

EURO-Perspektiven*

Ein Jahr Euro – eine Bilanz

von Holger B. Friedrich
Centrum für angewandte Politikforschung (C•A•P)
www.cap.uni-muenchen.de

Das erste Jahr Gemeinschaftswährung

Das monetäre Händereichen, bei dem elf souveräne Staaten ihre nationalen Währungen für eine gemeinsame Währung abschafften, ist ein einmaliger Vorgang in der Geschichte. Nun feiert in diesen Tagen die Einheitswährung Euro ihren ersten Geburtstag. Die Bilanz nach dem ersten Jahr Gemeinschaftswährung Euro fällt nüchtern, aber keinesfalls enttäuschend aus, kurz: nach innen stabil, nach aussen labil. Mit einem Kurs von rund 1,18 gegenüber dem US-Dollar startete der Euro in sein erstes Jahr. Nach mehreren Anläufen erreichte er Anfang Dezember die Parität gegenüber dem US-Dollar. Endlich, ist man geneigt zu sagen, denn es hat den Anschein, als habe der Finanzmarkt nur darauf spekuliert, die Parität zur US-amerikanischen Währung zu erreichen. Oder wie sind sonst die ratlosen Mienen an den Finanzplätzen zu interpretieren, die sich die Außenschwäche des Euro nicht erklären können? Zumindest hat der Fall des Euro mit rationalen Gesichtspunkten der Geldpolitik nur wenig zu tun. Jedoch unterstützen konjunkturelle Daten den Kurs des US-Dollar gegenüber der Einheitswährung, so dass selbst leichte Zinserhöhungen durch die Federal Reserve die Stimmung zugunsten des Dollar nicht trüben. Das US-amerikanische Wirtschaftswunder scheint seit Jahren ungebremst: ein Rekordhoch jagt das andere und an der Wall Street herrscht Internet-Fieber und in den technologieintensiven Märkten Goldgräberstimmung. Ist die scheinbare Parität zum Dollar also nur konjunkturell bedingt? Oder liegt deren Ursache tiefer, in den immer noch vorhandenen strukturellen Verwerfungen des europäischen Wirtschaftsraumes begründet? Eine Antwort dazu kann nur die Bilanz der gemeinsamen Währung über das erste Jahr geben unter Vernachlässigung der partiellen Höhen- und Tiefenschwankungen.

* *Euro-Perspektiven* ist ein Medium, das die Lage und Entwicklung der WWU beurteilt und quartalsweise erscheint. Die *Euro-Perspektiven* entstehen im Kontext des gemeinsamen Projektes „Systemwandel in Europa“ der Bertelsmann Wissenschaftsstiftung und dem Centrum für angewandte Politikforschung (C•A•P).

Der Übergang vom 31. Dezember 1998 auf den 1. Januar 1999 verlief nicht nur planmäßig, er verlief vor allem außerordentlich geräuschlos. Die Einführung der gemeinsamen Währung war gelungen und hätte der damalige deutsche Finanzminister, Oskar Lafontaine, nicht auf dem Brüsseler Euro-Gipfel gefehlt, hätte man die an sich lautlos erfolgreiche Einführung des Euro vielleicht nur am Rande wahrgenommen. In den folgenden Monaten hat sich die Europäische Zentralbank (EZB) entgegen anfänglicher Mutmaßungen und unter dem Vorzeichen innen- und außenpolitischer Turbulenzen – es sei an den Rücktritt Lafontaines und der Kommission sowie den Kosovokrieg erinnert – durchaus als Garant währungspolitischer Stabilität etabliert. Der EZB blieb auch nichts anderes übrig, denn sie musste ihre einheitliche Geldpolitik für „Euroland“ unter dem Primat der Geldwertstabilität beginnen, wollte sie nicht gleich zu Beginn Glaubwürdigkeit einbüßen. Ausserdem sind die Vorgaben der Europäischen Verträge und des EZB-Statuts so ausgelegt, dass die EZB maximale Freiheit für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik genießt – wobei „stabilitätsorientiert“ gleich „restriktive Geldpolitik“ und damit geringes Wachstum der Geldmenge bedeutet. In der ersten Hälfte dieses Jahres hatte sich eine restriktive Geldpolitik zunächst jedoch nicht mit den Erfordernissen der konjunkturellen Lage in Einklang bringen lassen. Der Euro-Raum bedurfte zum einen eines durch die EZB induzierten Konjunkturaufschwungs und zum anderen musste die EZB einem ungebremsten Geldmengenanstieg sowie einsetzender negativer Inflations Tendenzen entgegen wirken – die Folge: Die EZB senkte am 8. April 1999 die Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt.

Ab Mitte des Jahres 1999 drehten sich die konjunkturellen Vorzeichen um und zeugten von einer veränderten wirtschaftlichen Realität. Der Euro-Raum erfährt seither einen leichten, aber merklichen Konjunkturschub und von deflatorischen Tendenzen will niemand mehr etwas wissen. Dennoch verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar nach einer kurzen Erholungsphase weiter an Wert. In der Folge lag sogar das Geldmengenwachstum mit 5,9 Prozent über dem von der EZB gesteckten Referenzwert von 4,5 Prozent. Nicht von ungefähr hob die EZB am 4. November 1999 die Leitzinsen um je einen halben Prozentpunkt an. Der Geldmarktzins liegt seitdem bei 3 Prozent. Zur Begründung gab die EZB an, dass mit diesem Zinsschritt die Inflationsrate im Euro-Raum mittelfristig unterhalb der Obergrenze von 2 Prozent bleiben wird. Der Zinsschritt bedeutet demnach einen Beitrag zu inflationsfreiem Wirtschaftswachstum (im technischen Jargon der EZB bedeutet das: der jährliche Anstieg des harmonisierten Index der Verbraucherpreise liegt bei ≤ 2 Prozent). Diese harmonisierte Inflationsrate ist ein originäres Europrodukt, das zu funktionieren scheint, denn jede technische Panne hätte einen Aufschrei aller Gralshüter der Preisstabilität nach sich gezogen. Insofern hat Ottmar Issing recht, wenn er nach dem ersten Jahr Euro eine durchaus positive Bilanz zieht.

Wieso aber haben die Zinsentscheidungen der EZB, die beide zugunsten des Prinzips der Preisstabilität gefällt wurden, keinen positiven Effekt auf den Kurs des Euro gegenüber dem US-Dollar ausüben können? Im Gegenteil, der Euro tendierte konstant schwächer gegenüber dem US-Dollar und erreichte Anfang Dezember dessen Parität. Sogar gegenüber der japanischen Währung Yen zeigt sich die junge europäische Währung schwächelnd. Für diese Entwicklung gibt es unterschiedliche Auffassungen und ein paar handfeste Gründe: Zum einen zieht das dynamische Wachstum der US-Wirtschaft vermehrt Kapital nach Amerika und relativiert Wachstumseffekte des europäischen Konjunkturaufschwungs. Hierin zeigt sich ebenfalls das mangelnde Vertrauen der Marktteilnehmer in positive Konjunkturprognosen für den Euro-Raum. Schliesslich warten die internationalen Kapitalanleger seit Monaten auf Reformen auf den europäischen Arbeitsmärkten, im Bereich der Steuergesetzgebung sowie des Umbaus der sozialen Sicherungssysteme. Diese erwarteten und bisweilen angemahnten Strukturreformen sind es auch, weshalb die gemeinsame Währung mit einer großen Hypothek europäischer Arbeitslosigkeit in ihr erstes Jahr startete. Die erforderlichen Strukturreformen erfolgen bisher zu zögerlich, wenn überhaupt. Ein weiterer Grund für die Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar ist, dass die deutsche Wirtschaft noch nicht in dem Maße in Gang gekommen ist wie es ihre Rolle als europäischer Konjunkturmotor erfordert. Auch wenn die EZB mit einer Beschleunigung des Beschäftigungswachstums im Euro-Raum für das Jahr 2000 rechnet und sämtliche Prognosen angesichts erhöhten Wirtschaftswachstums unter der Voraussetzung moderater Lohnabschlüsse günstig sind, weiss man, dass Prognosen schnell an Wahrheitsgehalt einbüßen können und somit die Regierenden noch immer in der Pflicht stehen. Nichtsdestotrotz lässt sich in der Kursentwicklung des Euro die seit längerem vorherrschende Unsicherheit wie Ratlosigkeit der Analysten auf den Anlagemärkten ablesen. Dabei geben sich fadenscheinige Argumente die Hand: Glauben die einen, dass die Wachstumsprognosen für den Euro-Raum überschätzt seien, so versuchen die anderen die Schwäche des Euro mit den Vorbereitungen für den Jahrtausendwechsel in Verbindung zu setzen. Diese, so die Analysten, seien in den Vereinigten Staaten weiter und bereits fundierter als in Europa vorangeschritten gewesen mit der Folge, dass internationales Kapital Zuflucht im Dollar suchte. Letztere sind bei dem ebenso lautlosen Übergang ins Millennium eines Besseren belehrt worden, dennoch hat sich der Kurs des Euro nicht erkennbar erholt. Zuletzt wurde auch das Argument angeführt, daß Auswüchse der europäischen „mixed economy“ im Zuge staatlicher Interventionen die Schwäche des Euro manifestierten. Gerade die Interventionen europäischer Regierungen, die gegen den Geist des europäischen Wettbewerbsrechts verstossen und, wie beispielsweise das Einschreiten der Bundesregierung im Sanierungsfall Philipp Holzmann, schaden dem Ansehen der gemeinsamen Währung. Auch der jüngste Rücktritt des italienischen Ministerpräsidenten D'Alema hat auf den europäischen Finanzmärkten für Verunsicherung gesorgt. Wohl begründet sind sie alle nicht.

Fazit – 1 Jahr Euro

Mit der viel beschworenen Rationalität der Märkte haben die oben aufgeführten Punkte nichts zu tun. Zeigen werden sich Schwäche und Stärke des Euro gegenüber dem US-Dollar erst auf lange Sicht. Ausserdem sollte man bedenken, dass Märkte grundsätzlich zur Kurzfristigkeit tendieren – das heisst sie reagieren mitunter hektisch, unkalkulierbar und wechselhaft. Ungeachtet dessen wird die Glaubwürdigkeit des Euro primär von der auf Langfristigkeit hin ausgerichteten Geldpolitik der EZB abhängen. Letztere hat sich allen Unkenrufen zum Trotz bewährt: Die EZB hat durch ihre Entscheidungen im ersten Jahr der Einheitswährung nicht nur an Reputation gewonnen, sondern auch zur Verbesserung der konjunkturellen Lage in Europa beigetragen. Wird die konjunkturelle Erholung Europas den Prognosen zufolge Wirklichkeit im Jahr 2000, dann wird auch die Stabilität des Euro gegenüber dem US-Dollar zunehmen und damit die Legitimation der EZB erhöhen. Grundsätzlich ist einer Zentralbank, die sich angesichts globaler Währungs- und Konjunkturturbulenzen als Organisation völlig neu etablieren musste und unter diesen Umständen nur zweimal die Leitzinsen ändert, kein währungspolitischer Aktionismus vorzuwerfen. Für den Kurs des Euro sowie den Erfolg europäischer Geldpolitik wird es in Zukunft wichtig sein, dass die EZB ihre Entscheidungen weiterhin unabhängig von politischer Einflussnahme fällen kann. Besorgniserregend hingegen sind die psychologischen Folgen des Verfalls des Aussenwertes, denn sie trüben den Erfolg des Euro und schüren Ängste auf Seiten der Bürger. Damit der Euro zum alltäglichen Zahlungsmittel avanciert, müssen nicht nur unbegründete Ängste seitens der europäischen Öffentlichkeit ausgeräumt werden, der Euro muss darüber hinaus auch als Symbol (€) im Alltag präsent sein. Insgesamt misst sich hieran der zukünftige Aufklärungs- und Handlungsbedarf, den auch die Währungshüter der EZB, vor allem aber die Regierungen und die Medien zu leisten haben.

Das erste Jahr Gemeinschaftswährung hat auch eine integrationspolitische Bedeutung für Europa. Grundsätzlich hat die Gemeinschaftswährung den Stabilitätskonsens innerhalb des Währungsraumes etabliert. Gleichzeitig wirkt dieser stabilisierend auf die (Noch-)Nichtteilnehmer. So steht Griechenland dank der zurückliegenden Fortschritte auf dem Weg zur Erreichung der Konvergenzkriterien an der Schwelle zum Betritt in die Währungsunion. Wenn alles wie geplant verläuft, könnte Griechenland mit der Einführung des Euro-Bargeldes im Jahr 2002 mit von der Partie sein. Ob es so kommen wird, wird letztlich eine politische Entscheidung sein. Eine Ausnahme bildet Großbritannien, das bis dato nicht auf Eurokurs zu schwenken scheint, weil sicherlich der schwache Aussenwert des Euro den Bürgern Großbritanniens nicht als Erfolg zu verkaufen ist und zum anderen die eher protektionistisch angehauchten Interventionen jüngster deutscher Wirtschaftspolitik im Zuge Vodafone / Mannesmann wie auch Holzmann nur schwer vereinbar sind mit angelsächsisch-marktwirtschaftlichen Grundsätzen. Allerdings muss man hier einräumen, dass auch die Briten sich nicht immer von ihrer marktwirtschaftlichen Seite zeigen. Oder wie ist sonst

deren stures Festhalten am Briten-Rabatt und damit der planwirtschaftlichen Manifestierung europäischer Agrarpolitik auf dem Berliner „Agenda 2000“ Gipfel zu verstehen? Ob Großbritannien nun doch 2002 dem Euro-Raum beitreten wird, liegt so gesehen sowohl in der (Aussen-)Stabilität des Euro als auch in dem Erfolg Blair'scher Innenpolitik.

Des Weiteren ist noch nicht vom Tisch, ob das Euro-Bargeld nicht früher als bisher geplant (1. Juli 2002) eingeführt werden wird. Die Stimmen jedenfalls, die das verlangen mehren sich, weil man aufgrund des geglückten Starts des Euro mit Blick auf die noch zu stärkende Akzeptanz der Gemeinschaftswährung nicht unnötig Zeit verstreichen lassen möchte. Der integrationspolitische Quantensprung ist unverkennbar: Neben die kontrovers und die gesamte Ökonomenzunft entzweieende Debatte um die Einführung des Euro ist das Thema Europa in dauerhafter Präsenz all seiner Facetten getreten. Die Schlagworte reichen von einer Gemeinsamen Aussen- und Sicherheitspolitik über die Osterweiterung bis hin zum Gemeinsamen Rechtsraum. Sobald nun auch Europas Bürger in Euro denken, handeln und bezahlen wird die Gemeinschaftswährung dem alten Kontinent auf diesem Wege zu einer neuen Identität verhelfen. Mit dem Euro ist auch die Medienberichterstattung über Europa eine andere geworden, kurzum, es ist eine neue Art von Europa-Interesse und Wahrnehmung entstanden.

Forderungskatalog an die Politik

Mit den durch die Währungsunion induzierten Modernisierungsprozessen – erhöhter Wettbewerb durch Preistransparenz und reduzierte Transaktionskosten einerseits sowie Haushaltsdisziplin zur Wahrung der Defizitkriterien andererseits – verändern sich die Fundamente des Wirtschaftens in Europa. So stehen sowohl die Struktur des europäischen Wirtschaftsraumes als auch die Koordinaten nationaler Wirtschaftspolitik unter Reformzwang. Hütet derzeit mit der EZB eine supranationale, weisungsunabhängige Organisation die Preisentwicklung und damit die Geldwertstabilität im gemeinsamen Wirtschaftsraum und sind die 11 Euroländer de jure noch in der Lage, ihre eigene Fiskalpolitik zu gestalten, so wird die Währungsunion de facto zu verstärkter wirtschaftspolitischer Abstimmung zwingen. Im Blick auf die mittel- und langfristige Perspektive der europäischen Integration ist die Europäische Union daher vielfach gefordert, indem sie:

- gemäß der Empfehlung der Europäischen Kommission über die Grundzüge einer Gemeinsamen Wirtschaftspolitik den Prozess der verstärkten Koordinierung nationaler Fiskal- und Wirtschaftspolitiken – Cardiff-Luxemburg-Köln-Prozess – weiter voran bringt. Dazu müssen verbindliche Grundregeln zur Koordinierung geschaffen werden, die sich in langfristigen Prozessgrößen und gemeinschaftlichen Institutionen wiederfinden
- die Mitgliedstaaten zu Strukturreformen der Arbeitsmärkte, Steuersysteme und der sozialen Sicherung ermahnt. Will die EU eine vergleichbar hohe Mobilität und Flexibilität in ihrem wie im

amerikanischen Wirtschaftsraum erzielen, dann sind strukturelle Reformen der Arbeits- und Produktmärkte unausweichlich.

- den europäischen Binnenmarkt im Interesse der gemeinsamen Währung vollendet und somit die strukturellen Voraussetzungen für ein optimales Funktionieren des Gemeinsamen Marktes im Zeitalter des Euro gewährleistet
- einen institutionellen und konstitutionellen Mechanismus findet, um die enormen Einkommensdisparitäten in Europa zu dämpfen, insbesondere angesichts der unterschiedlichen Absorptionsfähigkeit konjunktureller Schwankungen. Beispielsweise variiert die regionale Arbeitslosigkeit in der EU von 2,1 Prozent in der portugiesischen Region Centro bis zu 29,9 Prozent im spanischen Andalusien. Die Vermutung liegt nahe, dass das bisherige System der Struktur- und Kohäsionsfonds keine dauerhafte Grundlage darstellt, um die Auswirkungen asymmetrischer Schocks zu lindern
- das Problem der Aussenvertretung des Euro-Raumes schnellstmöglich beseitigt. Die derzeitige Vertretung des Euro-Raumes durch den EZB-Präsidenten und den jeweiligen Ecofin-Präsidenten entspricht keiner optimalen Aussenvertretung des Euro-Raumes, weil innerhalb der Bretton Woods Institution IWF und den G8-Treffen keine gebündelte Interessenvertretung für mehrere Staaten zulässig ist
- und einen Beitrag dahingehend leistet, das globale Finanzsystem in gemeinsamer Abstimmung mit den USA und Japan zu reformieren. In einer Zeit hoher Mobilität des Kapitals bei gleichzeitiger Trägheit des Faktors Arbeit, sind leistungsfähige, flexible und damit dauerhafte Institutionen wie auch Frühwarnsysteme von immenser Wichtigkeit.

Dieser Maßnahmenkatalog zeigt den Pfad mittelbarer und unmittelbarer Eurofolgen auf, deren Erfüllung die Europäische Union auf ihrem Weg weiterbringen wird, die Währungsunion um die Politische Union zu ergänzen. Darüber hinaus wird es eines zügigen Ausbaus der nach dem Kosovokrieg evident gewordenen europäischen Verteidigungsidentität bedürfen sowie der Umsetzung des auf dem Gipfel von Tampere beschlossenen Gemeinsamen europäischen Raumes der Freiheit, der Sicherheit und des Rechts. Die für eine erfolgreiche Vertiefung der Union erforderlichen institutionellen Reformen stehen bereits 2000 auf der Agenda – sie dürfen keinesfalls ausbleiben, sonst ist das Vorhaben einer ebenso erfolgreich erweiterten Union gefährdet. Aber nicht nur das, auch die Glaubwürdigkeit und damit die Zukunft des Euro könnte vom Fortgang der europäischen Integration betroffen sein. Zumindest ist es nicht eindeutig auszuschliessen. Über Erfolg oder Misserfolg der Gemeinschaftswährung wird so gesehen nicht allein die EZB und der gemeinsame Wille der Mitgliedstaaten entscheiden, sondern auch der Erfolg zukünftiger Integrationsschritte.

Kennzahlen zum Euro-Raum**

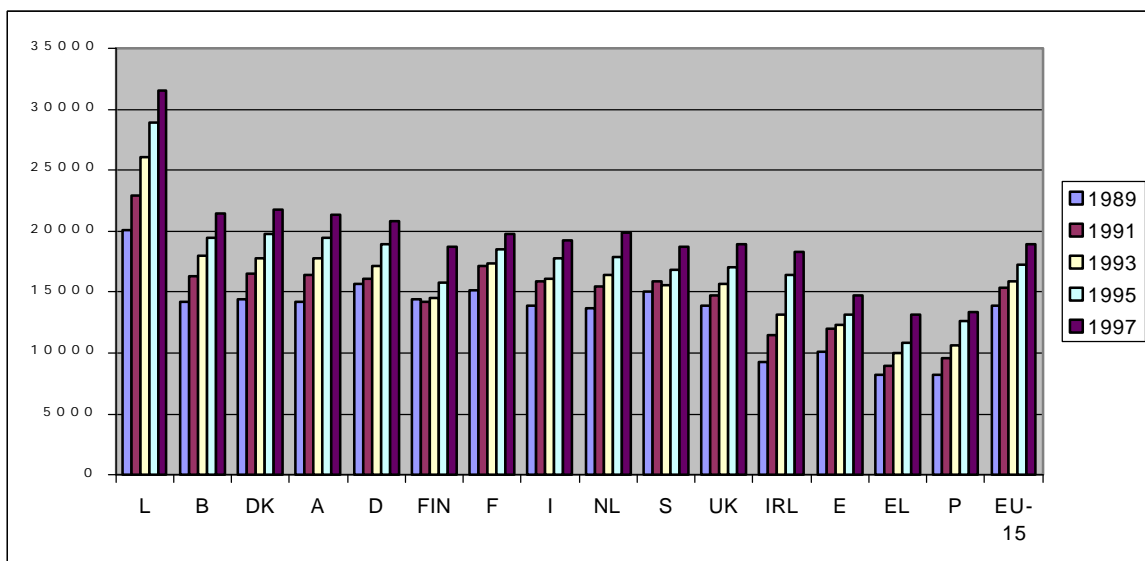
Währungs- und konjunkturpolitische Daten

	Euro in US-Dollar	Euro in Yen
1. Quartal 1999	1,123	130,8
2. Quartal 1999	1,057	127,7
3. Quartal 1999	1,049	118,7
4. Quartal 1999	1,039	108,5
Dezember 1999	1,011	103,7
Dezember 1998	1,172	137,4
Veränderung ggü. Vorjahr in %	- 13,7	- 24,1

	BIP der EU (in Mrd.)	Arbeitslose ges. EU (in % der EP)	Arbeitslose Jugendliche (in % der EP)
1. Quartal 1999	1426,1	10,3	20,0
2. Quartal 1999	1434,6	10,1	19,3
3. Quartal 1999	1448,9	10,0	19,0
4. Quartal 1999	~1451,6	~9,8	~18,4
Gesamt 1999	5.761,2	~10,1	~19,2
Gesamt 1998	5.646,2	10,9	21,3
Veränderung ggü. Vorjahr in %	+ 2,04	- 0,8	- 2,1

Quelle: Daten aus EZB Monatsbericht (Januar 2000) und eigene Berechnungen

Realwirtschaftliche Konvergenz in Europa gemessen am BIP pro Kopf zu Marktpreisen und KKS



Quelle: Eurostat Jahrbuch 1998/99

** Datenrecherche: Alexandra Nicola und Nikolaus Röttger