

## Nicht der Euro ist schwach, sondern die, die ihn vertreten

von  
Heiner Flassbeck\*

*(leicht gekürzte Fassung in: Süddeutsche Zeitung vom 16.5.2000)*

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat am 5. Mai eine Erklärung für die Bürger Europas veröffentlicht, in der sie versucht, um Vertrauen für die gegenüber dem US-Dollar abwertende Währung zu werben. Von dem bisher stabilem Binnenwert ist dort die Rede, daß die Bürger nicht um Haus und Hof fürchten müssen und daß die EZB vorsorglich schon in vier Schritten die Zinsen erhöht hätte, um Inflation auch in Zukunft zu verhindern. Vergangenen Donnerstag hat der Präsident der EZB zudem noch einmal betont, wie dringlich „Strukturenformen“ auch für die Stabilität des Euro sind. Wer diese Statement liest und das nicht minder beeindruckende, das die Finanzminister der staunenden Öffentlichkeit präsentierten, kann in der Tat den Glauben an den Euro verlieren. Deutlicher hätte man nicht zeigen können, daß man das Konzept, das hinter der europäischen Währung steht, entweder nicht verstanden hat oder selbst nicht für überzeugend hält. Armer Euro, wer solche Freunde hat, braucht keine Feinde mehr.

Warum brauchte Europa den Euro? Waren es nur politische Gründe, war es allein der Druck Frankreichs, das der deutschen monetären Hegemonie entkommen wollte? Ging es nur darum, uns an der Grenze das lästige Geldtauschen zu ersparen und den Unternehmen das Wechselkursrisiko zu nehmen? Fragte man heute die verantwortlichen Personen in der EZB und im Europäischen Rat, kämen wohl kaum andere Antworten zustande – zumindest wenn man ihre Statements zum Maßstab ihres Wissens macht. Es gibt aber darüber weit hinausreichende wirtschaftliche Gründe für den Euro. Diese kann man, je nach eigener Überzeugung, akzeptieren oder nicht. Offenbar aber den Euro nur angemessen verteidigen, wer diese Gründe akzeptiert.

Das System vor dem Euro war ein Leitwährungssystem mit der D-Mark als Leitwährung, vergleichbar dem nach dem zweiten Weltkrieg installierten Bretton-Woods-System. Leitwährungssysteme sind eine gute Notlösung, wenn es eine große Konvergenz der Inflationsraten gibt und der Wechselkurs, also der äußere Wert einer Währung, in einem eng verflochtenen Wirtschaftsraum nicht dem Markt mit seinen – wie wir gerade wieder erleben – irrationalen Schwankungen überlassen werden soll. Leitwährungssysteme sind aber immer nur Notlösungen, weil sie einen entscheidenden Defekt aufweisen: In Leitwährungssystemen macht die hegemoniale Notenbank die Geldpolitik zwar praktisch für alle Teilnehmer, die Leitwährungs-Notenbank orientiert sich aber nur an den Bedingungen ihres Landes. Auf diese Weise hat die Bundesbank Geldpolitik für Deutschland gemacht, die aber faktisch Geldpolitik für ganz Europa war. Für Europa war das aber schlechte Geldpolitik, weil die Bundesbank sich gemäß ihres Gesetzes gar nicht an der Entwicklung des gesamten europäischen Raumes orientieren durfte, dies aber für gute europäische Geldpolitik notwendig gewesen wäre. Die logische Konsequenz für alle beteiligten Länder bei hoher Konvergenz der Inflationsentwicklungen ist eine Währungsunion. Durch die Schaffung der Währungsunion hatte Europa zum ersten Mal die Chance, eine den USA vergleichbare kohärente Geldpolitik zu betreiben.

Das Problem in Europa und offenbar auch das des Euro ist, daß die EZB vom ersten Tag an nicht bereit war, diese Rolle in einer Weise zu übernehmen, wie es für die amerikanische

---

\* Der Autor war Staatssekretär im Bundesfinanzministerium und arbeitet heute als Wirtschaftsforscher und Publizist.

Zentralbank selbstverständlich ist. Wer hat vehement bestritten, daß Geldpolitik überhaupt etwas mit der realen Wirtschaft, mit Investitionen und Arbeitsplätzen, zu tun hat und machte damit auch dem letzten klar, daß die erfolgreiche „amerikanische“ Variante der Rollenverteilung in der Wirtschaftspolitik in Europa trotz der Währungsunion nicht zu erwarten ist? Die EZB. Wer beschwört bis heute die großen „strukturellen“ Probleme in Europa, um von der eigenen Verantwortung abzulenken? Die EZB. Wer drängt die Finanzpolitik, die öffentlichen Haushalte weiter forciert zu konsolidieren, obwohl die öffentlichen Defizite nahe Null und damit weit von bedenklichen Werten entfernt liegen und verunsichert damit die Märkte? Die EZB. Wer hat versäumt dazulegen, daß angesichts des Gewichts der deutschen Wirtschaft die deutschen Lohnabschlüsse für 2000 und 2001 definitiv eine Inflationsgefahr für Europa – abgesehen von Einmaleffekten wie abwertungsbedingten Importpreissteigerungen – bis Ende 2001 ausschließen? Die EZB. Wer hat die Zinsen im vergangenen halben Jahr in einem Tempo erhöht, als gelte es, eine unmittelbar drohende Inflation abzuwehren und hat damit, selbst nach Einschätzung der EU-Kommission, eine Abschwächung des Wachstums in Europa in Kauf genommen? Die EZB. Wer hat rundweg die Vorschläge abgewehrt, die einige Finanzminister der G-7 im vorletzten Winter zur weltweiten Stabilisierung der Wechselkurse gemacht haben und hat damit seinen tiefverwurzelten Glauben an flexible Wechselkurse offengelegt? Die EZB. Wer spricht von Interventionen, statt dem Markt Führung hinsichtlich der Fundamentaldaten zu geben? Die EZB. Wer hat es nicht geschafft, eine angemessene Rollenverteilung der Wirtschaftspolitik für Europa zu installieren oder überhaupt zu diskutieren? Der Europäische Rat und die Euro 11.

Schon wird an Konspirationstheorien über den Atlantik hinweg geschmiedet. Die bösen Amerikaner seien es, die uns den stabilen Euro nicht gönnen und die Märkte aufhetzen. Nein, nein, es sind nicht die Amerikaner, sondern die Europäer selbst, an denen der Euro leidet. Es wäre so einfach gewesen: Die EZB und der Europäische Rat hätten eine gemeinsame Erklärung abgegeben, in der unmißverständlich dargelegt wird, daß die Schwäche des Euro wieder einmal zeigt, daß man es nicht den Märkten überlassen kann, den Wert des Geldes zu bestimmen. Wie froh wir sein können, wenigstens in Europa das Casino des Devisenmarktes geschlossen zu haben, das zu enormen Verzerrungen in der realen Wirtschaft führt. Daß Europa sich von den Irrungen des Marktes aber nicht beeindruckt lassen wird, weil wir vernünftige Tarifpartner und eine Zentralbank haben, die unterscheiden können zwischen Einmaleffekten auf die Preise und wirklichen Inflationsgefahren. Daß wir aber alles tun müssen, um auch weltweit wieder zu einer angemessenen Währungsordnung zurückzukehren, zu stabileren und von den Fundamentaldaten bestimmten Wechselkursen nämlich, und daß die Amerikaner das lernen werden, sobald der Konsumrausch dort beendet ist. Daß sie das oder ähnliches nicht erklärt haben, mag aus ihrer Sicht verständlich sein, weil ihre Grundüberzeugung eine andere ist. Diese paßt dann aber nicht zur Europäischen Währungsunion und halbherzige Befürworter sind das letzte, was eine neue Währung braucht.

Die mageren Statements zeigen, was auch Freunde des Euro lange befürchtet, aber nicht zu denken oder gar zu sagen gewagt hatten: Europa ist nicht reif für den Euro. Nicht, weil es von den wirtschaftlichen Grundbedingungen her nicht reif wäre, sondern weil es – wie man im Sport so schön sagt – im Kopf nicht reif ist, eine konsequent offensive Partie für den Euro sowie für den Gedanken der Währungsunion und für feste Wechselkurse zu spielen. Armer Euro, die Turbulenzen an den Devisenmärkten werden vergehen, Du wirst stark werden und der Dollar schwach, aber die tieferliegenden Defizite der europäischen Politik bleiben. Schade, es hätte wirklich ein Spiel für Europa werden können.