

Die Causa Euro

Hans-Hermann Hartwich

Die neue europäische Gemeinschaftswährung bereitet Sorgen und schürt die Zweifel an der Richtigkeit des Weges in die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU). Stand der Euro bei seiner Einführung im Januar 1999 bei 1,18 Dollar, so registrierten die Devisenmärkte im Mai 2000 einen Wechselkurs um 0,90 Dollar. Der Euro hat damit seit seiner Einführung rd. 25% seines Außenwertes eingebüßt. Für die Deutschen verschlechterte sich das Verhältnis ihrer DM zum Dollar Mitte Mai des Jahres 2000 mit etwa 2,15 DM auf einen Stand in den achtziger Jahren. Wirtschaftlich gerechtfertigt wäre, so Experten (Börsenzeitung v.29.4.2000), ein Kurs zwischen 1,05 und 1,10 Dollar. Demnach wäre heute der Euro um rd.15% zu billig. Diese „Schwäche“ des Euro passt nicht zum langfristigen Wirtschaftspotenzial Europas.

Diese Sätze umreißen ein äußerst komplexes und kompliziertes Problemfeld. Es berührt die politische Legitimation der Abschaffung der DM ebenso wie den realwirtschaftlichen Vergleich zwischen der europäischen Wirtschaftszone mit der amerikanischen und damit - wiederum politisch - die Frage nach der Notwendigkeit einschneidender Strukturreformen in Euroland. Der psychologisch zu deutende Schock angesichts eines derart schlechten Außenwerts des Euro (und damit auch der DM) steht der ökonomische Vorteil einer unterbewerteten Währung im Export gegenüber. Dann gibt es den ängstlichen Blick auf die Preisentwicklung. Denn das so stabile und niedrige Inflationsniveau in Euroland erhält durch hohe Importpreise für dollarfakturierte Güter und Dienste gefährliche Anstöße nach oben.

Die Bewertung dieser Angelegenheit (causa) „Euro“ hängt nicht zuletzt von den jeweiligen Interessenpositionen ab, die ihrerseits wieder durch „Erwartungen“ begründet sind. Natürlich hatten die Deutschen erwartet, dass die neue Währungseinheit ebenso „hart“ werde wie die DM. Natürlich hatten sich die Europäer in allen beteiligten Ländern starke Anstöße und Motorfunktionen für weitergehende „Vergemeinschaftungen“ durch die einheitliche Währung und damit wiederum für steigendes Wirtschaftswachstum und Verringerung der Arbeitslosigkeit versprochen. Der empfindliche politische Prozess der Abgabe nationalstaatlicher Kompetenzen an

europäische Einrichtungen sollte durch identifizierbare europäische Instanzen, die Vertrauen genossen, gefördert und gestärkt werden,

Man muss diese ökonomisch eher zweitrangigen Elemente wie „Legitimation“, „Erwartungen“ und „Vertrauen“ mit heranziehen, wenn man die Aufregung um die Euro-Schwäche verstehen will. Denn was ist eigentlich passiert? Es ist doch höchst vorteilhaft, dass die Währungen der heute 11 Mitgliedstaaten des Euro-Gebietes nicht mehr untereinander schwanken. Sie sind mit dem Beginn der 3. Stufe der Währungsunion miteinander gewichtet und untrennbar fixiert worden. Dies bedeutet, dass der Austausch von Gütern, Dienstleistungen und Finanztiteln in dem neuen riesigen gemeinsamen Markt von Euroland nicht mehr von Wechselkursschwankungen beeinträchtigt wird. Dies ist zweifellos ein erheblicher ökonomischer Fortschritt und Vorteil in der Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes. Angesichts der Bedeutung des Binnenmarktes für die Wirtschaft der beteiligten Nationalstaaten, insbesondere für die deutsche Wirtschaft, ist somit der Euro völlig unabhängig von den Schwankungen des Außenwertes ein Grundelement ihres wirtschaftlichen Fortschritts.

Die „causa“ ist der Außenwert des Euro. Sein Außenwert – das sind die Wechselkursrelationen zu jenen Währungen, die nicht zum Euroraum gehören (wie vor allem der Dollar, das britische Pfund, der japanische Yen) – wird entscheidend von den internationalen Devisenmärkten bestimmt, auf denen Währungen nachgefragt und angeboten werden. Ist der Euro „schwach“ heißt dies, dass Anleger und Nachfrager andere Währungen zwecks Geldanlage oder Reservebildung bevorzugen. Dabei steht der Dollar an erster Stelle. Warum ist dies so? Hier gibt es verschiedene Antworten.

So ist das „Vertrauen“ in die Währung „Euro“ noch ungefestigt oder sogar beeinträchtigt. Dann ist es die Attraktivität höherer Zinsen in den USA, die die internationalen Finanzströme nach Amerika lenken. Ganz sicher spielt auch das dynamische und anhaltende Wirtschaftswachstum (6-7%) in den USA, das immer noch jenes der Euro-Staaten weit übertrifft, eine gewichtige Rolle. Umgekehrt heißt dies, dass man der europäischen Wirtschaft eine zu geringe Wachstums- und Kapitalergiebigkeit zuspricht. Schließlich spielt auch die internationale Finanzspekulation eine Rolle, die offenbar immer wieder in der Lage ist, durch massive Währungsverkäufe eine Währung in die Unterbewertung zu treiben.

Gegen diese Unwägbarkeiten können die Verantwortlichen, das sind die nationalen Regierungen und die Leitung der Europäischen Zentralbank (EZB), relativ wenig ausrichten. Selbst die Ursachen der Euro-Bewertung sind nicht eindeutig zu identifizieren. So wird vom britischen Zentralbankchef George z.B. nach einer Sitzung der Notenbankchefs der sogenannten „G 10-Länder“ Anfang Mai in Basel, die schöne Formulierung kolportiert: „er glaube nicht, dass einer der Sitzungsteilnehmer sicher ist, er verstehe, warum die Devisenmärkte so reagieren, wie sie reagieren“ (SZ v.9.5.2000). Wenn das schon bei diesen Experten so ist, was kann dann von einer breiteren Öffentlichkeit erwartet werden?

Die aktuell diskutierten Gegenmaßnahmen der EZB und der europäischen Zentralbanken sind allesamt problematisch bis zweischneidig in ihren Wirkungen. Eine besonders marktkonforme Reaktion der EZB wäre die Angleichung des Zinsniveaus in Euroland an das amerikanische, um die Finanzströme zum Umsteuern zu animieren. Eine solche Intervention hätte aber entschieden Einfluss auf die gegen-

wärtig sehr positiv anlaufende Wirtschaftskonjunktur im gemeinsamen europäischen Markt. Denn eine derartige Zinserhöhung könnte sie abrupt abbrechen lassen oder doch unbeabsichtigt stark abbremsen. Damit würde also die Notenbankpolitik im Interesse des Außenwertes des Euro die Binnenkonjunktur nachhaltig stören. Da weder Binnenwert des Euro noch diese Binnenkonjunktur bislang dazu dringlichen Anlass bieten, wäre diese Intervention ausgesprochen kontraproduktiv. Zu recht hat die EZB darauf verzichtet. Sie orientiert sich in ihrer Geld- und Zinspolitik an der Preisentwicklung und am Wachstum der Geldmenge (wie einst die Bundesbank). Eine durchschnittliche Preissteigerungsrate unter 2% aber gibt keinen Anlass zu hektischer Zinserhöhung. Wenn wirklich in signifikant gefährlicher Weise ein Import inflationärer Tendenzen erkennbar würde, dann wäre eine „maßvolle Aufwertung“ des Euro gegenüber dem Dollar immer noch einer weiteren Zinserhöhung der EZB vorzuziehen, meinte Anfang März das französische Finanzministerium (Handelsblatt v.1.3.00). So sieht es offenbar auch der EZB-Zentralbankrat.

Gestützt (und „aufgewertet“) werden könnte der Euro desweiteren durch den selbstorganisierten Ankauf von Euro gegen Dollar durch die europäischen Zentralbanken und die EZB. Dazu müssten die im Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) vorhandenen Dollarreserven mobilisiert werden. Anlass zu Gerüchten, dass ein solcher Markteingriff geplant sei, war im Mai die Entscheidung der Finanzminister, den Höchstbetrag der Währungsreserven der EZB von 50 Mrd. auf 100 Mrd. Euro zu verdoppeln. Die gegenwärtigen Reserven bestehen hauptsächlich aus Devisen, meist in Form von auf Dollar laufenden Anleihen. Hinzu kommen vor allem Goldreserven. Die Reserven der EZB wurden bei der Gründung der EWWU gebildet, indem die nationalen Zentralbanken vertraglich festgelegte Quoten ihrer Reserven auf die europäische Zentralbank übertrugen. Den größten Beitrag leistete die Deutsche Bundesbank, die damit bei EZB-Ratsentscheidungen über die Währungsreserven auch ein besonderes Stimmrecht besitzt. Nach wie vor verfügen die nationalen Banken über erhebliche Reserven. Die Relation zwischen den Reserven bei der EZB und bei den nationalen Zentralbanken betrug Ende März 2000 rd. 49,9 Mrd. Euro bei der Europäischen Zentralbank und rd. 384 Mrd. Euro bei den Zentralbanken der Euro-Mitgliedsstaaten (FAZ v.9.5.2000). Die Bundesbank allein verfügt über ca. 94 Mrd. Euro an Währungsreserven (SZ v.9.5.2000).

Es bestehen allenthalben große Zweifel, ob ein derartiger koordinierter Eingriff in das internationale Finanzmärktegeschehen zur Stützung des Euro sinnvoll und erfolgreich sein könnte. Ausgeschlossen wurde ein solcher Schritt im Mai nicht. Aber wenn er erfolgen sollte, so mußte dies ohne Vorankündigung und massiv geschehen. Aber, wie gesagt, ein dauerhafter Erfolg gegen die riesigen freien Finanzströme auf den internationalen Devisenmärkten wäre nicht sicher und die einseitige Konzentration auf den Außenwert des Euro eher unsinnig.

Die gegenwärtig gute und hoffnungsvolle Konjunkturentwicklung innerhalb des gemeinsamen europäischen Marktes beruht auch auf dem unterbewerteten Euro. Vor allem die deutschen Exporte in Dollarräume werden regelrecht forciert. So stiegen beispielsweise die deutschen Ausfuhren in die USA im Februar 2000 gegenüber dem Januar um 40% (SZ v.10.5.00). Da der Euro auch gegenüber dem britischen Pfund Sterling und dem japanischen Yen unterbewertet ist, kommen auch von dort weitere expansive Impulse. Also, warum in einem konzertierten Kraftakt am Außenwert des Euro etwas ändern?

Neben den eingangs genannten Gründen, wie vor allem dem „Vertrauen“ in eine Währung, gibt es allerdings auch einige wirtschaftliche Gründe, die bei anhaltenden Export-Impulsen durch einen „schwachen Euro“ bedenklich stimmen können. So ist die derzeitige Wechselkursrelation geeignet, tatsächliche Wettbewerbsverhältnisse für europäische Unternehmen zu verfälschen. Denn der unterbewertete Euro deckt real bestehende Kosten- und Wettbewerbsprobleme zu. Er kann die Unternehmen zu einer falschen Einschätzung ihrer Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt verführen. Hinzu könnte kommen, dass sie in bezug auf die Absicherung der Wechselkursrisiken nachlässig werden und dann von einem Kursumschwung um so härter betroffen sind.

Die Kehrseite des Exports ist der Import. Dem Wachstumsschub durch erhöhte Exporte steht ein Preisschub bei den Einfuhrpreisen und damit auch den Lebenshaltungskosten gegenüber. Und hier wirkt natürlich der schwache Außenwert negativ. Importe, die auf Dollarbasis notiert sind, werden immer teurer. Bemerkbar war dies vor allem durch den drastischen Anstieg der Benzin- und Heizölpreise. Die EZB formulierte dies in ihrem April-Monatsbericht so (S.39): „Obwohl die Warenausfuhr im Januar 2000 im Vorjahrsvergleich dem Wert nach erneut kräftig gestiegen ist, verringerte sich der Außenhandelsüberschuss weiter, da die Wareneinfuhr infolge der Erhöhung der Einfuhrpreise um 20% während des Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 1999 noch stärker zunahm. Vorläufigen Schätzungen zufolge ist der Anstieg der Einfuhrpreise etwa zu gleichen Teilen auf die starke Erhöhung der in US-Dollar notierten Ölpreise und – neben anderen Faktoren – auf den niedrigeren Wechselkurs des Euro zurückzuführen“. Diese Aussage gilt für den gesamten Euro-Wirtschaftsraum. Dennoch bestand zumindest auch im ersten Halbjahr 2000 keine Inflationsgefahr. So ging die Teuerung im März deutlich zurück. Sie schwankt jedoch. Laut Tagesspiegel vom 12.5. hätte „ohne die Preistreiber Heizöl und Kraftstoffe“ die jährliche Teuerungsrate im April lediglich 0,9% betragen.

Das ökonomische Problemgemenge macht es der europäischen Geld- und Zinspolitik schwer, angemessen auf den niedrigen Außenwert des Euro zu reagieren. Die Verantwortlichen der EZB und die Wirtschafts- und Finanzminister der Euro-Staaten wirken gelegentlich hilflos. Aber ein solches Urteil ist objektiv nicht gerechtfertigt. Für sie bleibt zunächst einmal völlig zu Recht das Funktionieren und die gedeihliche Entwicklung des riesigen europäischen Binnenmarktes der entscheidende Orientierungspunkt. Dieser Markt nimmt bereits ein Großteil jener Produktionen und Dienstleistungen auf, die früher als „Exporte“ in die westeuropäischen Nachbarstaaten gerechnet werden mußten. Die Weltmarktorientierung und damit die Relation Euro: Dollar ist auch nicht für alle Eurostaaten gleichbedeutend hoch. Was für die deutsche Wirtschaft gilt, gilt nicht unbedingt für Frankreich. Allerdings sind wieder alle gleichermaßen etwa durch den in Dollar notierten Ölpreis betroffen.

„Die EZB wirbt um Vertrauen“. Das ist richtig und geboten. So ganz machtlos ist sie gegenüber der „Schwäche“ ja auch gar nicht. Aber nicht immer sind die wirksamsten Maßnahmen die richtigen und langfristig sinnvollen. Insofern sollte die berühmte „konstante“ Wirtschaftspolitik (Walter Eucken) durch die Europäische Zentralbank so lange die Oberhand behalten, wie es vertretbar ist.

Erinnert werden muss jedoch noch einmal an die allgemeineren politisch-psychologisch deutbaren Zusammenhänge. Weshalb gibt es so wenig „Vertrauen“ in den Euro? Betrachtet man einmal die wirtschaftlichen, die politischen und die

mentalen Problemzusammenhänge, so wird doch einiges deutlich. Hierzu einige Beispiele:

- Italien wird gegenwärtig gestattet, von den für alle anderen Euro-Staaten geltenden strengen Maßstäben der Staatsverschuldung vorübergehend abzusehen.
- Griechenland wird in die EWWU aufgenommen, obwohl auch hier die Staatsschuld entgegen den Konvergenzkriterien wie bei Italien und Belgien unangemessen zu hoch ist (und damit potenziell ein staatliches Interesse an generell niedrigen Zinsen besteht).
- Die Reformen des EU-Entscheidungssystems kommen nicht recht voran. Am Jahresende 2000 sollen nun definitiv die Entscheidungsstrukturen effektiver gestaltet werden. Skepsis, ob das funktioniert, ist weit verbreitet und begründet.
- Strukturreformen in den kontinentaleuropäischen sozio-ökonomischen Systemen schreiten voran. Aber das ist ein langsamer und langwieriger Prozess. Und er kann auch nicht einfach die Übertragung der amerikanischen Wirtschaftsstrukturen und Verhaltensweisen auf Europa darstellen. Die USA jedoch scheinen die großen Finanzanleger an den internationalen Märkten als alleinigen Maßstab anzunehmen.
- Die sogenannte Ost-Erweiterung der EU schafft, bei allen guten Gründen dafür, erhebliche Unsicherheiten über die Zukunft der europäischen Wirtschaft. Denn die betrittswilligen Staaten erreichen in der Regel überhaupt nicht die ökonomischen und sozialen Standards in den Euro-Staaten.

So stehen hinter der „causa Euro“ weit- und tiefreichende Problembereiche. Der Euro ist ein „politischer Euro“ (FAZ v. 9.5.00). Er zeigt an, dass das unbestritten riesige Wirtschaftspotenzial des gemeinsamen europäischen Marktes, das dem US-amerikanischen überlegen sein könnte, als Zukunftsvision nicht ausreicht. Daran ändert auch die wachsende Anziehungskraft des Euro innerhalb der EU und in Osteuropa nichts. Diese Anziehungskraft erwächst aus der Erkenntnis, dass eine rein nationale Wirtschaftspolitik untauglich geworden ist im globalen Wirtschaftswettbewerb.

Vieles spricht aber auch dafür, dass eine gemeinsame Währung in der Luft hängt, wenn sie nicht von gesamtstaatsähnlichen Entscheidungsstrukturen getragen wird. Hier könnte das amerikanische Vorbild greifen: Eine erstaunlich straffe Notenbankpolitik trotz des im Grunde doch eher zersplitterten „federal reserve systems“ (Zentralbanksystems), die gesamtstaatliche Fiskal- und Haushaltspolitik der amerikanischen (Bundes-) Regierung, deren zentrales Ziel durch die demokratisch legitimierte Forderung nach „so wenig Steuern wie möglich“ bestimmt ist, die aber ansonsten ebenfalls föderal zersplittert ist.

Dies heißt für die Europäische Währungsunion, dass die unabhängige Europäische Zentralbank doch wohl als alleinige Gemeinschaftsinstitution zur Bewahrung und Pflege der gemeinsamen Währung Euro nicht ausreicht. Das System braucht zum Vertrauenswerb im Interesse eines dauerhaften Funktionierens „Staat“: Entscheidungsstrukturen, die der Geldpolitik Glaubhaftigkeit verleihen.

Das so offenkundige Wirtschaftspotenzial des europäischen Marktes bedarf zu seiner Bewertung vermutlich auch noch einer Antwort auf ein ebenso delikates, wie weitreichendes Problem: Wo endet eigentlich dieses durch die Währung zusammengefasste Europa? Dies ist bekanntlich ebenso unklar wie das Endziel der europäischen Unionsbildung. Der deutsche Außenminister hat im Mai dazu ein schönes

altes Konzept einer Europäischen Föderation unter Abgrenzung ihrer Befugnisse gegenüber den bestehen bleibenden Nationalstaaten vorgetragen. Manche Hoffnungen verbinden sich im Hinblick auf die Verwirklichung der notwendigen EU-Reformen mit der französischen EU-Präsidentschaft ab Juli 2000. Dennoch will es scheinen, dass es an den notwendigen Impulsenergien mangelt, die sich früher im engen deutsch-französischen Verbund sammelten und immer wieder durch dann wegweisende gemeinsame Empfehlungen an die übrigen EU-Staaten zielsetzend äußerten.

Auch diese Probleme gehören zur „causa euro“. Historisch betrachtet, hatten die großen Industriestaaten in der Regel zunächst eine gesamtstaatliche Entscheidungsstruktur und Willensbildung. Dann folgte die Etablierung einer einheitlichen Währung. Das heutige Europa versucht den umgekehrten Weg. Allerdings ist selbst dies nicht klar, da das Endziel unklar ist. Derartige Ungewissheiten aber belasten die mittel- und langfristige Einschätzung der gemeinsamen Währung durch das kühle und unemotionale Kalkül sogenannter „Anleger“. In welcher Währung sollte man große finanzielle Einlagen und Reserven halten? In Euro?