

EURO-Perspektiven*

Der freie Fall des Euro

Holger B. Friedrich

unter Mitarbeit von Nikolaus Röttger

Centrum für angewandte Politikforschung (C•A•P)

www.cap.uni-muenchen.de

Die Talfahrt des Euro

Allen positiven Kennzahlen für den Euro-Raum zum Trotz, jagt seit Jahresbeginn ein Rekordtief das andere. So gehören neue Tiefstände gegenüber US-Dollar, Yen und Pfund mittlerweile zum allabendlichen Nachrichtenblock. Nahezu um ein Viertel ist der Wert des Euro seit seiner Einführung am 1. Januar 1999 gegenüber dem US-Dollar geschrumpft. Warum fällt der Euro unaufhaltsam, obgleich die Wirtschaftsdaten für Europa durchaus positiv sind? Was bedeutet der freie Fall des Euro für die Zukunft der Europäischen Währungsunion?

Der gegenwärtig zu beobachtende freie Fall des Euro bereitet Grund zur Besorgnis. Denn Währungspolitik ist Vertrauenssache, will der Euro zur Münze europäischen Wachstums und europäischer Solidarität sowie Identität avancieren. Neben der realen Folge des Preisauftriebs führt die Euroschwäche ebenso zu einer Erosion der Glaubwürdigkeit in die gemeinsame Währung. Jeden Tag erscheint in den Nachrichten ein neuer Eurokurs mit Pfeil nach unten, was den Bürgern unweigerlich eine schwache Währung suggeriert. Spätestens dann fühlen sie sich an Versprechen der Politik vor und zu Beginn der Währungsunion erinnert, als ihnen ein starker und stabiler Euro versprochen wurde. Natürlich ist die Kategorie „stark“ relativ und mitunter geprägt vom ökonomischen Paradox der Geldillusion, wonach der nominale Wert einer Währung ausschlaggebend für deren Schwäche oder Stärke ist. Demzufolge galten die italienische Lira oder auch der japanische Yen eher als schwache Währungen, wohingegen die D-Mark stets als Inkarnation währungspolitischer Stärke angesehen wurde. Das Gegenteil ist jedoch der Fall: weder war die D-Mark gemessen an ihrem Außenwert in den letzten 10 Jahren ihres Bestehens eine äußerst starke Währung noch war sie über den gleichen Zeitraum stabil. Der Euro hingegen zeigt sich anhand seines inneren Wertes – des harmonisierten Verbraucherpreisindex – stabil und

* *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 Stiftung und dem Centrum für angewandte Politikforschung (C•A•P).

damit weitaus weniger konjunkturanfällig als die D-Mark. So tendiert die durchschnittliche Inflationsrate des Euro rund einen Prozent niedriger als der Durchschnitt zu D-Mark Zeiten. Ferner liegt das Niveau der langfristigen Zinsen im Euro-Raum niedrig und damit günstig für Konsumenten und Unternehmen. Solange die Europäische Zentralbank (EZB) an ihrem Primat der Preisstabilität festzuhalten vermag, droht keine ernsthafte Gefahr für die innere Stabilität der Gemeinschaftswährung. Grund zur Sorge bereiten hingegen die Ursachen des niedrigen Außenwertes des Euro.

Der schwache Außenwert des Euro liegt in der zurückhaltenden Erwartung der Marktteilnehmer in die wirtschaftliche Entwicklung Europas begründet. In ihm scheint sich die Skepsis der Märkte in Europas wirtschaftliche Zukunftsfähigkeit zu bestätigen. Diese resultiert zum einen aus unerfüllten Erwartungen in umfassende und tiefgreifende nationale Strukturreformen. Moderate Lohnabschlüsse, flexibilisierte und dezentralisierte Arbeitsmarktstrukturen müßten kombiniert werden mit Reformen nationaler Steuer- und Sozialversicherungssysteme. Vor allem in den drei wirtschaftlich bedeutsamsten Euro-Staaten Deutschland, Frankreich und Italien kommen diese Reformen noch zu langsam voran – rigide Arbeitsmärkte und Regulierungen verzögern den Wirtschaftsaufschwung und den Aufbruch in die *New Economy*, komplizierte Steuersysteme und hohe Sozialabgaben behindern den notwendigen Zufluss ausländischen Kapitals. Die Kapitalgeber der Weltmärkte investieren lieber in den Dollarraum und das ungebremste Wirtschaftswachstum der USA. So ist in der Folge ausbleibender Strukturreformen die europäische Arbeitslosigkeit weitaus höher, hingegen die Innovationsfähigkeit der Wirtschaft weitaus niedriger als in den Vereinigten Staaten. Die zurückhaltenden Erwartungen sind daher Ausdruck dessen, wen die Märkte derzeit und wohl auch in naher Zukunft im globalen Konzert der mitunter digitalen Wirtschaftsmächte in der Führungsposition sehen: die USA. Ohnehin offenbart sich im Vergleich mit den USA und Japan der politische Handlungsbedarf: Der europäischen Arbeitslosigkeit von 10 Prozent stehen in den USA 4,5 Prozent und in Japan 4,1 Prozent gegenüber. Wie viele Menschen darüber hinaus in Europa vom Geldbeutel ihres Nachbarn abhängen – ohne es zu müssen – verdeutlicht die besorgniserregend niedrige Beschäftigungsquote¹ von nur rund 60 Prozent gegenüber 70 Prozent in Japan und 73,5 Prozent in den USA. Diese Zahlen sind nicht zuletzt Ausdruck des kontinentaleuropäischen Wirtschaftsmodells: die sozial-moderierte Marktwirtschaft leistet sich lieber die Subventionierung Arbeitsloser, anstatt durch eine stärkere Lohnspreizung oder flexiblere Arbeitszeiten Niedriglohnempfänger und Teilzeitarbeit auf dem Arbeitsmarkt zuzulassen. Grundsätzlich steht diese Zielfunktion nicht zur Disposition, doch macht sich deren

¹ Die Beschäftigungsquote misst die Zahl der Beschäftigten in Relation zur arbeitsfähigen Bevölkerung. Sie gibt daher Aufschluss über die Fähigkeit einer Volkswirtschaft, möglichst vielen arbeitsfähigen Personen eine Beschäftigung bereitzustellen.

geringere Leistungsfähigkeit wie obige Zahlen beweisen, negativ für den Außenwert des Euro bemerkbar. Wieviel hingegen in Zeiten der Globalisierung und Digitalisierung der Wirtschafts- und Lebenswelt von wettbewerbsfördernden und innovationsfreundlichen Rahmenbedingungen abhängt, zeigt der zunehmende Wettbewerb der Staaten um Auslandsinvestitionen und Steueraufkommen. Im beschleunigten Wirtschaftszeitalter – die Taktfrequenz der Neuen Wirtschaft ist bekanntlich um das vierfache höher als die des Industriezeitalters – wird Wissen zum maßgebenden Produktionsfaktor. Folgerichtig bilden Informationsvorsprung, Innovationsfähigkeit und –geschwindigkeit den entscheidenden Wettbewerbsvorteil. Die europäische Politik ist daher gefordert, niedrige Marktzugangsschranken durch möglichst weitreichend liberalisierte Teilmärkte zu schaffen sowie die Innovationsquote in Know-how-intensive Wirtschaftsbereiche zu erhöhen. Vollmundige Absichtserklärungen, die Europäische Union binnen 10 Jahren zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen – so der Europäische Rat von Lissabon (23./24. März 2000) – reichen nicht aus, wenn ihnen keine Taten folgen. Den Kurs des Euro haben sie ohnehin nicht zu stützen vermocht, hat sich doch Frankreich geweigert, die notwendigen Strukturreformen und Liberalisierungen seiner Teilmärkte (Post, Bahn, Telekommunikation) in Angriff zu nehmen. Es kann nicht Interesse europäischer Politik sein, Exporterfolge nur Aufgrund günstiger Wechselkurse erzielen zu wollen. Wenn Europa tatsächlich eine weltwirtschaftliche und weltpolitische Rolle einnehmen möchte, dann bedarf es mehr an innerem Reformvortrag.

Es bleibt festzuhalten: Der positive Zusammenhang zwischen dem Außenwert einer Währung und der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des respektiven Wirtschaftsraumes ist nicht von der Hand zu weisen. Der Kursverfall des Euro gegenüber dem US-Dollar zeigt demnach weniger die Schwäche des europäischen als vielmehr die Stärke des US-amerikanischen Wirtschaftsraumes auf. Neuesten Prognosen zufolge wird das Wirtschaftswachstum der USA die erwartete europäische Wachstumsrate um einen Prozentpunkt übersteigen (rund 4 bis 4,5 Prozent gegenüber 3 bis 3,5 Prozent). Die Stärke wiederum hat ihre Ursache in der Innovationsfähigkeit der US-Wirtschaft und deren deutlichen Vorsprung auf dem Weg in die neue Wirtschaftswelt. Beispielsweise können im bilateralen Vergleich nur drei Länder (Finnland, Schweden und Dänemark) in puncto Internetnutzung mit den USA mithalten, die selbstredend in Europa mit weitem Abstand das Feld anführen (siehe Abbildung 1). Aber nicht allein in puncto Nutzung der *New Economy* haben die USA die Nase vorn. Auch die amerikanische Investitionsquote in Technologien der Informations- und Kommunikationswirtschaft liegt deutlich über der Europas (Abbildung 2).

Ein weiterer Grund für die Euroschwäche könnte ebenso darin liegen, dass der Markt eine steigende währungs- und wirtschaftspolitische Divergenz innerhalb des Währungsraumes antizipiert, die über den weiteren Verlauf der Gemeinsamen Währungspolitik Zweifel aufwirft. So laufen die Inflationsraten innerhalb des Währungsgebietes stärker auseinander als es noch vor

sechs Monaten der Fall war. Irland liegt mit 5 Prozent Preissteigerung an der Spitze, wohingegen die Niederlande mit 1,6 und Portugal mit 1,4 Prozent die Musterschüler europäischer Stabilitätskultur darstellen (Tabelle 1). An und für sich sind regionale Unterschiede dieser Höhe kein Grund zur Sorge, denn auch vor der Währungsunion gab es innerhalb eines Landes starke regionale Unterschiede der Preissteigerung. Allerdings verzeichnet die durchschnittliche Inflationsrate des Euro-Raumes eine steigende Tendenz, was in Kombination mit der sich öffnenden Inflationsschere auf einen ungleichen Verlauf der Konjunktur(-schocks) hindeutet. Im Hinblick auf die nationalen Haushaltsbudgets könnte dies langfristig den Stabilitätskonsens innerhalb des Währungsgebietes gefährden, auch wenn nahezu alle Euroländer in puncto Neuverschuldung und Verschuldungsrate eine verbesserte Bilanz aufweisen als noch vor Eintritt in die Währungsunion (Tabelle 2). Dies könnte der Fall sein, wenn angesichts eines asymmetrischen Konjunkturschocks der Druck seitens der Bevölkerung so stark würde, der Beschäftigungsförderung den Vorrang gegenüber des Stabilitätsgebots einzuräumen. Diese Entwicklung muss nicht unbedingt eintreten, doch führt bereits das Aufkommen unklarer Zielvorstellungen über die angemessene Balance zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik auf europäischer Ebene dazu, dass der Druck auf den Euro wächst und ihn infolgedessen schwächt.

Die Konsequenzen des freien Falls

Der starke Wertverlust des Euro bringt die Gefahr mit sich, einen Keil zwischen den europäischen Währungsverbund und die (noch) Nichtmitglieder zu treiben. So setzt beispielsweise der starke Kursverfall des Euro die britische Wirtschaft enorm unter Druck, denn sie droht im steigenden Preiskampf bei Exportgütern zunehmend ins Hintertreffen zu geraten. Im Vergleich ist ein Euro mittlerweile nur noch 0,5881 Pfund wert. Je weiter der Euro gegenüber Pfund Sterling an Wert verliert, desto stärker sinkt die britische Wettbewerbsfähigkeit im direkten Vergleich. Darüber hinaus wird ein Referendum entscheiden, ob Großbritannien und Schweden an der Währungsunion teilnehmen – zum derzeitigen Zeitpunkt ist es wohl nur sehr schwer möglich, beiden Bevölkerungen glaubhaft zu machen, der Euro sei im Grunde eine starke Währung mit enormen Potenzial.

Wenn zudem gilt, dass eine stabile und starke Währung einen prosperierenden und dynamischen Wirtschaftsraum benötigt, hilft nur eins: Die Euro-11 Staaten müssen den durch den Euro forcierten Modernisierungsprozess nationaler Strukturen und Ordnungen glaubhaft und umgehend vollziehen. Dann wird der Wirtschaftsaufschwung auch zur erhofften Triebfeder sowohl dauerhaften Wachstums und Beschäftigung als auch monetärer Stärke und Stabilität. Die Stabilisierung des Euro ist daher nicht allein Aufgabe der EZB, sondern in hohem Maße auch Aufgabe der nationalen Regierungen. Die nationalen Strukturreformen gilt es zudem mit dem Luxemburg-Cardiff-Köln-Prozess insoweit zu koordinieren, dass die Tendenz der zunehmenden

monetären und durch den Wettbewerb der Währungsunion ebenso forcierten realwirtschaftlichen Divergenz die Europartner nicht vollständig auseinandertreibt. Zu überlegen ist daher, ob eine verstärkte institutionelle und strukturelle Ausgestaltung europäischer Solidarität in Form eines leistungsfähigen Finanzausgleichs wie ihn moderne föderative Staaten besitzen (Beispiel: USA) dahingehend Abhilfe schaffen kann?

Angesichts einer tiefgreifenden und länger anhaltenden (Konjunktur-) Krise, deren negative Auswirkungen zunehmen je divergenter Europa ist, nimmt die Volatilität des Euro zu und gefährdet damit den monetären und fiskalen Gleichlauf innerhalb des Euro Währungsgebietes. Europa könnte sich eine solche Krise nicht leisten, es sei denn es opferte den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt durch einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit – ein undenkbares Gedankenspiel. Dennoch ist ein solcher Ernstfall denkbar, beispielsweise durch einen konjunkturellen Schock in Form eines Nachfrageausfalls. Sinkende verfügbare Ein- und Steueraufkommen wären ebenso die Folge wie eine steigende Arbeitslosigkeit und Nettoverschuldung, da den Staaten das Instrument der Wechselkursmechanismus durch die gemeinsame Währungspolitik genommen ist. Wäre die Erhöhung der Neuverschuldung in diesem Fall nicht konform zu den im Stabilitäts- und Wachstumspakt aufgeführten Ausnahmeregelungen, hätte sie Sanktionen für das betreffende Land zur Folge. Sanktionen in Höhe von 0,2 bis 0,5 Prozent des realen BIP würden das betroffene Land noch tiefer in den Strudel wirtschaftlicher Depression reißen. Die Währungsunion ist in ihrem derzeitigen institutionellen Gewand auf eine solche Spirale der Krisenentwicklung nicht vorbereitet. Sie braucht einen konstitutionellen Mechanismus europäischer Solidarität. Ein Finanzausgleich, der verhältnismäßig große Disparitäten zwischen den Mitgliedstaaten lediglich ad-hoc und zeitlich begrenzt ausgleichen würde, wäre durch das bisherige Gemeinschaftsbudget erstens finanzierbar und zweitens ein evident wichtiges Instrument gemeinschaftlicher Krisenprävention.

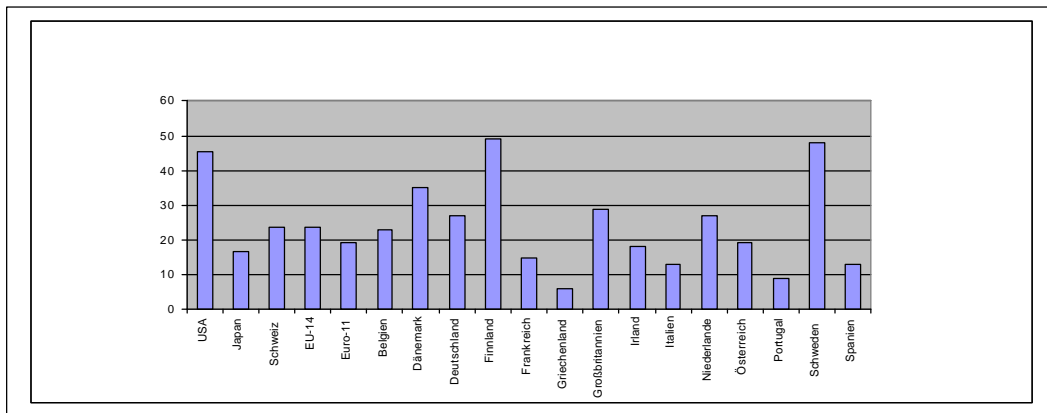
Darüber hinaus zeigt sich am derzeitigen Kursverlust des Euro wie wichtig es ist, dass der Euro-Rum währungspolitisch und im Grunde auch wirtschaftspolitisch mit einer Stimme auftritt. Noch ist dies nicht der Fall, zu oft stören divergierende Stellungnahmen zwischen Kommission, EZB-Direktorium und nationalen Finanzministern eine konstruktive Problemlösung. Die multiple Interessenvertretung durch die EZB, den Ecofin, des Euro-11 Rates und die Europäische Kommission schafft nur weitere Verunsicherung über Zuständigkeiten und Handlungskompetenzen. Im Ergebnis führt das nur wieder zu einem Konstrukt kollektiver Verantwortungslosigkeit, für das die Finanzmärkte kein Verständnis aufbringen werden. Im Gegenteil, solange die Interessenvertretung und Zuständigkeit für den Euro nach innen und außen nicht eindeutig geklärt sind, werden die Märkte ein noch leichteres Spiel haben, mal für und mal gegen die Gemeinschaftswährung spekulativ ins Feld zu ziehen.

Das Ende des freien Falls

Insgesamt betrachtet wird der Euro über kurz oder lang nur zum Erfolg, wenn alle Mitgliedsländer an einem Strang ziehen, ergo sich der Stabilitätskultur verschreiben und ihre nationalen Arbeits- und Teilmärkte sowie Lohnpolitiken an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen. Wim Duisenberg hat es wiederholt auf den Punkt gebracht: „Moderate Tarifvereinbarungen, verbunden mit strukturellen Reformen der Arbeitsmärkte, würden sowohl helfen, die Inflation im Zaum zu halten als auch einen Beitrag zum Abbau der Arbeitslosigkeit leisten.“ Der Erfolg des Euro hängt in zweiter Linie von klaren Strukturen der Problembewältigungs- und Handlungskompetenz seitens der Europäischen Union ab. Ein Minimum an wirtschaftspolitischer Abstimmung und politischer Vertiefung wird nicht ausreichen, um angesichts wachsender Divergenzen die Zentrifugalkräfte an den Rändern und im Innern der Union zu bändigen. Will die Europäische Union verhindern, dass die zunehmende Divergenz zwischen einzelnen Mitgliedsländern zu einem Auseinanderbrechen des Währungsraumes oder gar der EU führt, so muss sie die politische Integration vertiefen, ein Höchstmaß an Mobilität ihrer Bürger realisieren und die sozio-ökonomische Verflechtung ihrer Wirtschaft und Gesellschaft vorantreiben. Alles das entspricht einer hinreichenden Notwendigkeit eines optimal funktionierenden Währungsraumes. Der Euro benötigt so gesehen die Klammer aus europäischer Solidarität und wettbewerbsfördernden Rahmenbedingungen. Nur mit dem politischen Willen, diesen Schritt zu gehen und glaubhaft zu vertreten, lässt sich der freie Fall des Euro ohne größeren Schaden für Europa aufhalten.

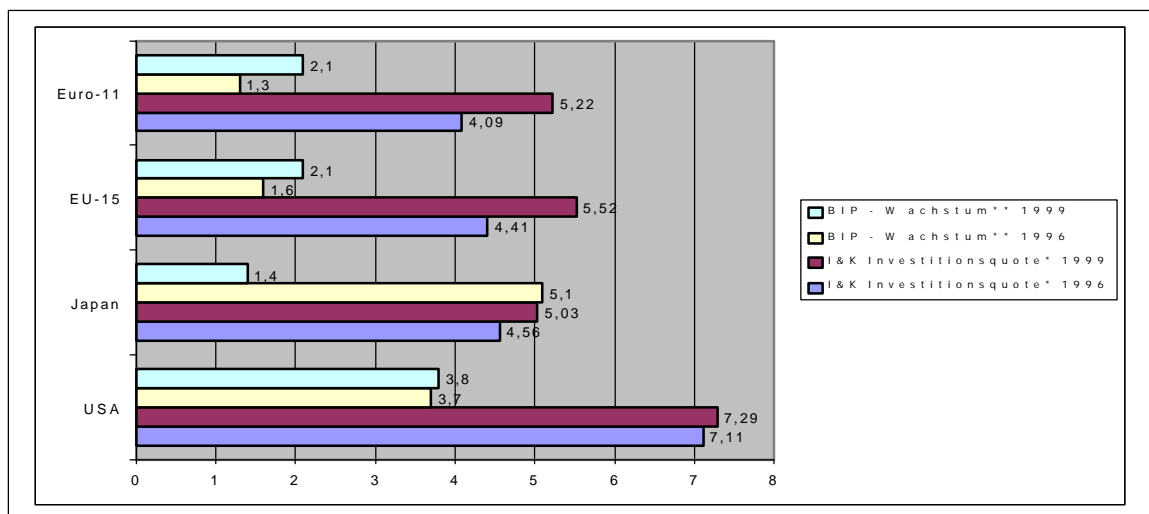
Statistik und Datenanhang

Abbildung 1: Internetpenetration in ausgesuchten Ländern und Regionen in Prozent der Bevölkerung



Quelle: EU-Kommission; NUA Internet Surveys

Abbildung 2: Investitionsquote für Informations- und Kommunikationstechnologie in ausgesuchten Ländern und Regionen in Prozent des realen BIP



Quelle: Deutsche Bank Research; EITO 2000 – statistical outlook; OECD Economic Outlook 1999; *in % des BIP; **Reales BIP in % und Veränderung gegenüber dem Vorjahr

Tabelle 1: Inflationsraten in Europa im Vergleich

	1999	Jan. 2000	Feb. 2000	Mär. 2000
Deutschland	0,7	1,9	2,1	2,1
Frankreich	0,6	1,7	1,5	1,7
Italien	1,6	2,2	2,4	2,6
Spanien	2,2	2,9	3,0	3,0
Niederlande	2,0	1,6	1,5	1,6
Belgien	1,2	1,8	2,1	2,5
Österreich	0,5	1,4	2,0	2,0
Finnland	1,5	2,3	2,7	3,2
Portugal	2,2	1,9	1,6	1,4
Irland	2,5	4,4	4,6	5,0
Luxemburg	1,1	3,5	2,6	3,0
Euro-11	1,1	1,9	2,0	2,1
Ver. Königreich	1,4	0,8	1,0	0,7
Schweden	0,5	1,0	1,4	1,4
Dänemark	2,0	2,8	2,8	3
Griechenland	2,4	2,4	2,6	2,8
EU-15	1,2	1,8	1,9	1,9
USA	2,2	2,7	3,2	3,7
Japan	-0,3	-0,9	-0,6	n.v.

Quelle: Eurostat, Datastream

Tabelle 2: Öffentliche Finanzen im Euro-Raum

**Haushaltssaldo
in % des BIP**

**Staatsverschuldung
in % des BIP**

	1997	1998	1999		1997	1998	1999
Euro-11	-2,6	-2,0	-1,2		74,6	73,0	72,2
Belgien	-2,0	-1,0	-0,9		123,0	117,4	114,4
Deutschland	-2,6	-1,7	-1,2		60,9	60,7	61,1
Spanien	-3,2	-2,6	-1,1		66,7	64,9	63,5
Frankreich	-3,0	-2,7	-1,8		59,0	59,3	58,6
Irland	0,8	2,1	2,0		65,3	55,6	52,4
Italien	-2,7	-2,8	-1,9		119,8	116,3	114,9
Luxemburg	3,6	3,2	2,4		6,0	6,4	6,2
Niederlande	-1,2	-0,8	0,5		70,3	67,0	63,8
Österreich	-1,9	-2,5	-2,0		63,9	63,5	64,9
Portugal	-2,6	-2,1	-2,0		60,3	56,5	56,8
Finnland	-1,5	1,3	2,3		54,1	49,0	47,1

Quelle: Eurostat und EZB