

Der Euro - Die ungeliebte und unverstandene Währung

von

Heiner Flassbeck

WuM, November 2001

Vorspruch: Die Einführung der neuen Währung in Europa wird Heiner Flassbeck, unser ständiger Gastkommentator aus Genf, mit vier Beiträgen in den kommenden vier Monaten begleiten. Er wird die Gründe für die Einführung des Euro in neuem Licht erscheinen lassen, erklären wie die Wahrungunion funktionieren kann und was sie bedroht, wird die Rolle der Europäischen Zentralbank kritisch beleuchten und schließlich einen Ausblick geben auf die Zukunft des Euro im Lichte der Erweiterung der EU in Richtung Mittel- und Osteuropa.

Teil I

Die Deutschen tun sich noch immer schwer mit dem Euro. Glaubt man den Umfragen, ist die Hälfte der Menschen in der Bundesrepublik keineswegs davon überzeugt, daß die neue Währung notwendig war und ein Erfolg werden könnte. In Ostdeutschland ist die Skepsis besonders groß, muß man sich hier doch zum zweiten Mal innerhalb von wenig mehr als 10 Jahren an neue Scheine und Münzen gewöhnen, ohne daß durch die Bank das Gefühl vorherrscht, beim ersten Mal sei der Umtausch ein rauschender Erfolg gewesen. Mag man unguete Gefühle beim Verlust einer gewohnten Sache auch verstehen, etwas überraschend ist die Zurückhaltung in Deutschland auf den ersten Blick schon. In den meisten anderen Mitgliedsländern der Wahrungunion herrscht zwar ebenfalls keine große Euphorie, so offene Ablehnung wie im Mutterland der D-Mark findet man dort aber selten.

Woran liegt das? Ein naheliegender Grund ist die schwache Vermarktung des Euro. Die teure regierungsamtliche Werbekampagne ist höchstens lau. Hier ein Alt-Bundespräsident, dort eine Fernsehmoderatorin, die lustlos in die Kameras sprechen, daß der Euro doch das Beste für uns alle ist. Die Politiker sind fast gar nicht zu sehen. Wann haben sich der Finanzminister und der europäische Notenbankprasident zwei Stunden zur besten Sendezeit bei den drei wichtigsten Sendern besorgt, um dem Volk im Zusammenhang zu erklären, warum der Euro so wichtig und vielleicht sogar unumgänglich ist. Stattdessen werden in immer wieder neuen Talkrunden die ältesten Argumente vor- und zurückgedreht, und den (auf)rechten Kämpfern gegen den Euro wird ausreichend Platz für ihre sinnlosen Nachhutgefechte gegeben.

Warum brauchte Europa den Euro? Glaubt man den Politikern, den Zentralbankern und den Experten in den Talkshows, waren es, neben ein paar ökonomische Kinkerlitzchen, fast ausschließlich politische Gründe, die für die Geburt der neuen Währung verantwortlich sind. Geht es nach der überlieferten Fama des politischen Geschehens zu Anfang der 90er Jahre, ist es vor allem der Druck Frankreichs gewesen, das der monetären Hegemonie Deutschlands nach der deutschen Einigung entkommen wollte, welcher den Weg zur Schaffung des Euro ebnete. Wirtschaftlich scheint es nur darum gegangen zu sein, uns an der Grenze das lästige Geldtauschen zu ersparen und den Unternehmen das Wechselkursrisiko zu nehmen? Manch einer wird noch in hinreichender Allgemeinheit einwerfen, zu einem europäischen Binnenmarkt gehöre nun mal eine eigene Währung. Fragte man heute die verantwortlichen Personen

in der Europäischen Zentralbank (EZB) und im Rat der europäischen Finanzminister, kämen wohl kaum andere Antworten zustande – zumindest wenn man ihre Statements zum Maßstab ihres Wissens macht.

Alle diese Standardargumente sind jedoch im Grunde lächerlich. All das, was in diesen Argumenten vorgebracht wird, hätte mit einem System fester Wechselkurse in Europa ebenso gut oder besser erreicht werden können, ohne daß man den Menschen das Abenteuer und die Kosten einer Währungsumstellung zumuten mußte. Warum konnte die Deutsche Bundesbank nicht weiterhin die Leitwährungsnotenbank in Europa sein, an der sich die anderen so gut wie möglich orientieren? Hat die Bundesbank ihre Sache nicht gut gemacht, die Preise stabil gehalten und den Handelspartnern eine Angleichung ihrer Inflationsraten durch feste Wechselkurse erlaubt? Sind nicht doch die Deutschen die einzigen, die wirklich etwas aufgegeben haben mit dem Übergang zum Euro, nämlich die Souveränität ihrer Geldpolitik, während die anderen ja ohnehin keine Souveränität besaßen und daher nichts zu verlieren hatten. Erklärt und rechtfertigt das nicht in hinreichendem Maße die deutsche Skepsis?

Wer nicht weit bessere wirtschaftliche Gründe für den Euro bietet, muß in der Tat laue Werbung machen und wird am 1. Januar 2002 vielleicht eine Schlacht um Europa gewonnen, die eigentliche Auseinandersetzung um die europäische Sache aber verloren haben. Warum finden nicht bessere Argumente Eingang in die Diskussion? Die Erklärung ist ganz einfach: Diese Argumente passen einfach nicht zur Ideologie der meisten offiziellen Euro-Verteidiger, insbesondere derjenigen aus den nationalen Zentralbanken und der EZB selbst. Diese Gründe, die ich im folgenden erläutern werde, kann man, je nach eigener Überzeugung, akzeptieren oder nicht. Offenbar aber kann den Euro nur angemessen verteidigen, wer diese Gründe akzeptiert. Wenn jedoch selbst die offiziellen Vertreter den Euro und die Währungsunion nur halbherzig verteidigen, muß man sich nicht wundern, daß die Zustimmung in der Bevölkerung nicht zunimmt, obwohl sie das Geld bald in Händen halten wird.

Warum also der Euro? Nun, das System vor dem Euro war - ebenso wie das berühmte System von Bretton Woods nach dem Zweiten Weltkrieg - ein Leitwährungssystem mit der D-Mark als Leitwährung oder Anker. In dem nach dem zweiten Weltkrieg installierten Bretton-Woods-System hatte der US-Dollar die Ankerrolle übernommen, war also die Währung, zu der die anderen ihren Wechselkurs stabilisierten. Wer seinen Wechselkurs an den eines anderen Landes bindet, muß aber bereit sein, die Geldpolitik des anderen Landes mitzumachen, was in der Regel heißt, dessen Zinsniveau zu übernehmen. Wer bei einem großen und stabilen Land vor Anker geht, hat den Vorteil, daß er nicht allen spekulativen Wellen der internationalen Kapitalmärkte ausgeliefert ist und der Wettbewerbsdruck des großen Ankerlandes häufig im Innern dafür sorgt, daß inflationäre Übersteigerungen vermieden werden. Bedenken muß der Ankernde aber, daß er seinen Wechselkurs zum Anker auf längere Sicht nur konstant halten kann, wenn er mithält in Sachen internationaler Wettbewerbsfähigkeit, was vor allem heißt, daß die Lohnzuwächse nicht stärker über den Produktivitätsfortschritt hinausgehen dürfen als im Ankerland.

Solche 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 Notenbank des Ankerlandes die Geldpolitik zwar praktisch für alle Teilnehmer, die Leitwährungs-Notenbank orientiert sich dabei aber nur an den Bedingungen ihres Landes.

Auf diese Weise hat die amerikanische Notenbank im System von Bretton-Woods ihre Geldpolitik dem Rest der Welt aufoktroziert. Das war zwar per Saldo nicht schlecht und hat der Welt zwei Jahrzehnte lang enormes Wachstum nach dem Kriege ermöglicht, doch gerade Deutschland wollte schon früh aussteigen, weil es um die heimische Stabilität fürchtete. In gleicher Weise war die Geldpolitik der Bundesbank maßgebend für weite Teile Europas. Für Europa aber war das nur durch Zufall richtige, in der Regel jedoch falsche Geldpolitik, weil in Europa insgesamt ganz andere Bedingungen herrschten als in der Bundesrepublik alleine. Besonders deutlich wurde das 1992 im Zuge des von der deutschen Vereinigung ausgelösten Booms, als die deutsche Geldpolitik trotz einer europäischen Rezession die Zinsen erhöhte. Die Bundesbank durfte sich allerdings gemäß ihres Gesetzes gar nicht an der Entwicklung des gesamten europäischen Raumes orientieren, wie das für gute europäische Geldpolitik notwendig gewesen wäre.

Zeichnen sich die an einem Festkurssystem beteiligten Länder durch eine hohe und stabile Konvergenz der Inflationsentwicklungen aus sowie durch die gemeinsame Überzeugung, daß die Inflationsraten auf Dauer auf einem einheitlichen Niveau gehalten werden können, ist eine Währungsunion nicht nur die politische, sondern die logische Konsequenz. In einer solchen Situation wäre die Fortsetzung des Leitwährungssystems und die Geldpolitik des Ankerlandes fortdauernder Kritik der ankernden Länder ausgesetzt und könnte nur scheitern. Die Folge wäre eine Rückkehr zu flexiblen Wechselkursen und eine Desintegration des gesamten Raumes, die alle erreichten Fortschritte im Hinblick auf die innere und äußere Stabilisierung des Geldwertes hinfällig machen würde. Nur in einer Währungsunion sind alle Regionen im Prinzip angemessen repräsentiert und können Mitsprache bei der Formulierung der für alle geltenden Geldpolitik verlangen.

Daraus folgt unmittelbar, daß Europa durch die Schaffung der Währungsunion zum ersten Mal die Chance hat, eine den USA vergleichbare kohärente und im Sinne von Wachstum und Beschäftigung erfolgreiche Geldpolitik zu betreiben. Nur, man muß das auch wollen. Wer, wie die leitenden Angestellten der EZB und der nationalen Zentralbanken, gebetsmühlenartig wiederholt, der beste Beitrag der Geldpolitik für Wachstum und Beschäftigung sei - auf welchem Wege auch immer - die Herstellung von Preisstabilität, für den ist die Bedeutung der Währungsunion, im wahrsten Sinne, des Wortes unbegreiflich. Würde die Veränderung des Zinssatzes durch die Notenbank auf direktem Wege alleine Auswirkungen auf die Inflationsrate haben ohne die reale Wirtschaft zu berühren, dann wäre es gleichgültig, ob dieser Effekt von der Zentralbank eines Ankerlandes oder einer nationalen Zentralbank ausgelöst wird. Falsche oder ungeeignete Geldpolitik kann es ja definitionsgemäß nicht geben, weil jede Aktion zur Dämpfung der Inflation nach diesem Verständnis von Geldpolitik von vorneherein richtig ist.

Die neue Währung in Europa löst kein einziges Problem. Im Gegenteil, sie schafft viele neue, wenn die zentralen Chancen, die eine einheitliche europäische Währung bietet, nicht konsequent genutzt werden. Solange die Wirtschaftspolitiker und die Zentralbanker in Europa jedoch an dem Dogma festhalten, der Erfolg der Geldpolitik sei ausschließlich an der Inflation zu messen, solange wird die Bilanz der Währungsunion negativ sein. Europa ist in den 90er Jahren bei Wachstum und Beschäftigung weit hinter die USA zurückgefallen (Abbildung). Dort hatte in diesem Jahrzehnt eine pragmatische Zentralbank die führende Rolle bei der Konjunktursteuerung übernommen. Weil die USA wußten, daß nur eine Politik, die sich kurzfristig konsequent der Steuerung von Wachstum und Beschäftigung widmet, langfristig zu Investitionen, Vollbeschäftigung und Produktivitätsgewinnen führen kann, haben sie die 90er Jahre dominiert. Begreift Europa diese Lektion nicht, wird es erleben müssen, daß der Euro, ob-

gleich hart und greifbar, für die Menschen nicht zu einem Symbol für Stabilität und Wohlstand zugleich wird.

Lesen Sie im nächsten Heft, wie die Währungsunion funktioniert, wie man sie mißbrauchen kann und welche Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaftspolitik dauerhaft unvermeidbar sind.