

Eurozone | 28.02.2017 | Lesezeit 4 Min.

Die Währungsunion ist krisenfester, als viele denken

Die Schuldenkrise der Euroländer ist zwar noch nicht ausgestanden. Doch einen gemeinsamen Haushalt, wie ihn manche Politiker fordern, braucht die Eurozone deshalb nicht. Der Ruf nach einer solchen Transferunion verkennt, dass viele südeuropäische Länder mittlerweile Reformen umgesetzt haben, die an den zentralen Krisenursachen ansetzen und die Anpassungsfähigkeit dieser Staaten deutlich verbessern.

Es ist wieder so weit: Wie in jedem einzelnen Jahr seit 2010 streiten sich Griechenland und seine internationalen Geldgeber über die Auszahlung der nächsten Hilfsmilliarden. Für Euro-Skeptiker ist das Grund genug, einmal mehr die Auflösung der Währungsunion zu fordern. Andere setzen auf mehr fiskalische Integration: Um jene Länder finanziell zu unterstützen, die mit den Auswirkungen einer Rezession überfordert sind, wollen einige Politiker einen gemeinsamen Haushalt für den Euroraum einrichten.

Auf den ersten Blick erscheint diese Idee zumindest diskutabel, haben doch die einzelnen Staaten in einer Währungsunion, sprich bei einer einheitlichen Geld- und Währungspolitik, nicht mehr die Chance, auf ökonomische Probleme mit einer Abwertung ihrer Währung zu reagieren – ihnen fehlt also ein wichtiger Anpassungsmechanismus.

Anpassungsmechanismen greifen

Doch abgesehen davon, dass die europäische Finanzaufsicht – im Gegensatz zur

Geldpolitik – sehr wohl länderspezifisch agieren kann, gibt es auch alternative Anpassungsmechanismen. Und die funktionieren mittlerweile recht gut:

Strukturreformen. Von Anfang an wurde mit Blick auf die Währungsunion kritisiert, dass ihre Mitglieder wirtschaftlich zu verschieden seien und von ökonomischen Schocks entsprechend unterschiedlich hart getroffen würden. Bei dieser – grundsätzlich richtigen – Diagnose wird jedoch übersehen, dass die südeuropäischen Krisenländer im Zuge der Krise stärker reformiert haben als die Nordeuropäer, wie das Beispiel Arbeitsmarkt zeigt:

Portugal und Griechenland gehören zu den drei OECD-Ländern, die ihre Arbeitsmärkte von 2008 bis 2013 am stärksten dereguliert haben – Deutschland aber hat seine Regulierungsdichte erhöht und steht sogar schlechter da als die beiden Südländer.

Divergenzen sind kleiner geworden

Noch besser lief die Deregulierung auf den Produktmärkten: Hier landen mit Portugal, Italien und Griechenland gleich drei Krisenländer auf dem Siegertreppchen. Die Divergenzen zwischen Süd- und Nordeuropa sind folglich deutlich kleiner geworden. Das ist für eine Währungsunion essenziell, denn strikte Regulierungen gehen oft mit relativ starren Löhnen und Preisen einher und schwächen diesen wichtigen Anpassungsmechanismus.

Reformen in südeuropäischen Ländern haben die Divergenzen im Euroraum verkleinert und dazu beigetragen, dass die Währungsunion deutlich krisenfester ist, als viele vermuten.

Lohn- und Preisflexibilität. Wenn ein Land in einer Krise seine Währung nicht mehr abwerten kann, muss es an einer anderen Schraube drehen: Die Preise müssen runter oder zumindest deutlich schwächer steigen – das gilt für Waren, Dienstleistungen und Arbeit.

Euroraum: Löhne flexibler als gedacht

So viel Prozent der Vollzeitarbeitnehmer mussten gegenüber dem jeweiligen Vorjahr nominale und reale Lohnsenkungen hinnehmen

■ nominal ■ real

**zum Vergleich:
das Nicht-Euroland
Vereinigtes Königreich**

	Spanien		Portugal		Italien		zum Vergleich: das Nicht-Euroland Vereinigtes Königreich	
2004	37	50	0	51	33	45	22	32
2005	39	48	8	25	31	45	18	25
2006	33	46	25	34	21	34	21	33
2007	34	43	33	41	41	54	20	44
2008	39	51	30	45	29	49	18	47
2009	40	38	k.A.	k.A.	39	45	19	29
2010	47	59	48	55	35	46	24	65
2011	44	57	74	79	37	58	24	60

Italien, Vereinigtes Königreich: offizielle Daten; Spanien, Portugal: Umfragedaten

Quelle: Verdugo, Gregory (2016)
© 2017 IW Medien / iwd

i7 Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

Anders als gemeinhin angenommen, war es um die Lohnflexibilität im Euroraum schon vor der Krise gut bestellt. Und zwischen 2008 und 2011, also mitten in der globalen Finanzkrise, reagierten die Löhne auf die gestiegene Arbeitslosigkeit sogar ähnlich flexibel wie in den USA, die als Dollar-Währungsunion oft als Vorbild für Europa

gelten. Das belegt das Beispiel Portugal (Grafik):

Im Krisenjahr 2011 mussten 79 Prozent der portugiesischen Vollzeitnehmer reale Lohnsenkungen hinnehmen.

Die Strukturreformen werden diesen Anpassungsmechanismus in Südeuropa weiter stärken. Auch Reformen in den Lohnfindungssystemen tragen dazu bei, dass sich die Beschäftigung und die Wettbewerbsfähigkeit wieder erholen.

Arbeitskräftemobilität. Sich an eine Krisensituation anzupassen, das geht auch auf dem Arbeitsmarkt - indem sich Arbeitslose aus den entsprechenden Ländern vorübergehend einen Job in einem anderen Mitgliedsstaat des Währungsraums suchen. Zwar werden längerfristige Wanderungsbewegungen im Euroraum wegen der sprachlichen, kulturellen und rechtlichen Hürden weiterhin deutlich geringer bleiben als in den USA. Aber die Funktionsfähigkeit einer Währungsunion hängt vor allem von der kurzfristigen Mobilität ab - und auch die war im Euroraum in der Krise ähnlich hoch wie in den USA, wie Studien belegen.

Das lag vor allem an der Mobilität jener Zugewanderten, die nicht aus dem Euroraum, sondern zum Beispiel aus Mittel- und Osteuropa stammen. Doch auch die Wanderungsbereitschaft der heimischen Arbeitskräfte hat sich verbessert.


Finanzintegration. Auch eine starke grenzüberschreitende Finanzintegration hilft, ökonomische Schocks in einzelnen Mitgliedsstaaten einer Währungsunion abzufedern. Das Prinzip dahinter: Wenn ausländische Investoren langfristig in einem Land engagiert sind, werden sie in einer Krise zum Beispiel an den Kursverlusten auf dem Aktienmarkt beteiligt oder sie vergeben Kredite, mit denen der Konsum in diesem Land aufrechterhalten werden kann, auch wenn dort die Einkommen vorübergehend einbrechen.

Euroraum: Mehr Finanzintegration

So viel Prozent der Aktien, die von Emittenten im Euroraum ausgegeben wurden, werden in anderen Ländern des Euroraums gehalten



Quelle: EZB
© 2017 IW Medien / iwd

 Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

Zwar hat dieser Anpassungsmechanismus in der Euro-Schuldenkrise in wichtigen Aspekten versagt – so kam es etwa zu Abzügen von kurzfristigen Interbankenkrediten. Gleichwohl ist die längerfristige Finanzintegration im Euroraum inzwischen stärker ausgeprägt als gemeinhin angenommen (Grafik):

Der Anteil von Aktien, die von Emittenten im Euroraum ausgegeben wurden

und in anderen Euroländern gehalten werden, ist von 14 Prozent im Jahr 1997 auf 42 Prozent im Jahr 2013 gestiegen.

So schwerwiegend die Folgen der Euro-Schuldenkrise auch waren oder immer noch sind - letztlich war die Krise auch eine Chance. Denn sie hat jenen Druck erzeugt, der offenbar nötig war, um die Funktionsprobleme der Währungsunion abzubauen. Heute spricht vieles dafür, dass der Euro auch ohne weitere fiskalische Integration eine Zukunft hat.

Kernaussagen in Kürze:

- Portugal und Griechenland gehören zu den drei OECD-Ländern, die ihre Arbeitsmärkte von 2008 bis 2013 am stärksten dereguliert haben.
- Anpassungen auf den Produktmärkten haben dazu geführt, dass die Divergenzen zwischen Süd- und Nordeuropa deutlich kleiner geworden
- Flexible Lohn- und Preispolitik, mobile Arbeitnehmer sowie langfristige Finanzintegration tragen dazu bei, den Euroraum krisenfester zu machen.