

Europäische Währungsunion

## Ungleichgewichte bedrohen Euro

Die Europäische Währungsunion steht vor ihrer größten Belastungsprobe – Staatsbankrotte und sogar Austritte einzelner Länder scheinen nicht mehr völlig ausgeschlossen. Diese Zuspitzung ist zwar auch eine Folge der Finanzkrise, die wahre Ursache sind jedoch beträchtliche wirtschaftliche Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums, wie eine Analyse des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln zeigt. In Spanien, Griechenland, Italien und Portugal stiegen Lohnstückkosten und Preise wesentlich stärker als im Durchschnitt der Währungsunion. Dadurch wurden die Industrierzeugnisse weniger konkurrenzfähig, und die Importe übertrafen die Exporte deutlich. Griechenland verzeichnete 2007 ein Leistungsbilanzdefizit von über 14 Prozent seiner Wirtschaftsleistung, in Spanien und Portugal lag es bei rund 10 Prozent.

Diese Ungleichgewichte zu beseitigen und die Staatsfinanzen zu sanieren, ist zunächst Aufgabe der betroffenen Staaten selbst. Lässt sich ein drohender Staatsbankrott nicht abwenden, bleibt der EU – trotz No-Bail-out-Klausel – wohl keine andere Wahl, als helfend einzuspringen. Als Gegenleistung sollten sich die Krisenstaaten auf ein „European Stability Commitment“ einlassen, sich also dazu verpflichten, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Auch der Euro-Stabilitätspakt muss verschärft werden, um wieder Vertrauen in die Staatsfinanzen zu schaffen.

**Institut der deutschen Wirtschaft (Hrsg.): Zehn Jahre Euro – Erfahrungen, Erfolge und Herausforderungen, IW-Analysen Nr. 43, Köln 2008, 152 Seiten, 24,80 Euro. Bestellung als E-Book unter: [www.divkoeln.de](http://www.divkoeln.de)**

Gesprächspartner im IW: **Jürgen Matthes, Telefon: 0221 4981-754**

## Europäische Währungsunion

# Vor der Zerreißprobe

**Die Europäische Währungsunion steht vor ihrer bislang größten Herausforderung. Den südeuropäischen Mitgliedsländern geht es durch die Finanz- und Wirtschaftskrise so schlecht, dass ein Auseinanderbrechen der Eurozone nicht mehr ganz auszuschließen ist. Um das Schlimmste zu verhindern, müssten die über die Jahre entstandenen wirtschaftlichen Ungleichgewichte abgebaut werden.\*)**

Die Europäische Währungsunion sollte in diesem Jahr ihr zehnjähriges Bestehen zelebrieren. Doch statt zu feiern, steht der Euroraum vor der größten Zerreißprobe seiner jungen Geschichte. Gewisse Unwuchten in der wirtschaftlichen Entwicklung der Euroländer hat es zwar schon bald nach der Gründung gegeben. Doch solange sich die Wirtschaft überall mehr oder weniger auf Wachstumskurs befand, ließ sich das noch verkraften.

Durch die Finanz- und Wirtschaftskrise wird nun deutlich, welche eine große Herausforderung gemeinsame Währung und Geldpolitik für unterschiedliche Volkswirtschaften sind. Der Staatsbankrott einzelner Euroländer scheint nicht mehr völlig undenkbar. Medien und Experten diskutieren bereits offen über ein mögliches Auseinanderbrechen der Währungsunion.

Gerade die Südeuropäer, die anfangs besonders vom gemeinsamen Währungsraum profitierten, stehen heute – neben den Iren – vor immensen Problemen. Griechenland, Spanien, Italien und Portugal erlebten dank des Euro einen beacht-

lichen wirtschaftlichen Aufschwung. Am Stiefel und an der Algarve flaute der Boom zwar schnell wieder ab, nicht jedoch seine Begleiterscheinungen: Die Löhne stiegen weiterhin stark, während sich die Produktivität nicht entscheidend verbesserte. Dagegen ließen wirtschaftlich stärkere Euroländer wie Deutschland, Österreich, Schweden und Finnland mehr lohnpolitische Vernunft walten.

Das Resultat: In den Mittelmeerländern erhöhten sich die Lohnstückkosten wesentlich stärker als im übrigen Euroraum. Hinzu kam, dass die heimische Nachfrage aufgrund des steigenden Wohlstands und des guten Investitionsklimas florierte. Beides zusammen machte Industriegüter made in Spain, Italy, Portugal oder Greece spürbar teurer, während Erzeugnisse aus anderen Eurostaaten im Verhältnis erschwinglicher wurden.

Kein Wunder also, dass die Importe der Südeuropäer ihre Exporte deutlich übersteigen und sich erhebliche Außenhandelsdefizite eingestellt haben (Grafik):

**In Griechenlands Leistungsbilanz klawte 2007 ein Loch von gut 14 Pro-**

**zent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), in Spanien und Portugal lag das Minus bei rund 10 Prozent.**

Nur Italien präsentiert sich mit einem Leistungsbilanzdefizit von 2,5 Prozent weniger importlastig. Schaut man sich allerdings Deutschlands Leistungsbilanzüberschuss von 7,7 Prozent des BIP an, wird klar, wie groß die außenwirtschaftlichen Diskrepanzen in der Eurozone wirklich sind.

Nicht ganz unschuldig an diesem Auseinanderdriften ist auch die gemeinsame Geldpolitik in der Währungsunion und die damit einhergehende Angleichung der Zinsen auch für längerfristige Anleihen. Das billige Geld kurbelte in den Ländern, die zuvor ein höheres Zinsniveau hatten, den privaten Konsum, die Unternehmensinvestitionen und die Immobilienmärkte kräftig an und schuf damit jenen überhitzten Boom, der nun in einen besonders steilen Absturz mündet.

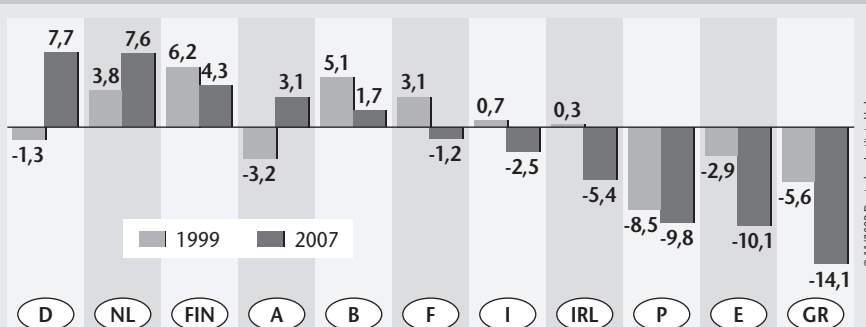
Auch hier kam noch etwas verstärkend hinzu: Die vergleichsweise hohe Inflation in den aufstrebenden Euroländern verringerte das ohnehin schon niedrige reale Zinsniveau noch weiter – ein Effekt, der in weniger dynamisch wachsenden Ländern wie Deutschland ausblieb. Dort rissen folglich die Klagen über eine schwächelnde Binnennachfrage nicht ab, während sich der Aufschwung in Südeuropa durch sinkende Realzinsen quasi selbst befeuerte.

Solche Spannungen zwischen wachstumsstärkeren, aber im internationalen Wettbewerb zurückfallenden Ländern und jenen Nationen, deren Binnennachfrage zwar zu wünschen übrig lässt, die aber im Auslandsgeschäft gut dastehen, gleichen sich im Normalfall über die Wechselkurse und eine eigenständige Geldpolitik aus. Eine Währungsabwertung macht einerseits die Exporte wieder konkurrenzfähiger, und niedrige Leitzinsen helfen andererseits dabei, die heimische Nachfrage in Schwung zu bringen.

\*) Vgl. Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.): Zehn Jahre Euro – Erfahrungen, Erfolge und Herausforderungen, IW-Analysen Nr. 43, Köln 2008, 152 Seiten, 24,80 Euro. Bestellung als E-Book unter: [www.divkoeln.de](http://www.divkoeln.de)

### Euroländer: Außenwirtschaften driften auseinander

Leistungsbilanzsaldo der Länder, in denen der Euro seit 2002 Zahlungsmittel ist, in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



ohne Luxemburg  
Quelle: OECD

Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

Beides ist in der Währungsunion nicht möglich. Trotzdem steht sie nicht auf verlorenem Posten, denn auch hier gibt es einen Mechanismus, der größere wirtschaftliche Spannungen ausgleichen kann: Länder, die in puncto Wettbewerbsfähigkeit schlecht dastehen, müssen Exporteinbußen bei gleichzeitig steigenden Importen hinnehmen – dies bremst das Wirtschaftswachstum ab. Dadurch sollten sich schließlich Lohn- und Preisanstieg verringern, sodass die heimischen Güter im Ausland wieder wettbewerbsfähig werden.

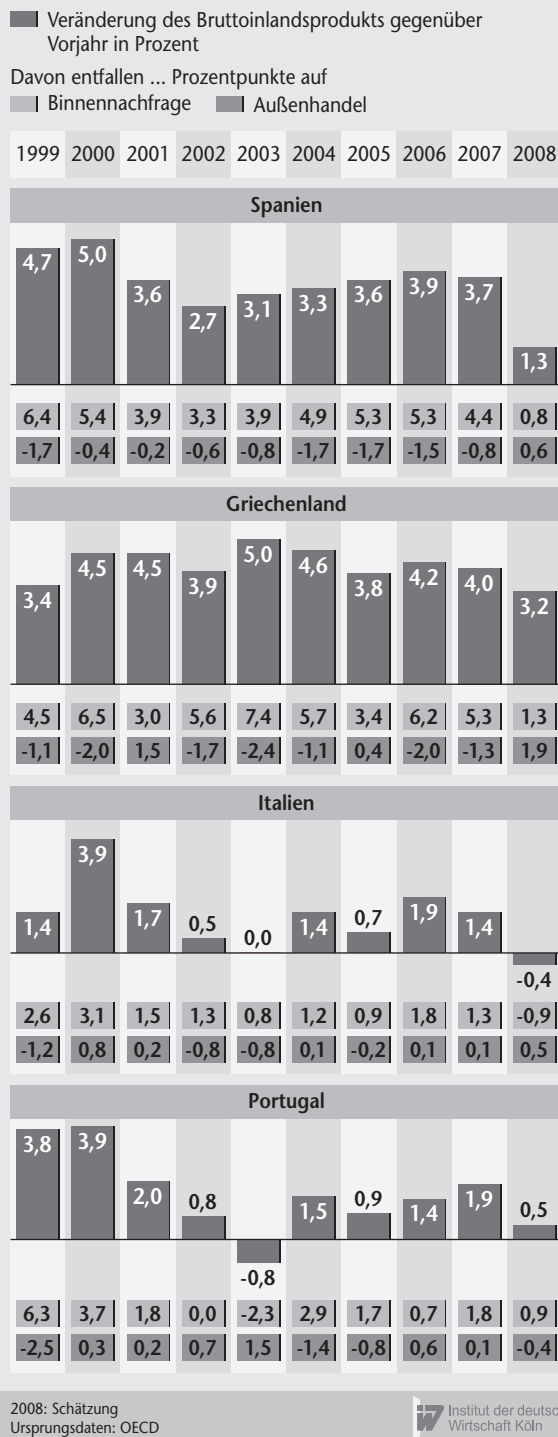
Geldpolitische Instanzen wie die EZB, die Bundesbank und viele andere Ökonomen gehen davon aus, dass dieser sogenannte Wettbewerbsfähigkeitseffekt im Prinzip genügt, um eine Währungsunion zusammenzuhalten. Das Problem in Südeuropa war allerdings, dass sich Immobilienboom und niedrige Realzinsen in der Vergangenheit unheilvoll verstärkten. Die Folge (Grafik):

**In Spanien und Griechenland rutschten die Wachstumsbeiträge des Außenhandels zwar bald ins Negative, da sie aber die überbordende Binnen nachfrage nicht kompensieren konnten, wuchs die Wirtschaft kräftig weiter.**

Fast noch paradoxer: In den eher dahindümpelnden Ländern Italien und Portugal hat der außenwirtschaftliche Erfolg das Wachstum zeitweilig sogar noch gestützt, obwohl sich die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie nicht verbesserte. Ein Grund dafür dürfte der allgemein florierende Welthandel gewesen sein, ein anderer die Zurückhaltung bei den Importen.

Im vergangenen Jahr kehrte sich mit einem Schlag alles um. In Spanien und Griechenland brach mit dem Platzen der Immobilienblase und der aufziehenden Finanzkrise die Inlandsnachfrage zusammen, und auch Importgüter waren weniger gefragt. Die Portugiesen hingegen bekamen die schlechten Zeiten an ihrem

## Südeuropa: Binnennachfrage treibt das Wachstum



nachlassenden Auslandsabsatz zu spüren. An diesen negativen Vorzeichen dürfte sich so bald nichts ändern. Auf die Währungsunion kommen dadurch einige Herausforderungen zu:

• **Austrittsforderungen.** Möglicherweise werden Rufe nach einem Austritt aus der Währungsunion laut, wie es in Italien vor einiger Zeit schon einmal der Fall war. Die Folge eines solchen Schritts

wären jedoch aller Voraussicht nach massive Spekulationen gegen die eigenständige Währung des betreffenden Landes, was dort eine katastrophale Finanz- und Schuldenkrise auslösen würde. Mit anderen Worten: Realistisch ist dieses Szenario nicht. Trotzdem könnte das Image des Euro unter einer entsprechenden Stimmungsmache leiden.

• **Staatsbankrotte.** Diese Gefahr entsteht, wenn internationale Anleger die Staatsanleihen eines Landes nicht mehr kaufen. Trotz einiger Warnzeichen – etwa schlechtere Ratings bestimmter Länder und höhere Risikoaufschläge auf die Zinsen ihrer Staatspapiere – sieht es aber derzeit nicht danach aus, dass ein Euroland vor dem Bankrott steht.

Um die Gemeinschaftswährung auf Dauer zu sichern, ist ein wirtschaftspolitischer Spagat nötig. Kurzfristig müssen fiskalpolitische Maßnahmen und Geldpolitik die Konjunktur stützen. Mittelfristig gilt es jedoch, einen glaubhaften Konsolidierungs- und Stabilitätskurs einzuschlagen, der keinen Raum für neue Spekulationsblasen lässt.

Lohnpolitische Mäßigung ist zwar in allen Euroländern geboten, will man einen extremen Anstieg der Arbeitslosigkeit verhindern. In Südeuropa aber sind zudem vergangene Sünden zu kompensieren – und zwar so lange, bis Spanien, Griechenland, Italien und Portugal wieder wettbewerbsfähig sind und sich über den Außenhandel aus der Rezession ziehen können. Der Weg dorthin ist jedoch lang und beschwerlich.

Gelingt es, ist die Gemeinschaftswährung aus dem Größten heraus und die Gefahr einer neuerlichen Zerreißprobe dürfte gebannt sein. Das hat einen simplen Grund: Eine solch ungünstige Verkettung von Umständen – Zinssenkung zum Auftakt plus Immobilien- und Weltwirtschaftsboom – wird sich so bald wohl nicht wiederholen.