

Seit dem Jahreswechsel können wir auf das 10-jährige Bestehen des Euro zurückblicken. Entsprechend häuften sich in den letzten Wochen die Rück- und Ausblicke, die Würdigungen und Erfolgsbilanzen. In den meisten Fällen war die Aussage eindeutig: Der Euro hat sich bewährt, und die ehemaligen Euro-Skeptiker hatten unrecht. Zwar sind auch nicht alle positiven Effekte aufgetreten, die die Euro-Protagonisten vorhersagten. So ist der Handel innerhalb der Währungsunion zwar gewachsen, doch hat der Handel von EWU-Ländern mit Ländern außerhalb des Währungsraums noch stärker zugenommen. Damit ist der relative Anteil des Handels mit Euro-Partnern am gesamten eigenen Handel bei den meisten Währungsunionmitgliedern konstant geblieben oder sogar leicht gesunken. Auch die Direktinvestitionen zwischen den Mitgliedsländern haben nur leicht (anteilmäßig) zugenommen. Direktinvestitionszuflüsse von außerhalb sind zwar zunächst stark angestiegen, aber entsprechend auch die Abflüsse aus der Währungsunion. Unabhängig davon ist jedoch eine unerwartet rasche Akzeptanz des Euro in der Weltwirtschaft festzustellen. Entscheidend hierfür ist die schnell erworbene hohe Reputation der Europäischen Zentralbank. Die Glaubwürdigkeit und die Reputation der Deutschen Bundesbank konnten somit durch die vergleichbare institutionelle Ausgestaltung der EZB und eine von Anfang an überzeugende Stabilitätsorientierung auf die neu geschaffene Zentralbank übertragen werden.

Spricht somit alles dafür, dass der Euro auch künftig eine nachhaltig gesunde und stabile Währung sein wird? Die damaligen Kritiker einer (zu) frühen Einführung des Euro hatten kein definitives Scheitern der Währungsunion vorausgesagt, sondern nur Risiken aufgezeigt, die mit diesem Weg verbunden sind. Und einige dieser Risiken sind mitt-



Renate Ohr

## Zehn Jahre Euro

lerweile real sichtbar: So zeigen sich – unabhängig von der Höhe der durchschnittlichen Inflationsrate – persistente Inflationsdivergenzen in der Währungsgemeinschaft. Durch anhaltend höhere Inflationsraten haben Länder wie Spanien, Griechenland, Irland eine Verschlechterung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit von 10 bis 15% gegenüber dem EWU-Durchschnitt erfahren, während etwa Deutschland eine Verbesserung von über 10% aufweist. Auf Lohnstückkostenbasis haben Spanien, Griechenland, Portugal und Italien eine deutliche reale Aufwertung erfahren, während Deutschland entsprechend stark abgewertet hat, was sich auch in stark divergierenden Leistungsbilanzentwicklungen spiegelt. Solche gravierenden Wettbewerbsverschiebungen führen über kurz oder lang zu Spannungen in der Gemeinschaft, u.a. auch aufgrund von damit verbundenen Interessenkonflikten hinsichtlich des Außenwertes des Euro.

Die geforderte und vereinbarte Fiskaldisziplin ist ebenfalls nicht hinreichend umgesetzt worden, wie der geradezu bedenkenlose Umgang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt dokumentiert. Eine über mehrere Jahre hinweg zu hohe Neuverschuldung in Deutschland, Frankreich und anderen Ländern wurde nicht sanktioniert, sondern

stattdessen der Stabilitätspakt „angepasst“. Die Bewältigung der Finanzkrise und der nun folgenden globalen Rezession wird ein weiterer Prüfstein für die Fiskaldisziplin sein. Nach den bisherigen Erfahrungen wird der Stabilitätspakt keinen hinreichenden Zwang ausüben, die durch die Konjunkturpakete entstehenden Haushaltsdefizite wieder schnellstmöglich zu reduzieren. Im Übrigen zeigt das aktuelle Auseinanderdriften der Renditen langfristiger Titel (z.B. Staatsanleihen), dass die Mitgliedsländer von den Investoren durchaus als heterogen und mit unterschiedlichen Risiken behaftet angesehen werden.

Im Zuge der zeitweilig sehr starken Euro-Aufwertung, die von einigen Ländern als problematisch für den eigenen Außenhandel beklagt wurde, ist von einzelnen Politikern in Frankreich und Italien sogar schon die Austrittsmöglichkeit in den Raum gestellt worden. Im Vertrag von Lissabon gibt es schon eine Exit-Option für die EU-Mitgliedschaft, und diese gilt natürlich analog für die Währungsunion. Langfristig könnte es daher nicht nur Eintritte, sondern auch Austritte aus der Währungsunion geben. Diese Exit-Option kann aber vor allem auch als Drohung genutzt werden, um einen gewissen Druck auf die EZB auszuüben. Sie wird umso relevanter, je größer und heterogener die Währungsgemeinschaft und damit die Interessenlagen werden.

Der Euro hat sich erstaunlich rasch als zweitwichtigste Währung der Welt etabliert. Risiken für seine nachhaltige Stabilität und für einen spannungsfreien Währungsraum sind jedoch nach wie vor vorhanden.

*Renate Ohr, Centrum für Europa-, Governance- und Entwicklungsforschung (cege), ist Professorin für Volkswirtschaftslehre an der Georg-August-Universität Göttingen  
renate.ohr@wi-wiss.uni-goettingen.de*