

15-jähriges Bestehen des Euro

Ein Teenager mit bereits bewegter Geschichte

31. Dezember 2013



4

Der 15. Geburtstag des Euro wird mit nur wenig Feuerwerk gefeiert.
(Bild: Imago)

Am 1. Januar 1999 wurde der Euro als Buchgeld geboren. Trotz der 2010 ausgebrochenen Staatsschuldenkrise ist der Aussenwert des Euro sehr robust. Viele Probleme bestehen aber fort.

Michael Rasch

«Freude schöner Götterfunken», so hallte es zur Einführung des Euro-Bargeldes Anfang 2002 beinahe über den ganzen Kontinent. Die 9. Sinfonie von Ludwig van Beethoven mit dem Text von Schillers Gedicht «An die Freude» soll als Europahymne ein Symbol für die gemeinsamen Werte und die Einheit in Vielfalt sein. Doch zum nun anstehenden 15-Jahr-Jubiläum der Einführung des Euro als Buchgeld am 1. Januar 1999 ist die Euphorie längst der Ernüchterung gewichen. Zwar kann man den Euro weiter als Vervollständigung des Binnenmarktes werten. Doch die politische Integration hat er nur in den ersten Jahren gefördert. Seit Ausbruch der Staatsschuldenkrise in Europa entwickelte sich die Gemeinschaftswährung zum Spaltpilz, der Nachbarn mehr entzweit, denn eint. Trotz seinem noch jugendlichen Alter hat der Euro bereits eine bewegte Geschichte. Zum Jahreswechsel wird nun Lettland der Euro-Zone als 18. Mitglied beitreten.

Zweitwichtigste Weltwährung

Die Entwicklung des Aussenwertes des Euro zu anderen Währungen, vor allem zur Weltleitwährung Dollar, kann sich sehen lassen. Zur Einführung kostete der Euro \$ 1.18. Danach ging es zwar anderthalb Jahre bergab bis zum historischen Tief von 82 Cent im

Oktober 2001. Doch seitdem zeigte die Gemeinschaftswährung Stärke und erreichte im Juli 2008 mit \$ 1.60 das bis heute gültige Rekordhoch. Ab dem Jahr 2004 notierte der Euro sogar fast durchgehend über der Marke von \$ 1.20.

Trotz der im Jahr 2010 virulent gewordenen Staatsschuldenkrise ist der Euro inzwischen international anerkannt und die zweitwichtigste Währung der Welt. Gleich beim Start erlangte die Gemeinschaftswährung einen Anteil von gut 20% an internationalen Devisenreserven. Anfang 2003 erreichte der Anteil mit rund 28% dann einen Spitzenwert. Seitdem schwankt der Wert zwischen rund 24% und 28%. Zugleich hat der Dollar etwas an Gewicht verloren. Sein Anteil als Reservewährung nahm von rund 68% im Jahr 1999 auf gut 60% ab.

Die zur Währungsunion neu gegründete Europäische Zentralbank (EZB) erfüllte seit der Geburt des Euro ihre wichtigste Aufgabe sehr gut. Im Durchschnitt hielt sie die Preisstabilität relativ konstant bei ihrem Ziel von unter, aber knapp bei 2%, wobei das disinflationäre Umfeld der vergangenen 15 Jahre für eine Notenbank generell viel weniger herausfordernd war als die turbulenten Zeiten der 1980er und zum Teil der 1990er Jahre.

Makroökonomisch hat der Euro viele grossartige Vorteile gebracht, doch auch die Nachteile wiegen schwer. Die Gemeinschaftswährung vereinfachte den Handel und senkte die Transaktionskosten für Privatpersonen und Firmen. Letztere profitieren von der weggefallenen Wechselkurs-Unsicherheit und haben somit eine höhere Planungssicherheit. Ferner verringerten sich die Preisdifferenzen in der Euro-Zone, wenngleich das Ausmass der Konvergenz wohl niedriger ausgefallen ist, als zuvor erwartet worden war. Der Euro dürfte über einen stärkeren Handel und eine höhere Preistransparenz den Wettbewerb angekurbelt und dadurch tendenziell zu niedrigeren Preisen, einer niedrigeren Inflation und letztlich auch einer allgemeinen steigenden Wohlfahrt geführt haben.

Fraglich ist jedoch, ob exportorientierte Länder wie Deutschland beim Aussenhandel wirklich so stark vom Euro profitieren, wie oft kolportiert wird. Innerhalb der EU ist der deutsche Exportanteil jedenfalls von 46% auf 41% gesunken, wohingegen die Exporte nach Asien und Osteuropa stark stiegen. Sehr viel mehr als der Euro dürfte in Deutschland die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit durch die Hartz-IV-Reformen und die dadurch gesunkenen Lohnstückkosten zur Export-Potenz beigetragen haben.

Der grösste Nachteil des Euro ist hingegen, dass die Mitgliedsländer eben keine eigene Währung mehr haben und dadurch keine nationale Geldpolitik betreiben können. Für Deutschland geht damit, wie sich immer stärker zeigt, eine Abkehr von der Stabilitätspolitik der Deutschen Bundesbank einher, welche zusammen mit der Schweizerischen Nationalbank auf eine Erfolgsgeschichte bei Preisstabilität und Unabhängigkeit zurückblicken kann, die ihresgleichen sucht. Der frühere Präsident der US-Notenbank, Alan Greenspan, urteilt in seinem neuen Buch, die EZB habe sich effektiv von allen Restriktionen des Maastrichtvertrags befreit, welche sie zuvor an das Modell der Deutschen Bundesbank gebunden hätten.

Rückkehr zu den Prinzipien

Darüber hinaus hatten Deutschland und andere Länder durch den Euro ihren Zinsvorteil verloren. Stabile Länder mit niedriger Inflation profitierten von einem viel geringeren Zinsniveau als südeuropäische Länder wie Italien, Spanien oder Portugal. Mit dem Euro verschwanden die Zinsunterschiede fast vollständig, was für die südlichen Mitgliedsstaaten wie ein riesiges Konjunkturprogramm wirkte. Entsprechend waren diese Staaten durch das

neue billige Geld wie auf Drogen. Durch die Staatsschuldenkrise haben die Zinsunterschiede wieder deutlich zugenommen, und die nun herrschende Entziehungskur ist für die südlichen Euro-Mitglieder extrem schmerzhaft.

Das für einzelne Länder oft untaugliche Niveau des Leitzinses ist seit Bestehen der Euro-Zone ein grosses Problem. So hatte im Jahr 2000 Deutschland trotz anämischem Wachstum die höchsten Realzinsen. Zugleich profitierten Länder wie Irland und Spanien trotz gutem Wachstum von negativen Realzinsen, was den Immobilienmarkt anheizte. Derzeit sieht es genau andersherum aus. Während die Zinsen für Deutschland viel zu tief sind, sind sie für die krisengeplagten südeuropäischen Länder wohl zu hoch. Dies birgt die Gefahr einer entstehenden Immobilienblase in Deutschland und einer Verlängerung der Krise im Süden.

Wie geht es weiter? Eine breite Rückkehr zu nationalen Währungen scheint ausgeschlossen, da die politischen Kosten extrem hoch wären. Zudem hätte eine Rückkehr zu alten Währungen enorme technische Kosten. Für Otmar Issing, den ersten Chefökonom der EZB, gibt es im Prinzip nur einen Weg, wie er im Herbst im Gespräch sagte. Die Euro-Zone müsse sich auf die zu Beginn postulierten Prinzipien besinnen, vor allem die No-Bail-out-Klausel zwischen den Staaten und das strikte Verbot monetärer Staatsfinanzierung durch die EZB. Eine solche Rückbesinnung dürfte jedoch nach allen Geschehnissen schwierig an den Märkten glaubhaft zu machen sein.