größer dieser ist, desto eher sind sie für eine WU geeignet. Kenen widerspricht also McKinnon, was kleine offene Volkswirtschaften angeht, die eher wenig diversifiziert sind.

### ZWEITE GENERATION: GRÖßERE WÄHRUNGSRÄUME, POSITIVE MONETÄRE WIRKUNGEN

Weniger bekannt ist, dass sowohl Mundell als auch McKinnon ihre Meinung nach dem Ende des Währungssystems von Bretton Woods im Jahr 1973 und dem Übergang zu flexiblen, marktbestimmten Wechselkursen änderten. Sie leiteten so die zweite Generation der Theorie optimaler Währungsräume ein.

>

Mundell (1973) argumentierte, dass monetäre Faktoren nun doch für größere optimale Währungsräume sprechen. Er wies auf die Vorteile der Integration von Finanzmärkten und der grenzüberschreitenden Diversifikation von Finanz-Portfolios hin.

Auch McKinnon (2002) betonte jetzt die monetären Faktoren. Seine Argumente: Flexible Wechselkurse würden nicht so funktionieren, wie die monetaristischen Protagonist\_innen denken: Die Volatilität der Kurse sei viel größer als man noch in den 1950er und 1960er Jahren glaubte, als praktisch noch keine Erfahrungen mit internationaler Kapitalmobilität und flexiblen Wechselkursen existierten. Abwertungen bringen häufig eine defizitäre Handelsbilanz nicht wieder ins Gleichgewicht. Bei internationalen Kreditverflechtungen führt Verschuldung in Fremdwährung im Fall einer Abwertung zu steigender Verschuldung (gemessen in Inlandswährung). In den Bilanzen von Unternehmen, Banken und Regierungen werden Forderungen und Verbindlichkeiten teilweise in verschiedenen Währungen denominated („currency mismatch“). Währungsabsicherungen sind teuer und meist nur für kurze Fristen möglich. Somit nehmen Währungsrisiken zu und behindern den internationalen Kapitalverkehr. Insbesondere kleine, offene Volkswirtschaften können höhere landesspezifische Währungsrisiken (Risikoprämien) haben, die zu höheren Zinsen führen. Manche Länder akzeptieren den US-Dollar oder andere „Hartwährungen“ als Parallelwährung, was die Durchsetzung einer eigenen Geldpolitik erschwert.

Mundell wurde bereits 1973 zum Fürsprecher des „Werner-Plans“, der eine europäische Gemeinschaftswährung vorsah, und 1999 schließlich ein glühender Verfechter des Euro. Für McKinnon beschränkten sich die wichtigsten Voraussetzungen eines optimalen Währungsraums darauf, dass alle beteiligten Länder eine nicht-inflationäre Fiskalpolitik betreiben, dass eine geeignete harte Währung als Gemeinschaftswährung zur Verfügung steht und dass das hegemoniale Währungsland – sprich etwa die USA oder Deutschland – bereit ist, auf eine eigenständige Geldpolitik, die ausschließlich am eigenen Land ausgerichtet ist, zu verzichten.

Die monetären Vorteile einer WU übertreffen demnach mögliche Nachteile. Zudem haben sie positive indirekte Folgewirkungen (positive externe Effekte), die auf viele andere Bereiche ausstrahlen.

### **DRITTE GENERATION: „ENDOGENE THEORIE“**

Andere Ökonom\_innen trieben die Argumentation für große optimale Währungsräume weiter, indem sie die sogenannte „Krönungstheorie“ ablehnten. Diese traditionell in Deutschland vertretene Theorie besagt, dass nur Länder, die sich ökonomisch stark angeglichen haben, am Ende eines langen Prozesses die Annäherung mit einer gemeinsamen Währung krönen sollten. Die Opponent\_innen argumentieren, dass die Angleichung, zumindest für einige Mitglieder, „endogen“ erfolgen könne: Die Gemeinschaftswährung zwinge quasi automatisch zu mehr Wettbewerb, stärkerer Handelsintegration und Strukturwandel, zu weniger Inflation und soliderer Fiskalpolitik. Starke Handelsverflechtung würde zum wichtigsten Kriterium optimaler Währungsräume. Sie mache Volkswirtschaften ähnlicher, führe zu synchronen Konjunkturzyklen und

vermindere die Wahrscheinlichkeit asymmetrischer Schocks. Von einer Gemeinschaftswährung wurde eine starke Zunahme der Handelsverflechtung erwartet, weil die von flexiblen Wechselkursen ausgehende Unsicherheit über zukünftige Preise entfällt und zudem der Wettbewerb auf den Gütermärkten stark zunimmt. Zwar seien die seinerzeit 15 Mitgliedsländer der EU noch kein optimaler Währungsraum, vor allem weil die Handelsintegration einiger Länder noch zu gering sei, aber mit dem Euro würden nach und nach die Voraussetzungen dafür geschaffen. Entscheidend sei die Eigendynamik.

Jeffrey Frankel und Andrew Rose (1998) erwarteten vom Euro eine massive Handelsintensivierung, George Tavlas (1993) sammelte eklektisch alle möglichen Kriterien für und gegen eine Mitgliedschaft und wog sie ohne besondere Gewichtung gegeneinander auf, wobei er zu einem insgesamt positiven Ergebnis kam. Auch Paul De Grauwe (1992) hielt die Handelsintegration für die wichtigste Klammer eines Währungsraums, wies aber schon früh auf die Schaffung gemeinsamer politischer Rahmenbedingungen hin, etwa auf eine einheitliche Bankenaufsicht und auf die Notwendigkeit flexibler Handlungsspielräume nationaler Fiskalpolitik in einer WU.

Die zweite und dritte Generation dieser Theoriefamilie hängen eng zusammen. Wechselkursänderungen wurden von der dritten Generation für weniger wichtig bzw. ungeeignet gehalten, asymmetrische Schocks abzufedern. Letztere würden eher bestimmte Sektoren betreffen, seien also ein strukturelles, kein gesamtwirtschaftliches Problem. Außerdem würden nominale Wechselkursanpassungen, etwa Abwertungen bei schwacher preislicher Wettbewerbsfähigkeit, häufig zu Inflationsschüben infolge steigender Importpreise führen, so dass gar keine Änderung der realen – inflationsbereinigten – Wechselkurse erfolgt. Letztere sind aber für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit entscheidend. Daher sei die Abschaffung von Wechselkursen infolge der Gemeinschaftswährung kein großer Verlust, allerdings wurde auf die Notwendigkeit von Lohnflexibilität verwiesen. Ähnliches gilt für den Verlust nationaler Geldpolitik in einer WU. In kleinen offenen Volkswirtschaften hätte die Geldpolitik ohnehin wenig Einfluss auf Wachstum und Beschäftigung, zumindest mittel- und langfristig. Diese Auffassungen – Geld- und Wechselkurspolitik seien neutral in Bezug auf Wachstum und Beschäftigung – sind stark in der neoklassischen und monetaristischen Theorie verwurzelt.

Die zweite und vor allem die dritte Generation der Theorien optimaler Währungsräume war prägend für die im Maastricht-Vertrag definierten Leitlinien – die wiederum die Vorarbeit für das Eurosystem lieferten, dessen politischer Protagonist Jaques Delors wurde. „Ein Markt, eine Währung“ wurde zum Mantra des Euro – die Währung quasi ein bloßer Appendix des EU-Binnenmarktes.

### **ES KOMMT AUF DIE AUSGESTALTUNG DER WÄHRUNGSUNION AN**

Fast alle Theoretiker\_innen optimaler Währungsräume haben die institutionelle und politische Ausgestaltung einer WU geradezu ignoriert, als erschiene sie nebensächlich. Während der Verhandlungen über den Maastricht-Vertrag 1991 waren vor allem deutsche neo- und ordoliberalen Wirtschaftspoliti-

ker\_innen aus dem Bundesfinanzministerium und der Bundesbank bemüht, den französischen Ansatz (mehr Staatsinterventionen, eine europäische Wirtschaftsregierung, frühe Einführung des Euro) abzuschwächen. Ihnen gelang es, sich in wesentlichen Punkten durchzusetzen: willkürlich gesetzte fiskalische „Konvergenzkriterien“ für den Beitritt zur WU (vor allem drei Prozent maximale Defizitquote, 60 Prozent maximale Schuldenstandsquote), später durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt und den Fiskalpakt mehrfach weiter gehärtet; zu einfache Beitrittskriterien zur WU, wodurch eine große und sehr heterogene EWU möglich wurde (Vernachlässigung „realer Konvergenz“); enges Mandat der EZB nur für Preisstabilität, nicht jedoch für Beschäftigung oder Wachstum wie in den USA; Nichtbeistandsgebot, das den Mitgliedsstaaten mehr oder minder verbietet, überschuldeten Nachbarn zu helfen; folglich keine Vorkehrungen gegen Überschuldung von Staaten; in Stein gemeißelte Verträge für die WU, in denen selbst Details nur mit Zustimmung aller EU-Mitglieder verändert werden können, teilweise nur mit Volksabstimmungen.

Noch wichtiger ist jedoch, was die Strategen von Maastricht in den Europäischen Verträgen bis etwa Mitte der 2000er Jahre ignoriert haben bzw. wo sie keinen Konsens fanden: keine nationalen wirtschaftspolitischen Instrumente gegen die Verletzung des Inflationsziels im jeweiligen Mitgliedsland (nach oben und unten); nahezu keine antizyklischen fiskalischen Steuerungselemente auf nationaler Ebene und gar keine auf europäischer Ebene; keinerlei Vorkehrungen gegen Leistungsbilanzungleichgewichte; keine Europäisierung der Bankenaufsicht; keine Vorkehrungen gegen Finanzkrisen; keinerlei institutionelle Entscheidungsstrukturen auf der Ebene der Eurozone und damit keine politische Union – ein Währungsraum ohne staatlichen Souverän.

Genau diese Ausgestaltung wird in den gegenwärtigen Debatten zur Zielscheibe der Kritik. Die Fundamentalkritik am Euro an sich lenkt daher vom notwendigen Diskurs über die stabilitätskonforme institutionelle Ausgestaltung der EWU ab. Diese war vom „neoliberalen“ Zeitgeist zu Beginn der 1990er Jahre getragen, neoliberal im Sinne von anti-keynesianisch und auf minimale Staatsinterventionen ausgerichtet im Vertrauen auf die Marktkräfte, die Handels- und Finanzmarktintegration sowie Konvergenz gewährleisten sollten.

## EINE BILANZ – DAS POTENZIAL EINER WÄHRUNGSUNION

Alle drei Theorien optimaler Währungsräume teilen – trotz großer Unterschiede – ähnliche Schwächen: Erstens vernachlässigen sie Probleme des Finanzsektors und damit verbundene Kapitalströme; die erste Generation ignoriert sogar alle monetären Probleme, die zweite sieht sie unkritisch positiv. Zweitens stellen sie die Frage, ob eine WU einen gemeinsamen Staat, oder Teile davon, benötigt, nicht oder nur am Rande. Selbst gemeinsame Finanzmarktregulierung und Bankenaufsicht werden nahezu vollkommen ausgeblendet. Drittens vernachlässigen sie systematisch die Frage nach der richtigen institutionellen Ausgestaltung einer WU. Allein wegen dieser Mängel sind die Theorien nur bedingt ein brauchbarer Ratgeber für die Einführung und Ausgestaltung der EWU.

Dennoch dürfen bei aller Kritik die potenziellen Vorteile eines großen Währungsraumes nicht übersehen werden, die die zweite und dritte Generation der Theorien herausstellen. In meiner Interpretation: Je größer der ökonomische Raum ist, in dem die gleiche Währung verwendet wird, desto wahrscheinlicher ist es, dass die drei Geldfunktionen – Wertstandard, Tauschmittel, Wertaufbewahrungsmittel – viel besser erfüllt werden als in kleinen Währungsräumen. Gemeinsames Geld hat ähnliche Netzwerkvorteile wie ein einheitliches Betriebssystem für PCs. So gesehen ist die Währung quasi ein natürliches Monopol, ein besonderes öffentliches Gut mit positiven externen Effekten – Glaubwürdigkeit der Zentralbank, Vertrauen ins Geld und die Geldordnung, Abbau von Unsicherheit.

Wenn die durchschnittliche Inflation geringer ist als bei vielen nationalen Währungen, sind niedrigere Realzinsen zu erwarten – gut für Wachstum und Beschäftigung. Währungsrisiken entfallen, die Bonität von Staatsanleihen sollte sich im Durchschnitt verbessern, Ratings würden besser werden. Da innerhalb der WU nur mit Gemeinschaftswährung gezahlt wird, verbessern sich auch die Bilanzen von Unternehmen und Banken, weil es keinen „currency mismatch“ mehr gibt. Bei freiem Kapitalverkehr innerhalb der WU integrieren sich die Finanzmärkte stärker, ein einheitliches Zahlungssystem existiert. Der Wegfall der Grenzkontrollen, der Umtauschkosten und grenzüberschreitende Arbeitnehmerfreizügigkeit können attraktive Eigenschaften einer WU sein, besonders für junge Leute. Allerdings bedarf es strenger institutioneller Absicherungen durch gemeinsame Banken- und Kapitalmarktregulierung. Auch die grenzüberschreitende Steuervermeidung lässt sich besser bekämpfen, wenn man sie denn ernsthaft will. Ebenso bedarf die Arbeitnehmerfreizügigkeit eines Ordnungsrahmens.

In einer WU verliert man zwar den nominalen Wechselkurs, aber auch die Abhängigkeit von volatilen Devisenmärkten, meist ein Eldorado für Spekulation. Flexible Wechselkurse sind kurz- und mittelfristig nicht vorhersehbar, und die Kursrisiken lassen sich nur teilweise und dann nicht ohne Kosten versichern. Abwertungswettläufe, d. h. Währungskriege zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, können verhindert werden – sofern sie nicht durch Steuersenkungswettbewerb oder Lohnsenkungswettbewerb ersetzt werden. Dazu sind institutionelle Vorkehrungen nötig. Anstelle darüber nachzudenken, haben die Theoretiker\_innen optimaler Währungsräume der Handelsintegration zu viel Aufmerksamkeit geschenkt und die Zahlungsbilanzen aus den Augen verloren.

Nationale Geldpolitik kann allerdings nicht einfach durch die der gemeinschaftlichen Zentralbank ersetzt werden. Die Realzinsen wären unterschiedlich, wenn die Inflationsraten in den Mitgliedsländern differieren, mit fatalen Folgewirkungen, die die Geldpolitik konterkarieren. Hier könnte eine antizyklische Fiskalpolitik helfen, besser noch eine koordinierte Lohnpolitik, die eine einheitliche Steigerung der Lohnstückkosten in allen Teilen der WU ermöglicht, um die Inflationsraten eng beieinander zu halten.

Auch wenn die Kritik gegenüber flexiblen Wechselkursen richtig ist, mitunter sind Anpassungen realer Wechselkurse, meist Abwertungen bei hohen Leistungsbilanzdefiziten, nötig – und sie können durchaus auch erfolgreich sein. Hier liegt eine der zwei großen Achillesfersen einer WU. Wenn sich gro-

ße und chronische interne Ungleichgewichte innerhalb einer WU herausbilden, müssten Korrekturen symmetrisch in Defizit- und Überschussländern erfolgen (interne Ab- und Aufwertung). Weil das sehr schwierig ist, kommt es darauf an, Ungleichgewichte möglichst vorbeugend zu verhindern. Flexibilisierung der Arbeitsmärkte, sprich Lohnsenkung in Defizitländern, ist ein Spiel mit gefährlicher Deflation und ein sicheres Mittel, massenhafte politische Ablehnung der Gemeinschaftswährung zu erreichen.

Ein Land, das einer WU beitrifft, muss wirtschaftliche Vorteile davon haben, jedenfalls auf lange Sicht. Das ist das eigentliche Kriterium eines optimalen Währungsraums – die Vorteile müssen die Nachteile überwiegen. Ein wichtiger Vorteil einer nationalen Währung mit nationaler Zentralbank ist, dass Letztere die Zahlungsunfähigkeit eines Staates – die zugleich zum Bankrott des gesamten Finanzsystems führen würde – verhindern kann, indem notleidende Staatsanleihen, in nationaler Währung emittiert, notfalls auf dem Sekundärmarkt angekauft werden. Ohne ein derartiges Vertrauen in die jeweilige Zentralbank hätte es schon längst den einen oder anderen Staatsbankrott in wichtigen OECD-Ländern gegeben. Diese wichtigste Trumpfkarte einer nationalen Währung darf in einer WU nicht verspielt werden. Die gemeinsame Zentralbank muss in der Lage sein, diese Rolle der nationalen Zentralbanken zu übernehmen, also in letzter Instanz Stabilisator der Kurse von Staatsanleihen zu sein (Eurobonds könnten diese Funktion auch übernehmen als zweitbeste Option).

Einige Theorien optimaler Währungsräume haben die Notwendigkeit staatlicher zentralisierter Finanzpolitik betont, sei es als föderale Transferunion, sei es als antizyklische Stabilisierungspolitik durch automatische Stabilisatoren oder diskretionäre Fiskalpolitik. In der Ausgestaltung der EWU wurde fast ausschließlich auf Begrenzung von Defiziten und auf Vermeidung einer Transferunion geachtet. In der Praxis wurde fiskalische prozyklische Austerität großgeschrieben und expansive Fiskalpolitik nur zögerlich betrieben. Dabei ist eine koordinierte Fiskalpolitik in einer großen WU wirksamer als isoliert betriebene Fiskalpolitik in einzelnen Mitgliedsländern. Kurzum, der Policy-Mix von zentraler Geldpolitik und dezentraler schwacher oder kontraproduktiver Fiskalpolitik ist alles andere als optimal. Damit fehlt der EWU eine auf hohe Beschäftigung ausgerichtete Makropolitik. Die Geldpolitik allein kann das nicht leisten und hat auch kein explizites Mandat. Eine gute WU wäre auch eine Beschäftigungsunion.

Schließlich braucht eine WU ein Mindestmaß an politischer Homogenität und Akzeptanz, eine von Ökonom\_innen gerne vergessene wichtige Voraussetzung. Dazu gehören gemeinsame politische Werte, ein Minimum an gemeinsamen politischen Institutionen mit demokratischer Entscheidungsbildung, d. h. auch Mehrheitsentscheidungen bei wichtigen Fragen, und ein gemeinsames Grundverständnis für die wirtschaftspolitische Philosophie. Besonders in einer heterogenen WU, die auch weniger entwickelte Länder einschließt, sind ein Konvergenzziel und Selbstverständnis von Solidargemeinschaft wichtig. Eine gemeinsame Währung ist vollkommen unzureichend als sozialer Kitt. Hohe Beschäftigung in allen Mitgliedsländern ist ein wichtiges Ziel, und dafür ist makroökonomische Politik wichtig – und hier spielen die Geld- und auch die Fiskalpolitik die wichtigsten Rollen.

Eine Gemeinschaftswährung, zumal wenn sie ein Mindestmaß an Staatlichkeit verlangt, ist viel komplizierter als die Maastrichter Strategen 1991 glaubten – und davon hängt weitgehend ab, ob eine WU funktioniert. Trotzdem bietet eine solidarische WU viele ungenutzte Chancen, die in Europa noch gar nicht richtig ausgelotet sind. Es kommt auf ihre kluge und zugleich demokratische Ausgestaltung an, die den Nationalstaaten, den kleinen wie den großen, wesentliche Souveränitätsrechte belässt. Weiter so geht in der EWU nicht, aber rückwärts auch nicht. Die EU hat also keine andere Wahl als einen Mittelweg zwischen 27 nationalen Währungen und einer Gemeinschaftswährung mit großem Zentralstaat zu suchen. In ihrer derzeitigen Ausgestaltung, trotz zahlreicher Änderungen in den letzten Jahren, ist die EWU noch weit von einem optimalen Währungsraum entfernt. Aber es ginge auch anders. Der Weg dorthin müsste von der Politik in den beteiligten Ländern in Richtung einer stärkeren Integration nur weiter gemeinsam beschritten werden.

#### Autor

**Jan Priewe** war bis 2014 Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) Berlin. Seitdem ist er Senior Research Fellow am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK). Eine frühere Version dieses Beitrags erschien auf „Makronom“ <https://makronom.de/ist-die-eurozone-vielleicht-doch-ein-optimaler-waehrungsraum-19143>.

#### Literaturverzeichnis

- De Grauwe, Paul 1992: Economics of Monetary Union, 1. Aufl., New York (wesentlich geändert: 11. Auflage, 2016).
- Frankel, Jeffrey A.; Rose, Andrew K. 1998: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, in: The Economic Journal 108 (441), S. 1009-1025.
- Kenen, Peter B. 1969: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in: Mundell, Robert A.; Swoboda, Alexander K. (eds.), Monetary Problems of the International Economy, Chicago/London, S. 41-59.
- McKinnon, Ronald I. 1963: Optimum Currency Areas, in: The American Economic Review 53 (4), S. 717-725.
- McKinnon, Ronald I. 2002: Optimum Currency Areas and the European Experience, in: Economics of Transition 10 (2), S. 343-364.
- Mundell, Robert A. 1961: A Theory of Optimum Currency Areas, in: The American Economic Review 51 (4), S. 657-665.
- Mundell, Robert A. 1973: Uncommon Arguments for Common Currencies, in: Johnson, Harry G.; Swoboda, Alexander K. (eds.), The Economics of Common Currencies, London, S. 114-132.
- Tavlas, George S. 1993: The 'New' Theory of Optimum Currency Areas, in: The World Economy 16 (6), S. 663-685.

#### Impressum

© 2017

#### Friedrich-Ebert-Stiftung

Herausgeberin: Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik  
Godesberger Allee 149, 53175 Bonn  
Fax: 0228 883 9202; 030 26935 9229, [www.fes.de/wiso](http://www.fes.de/wiso)

Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich:  
Markus Schreyer, Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik.  
Bestellungen/Kontakt: [wiso-news@fes.de](mailto:wiso-news@fes.de)

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.  
Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

ISBN: 978-3-95861-833-6