

## Der Euro als wichtiger Stabilisator

Hans Tietmeyer

Zur Jahreswende 2007/2008 konnten wir zu Recht den zehnten Geburtstag der Gemeinschaftswährung Euro feiern. Zwar ist das finanzielle und wirtschaftliche Umfeld derzeit weltweit mit erheblichen Fehlentwicklungen und Unsicherheiten belastet. Der Euro hat sich aber in der ersten Dekade seiner Existenz – entgegen vielen früheren Befürchtungen – insgesamt als relativ stabile und starke Währung erwiesen und damit die Teilnehmerländer bisher auch vor manchen negativen Einflüssen bewahrt und insbesondere früher übliche Wechselkurskrisen innerhalb des Euro-Gebietes verhindert.

Ebenso wichtig ist: Auch die zentralen Ursachen für die derzeitige weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise liegen eindeutig nicht im Euro-Gebiet. Weder die Existenz der neuen Gemeinschaftswährung selbst noch die monetäre Politik des neuen Europäischen Zentralbank-Systems haben die krisenhafte Entwicklung verursacht. Diese Diagnose ist umso erfreulicher, als der lange Weg hin zum Euro in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts von vielen krisenhaften Entwicklungen in und zwischen den beteiligten Volkswirtschaften sowie nicht selten auch von erheblichen politischen Konflikten im Währungs- und Finanzbereich gekennzeichnet war.

### Die Grundlagen von Maastricht

Nachdem schon in den 1960er-Jahren die Wechselkursspannungen im alten Fixkurssystem von Bretton-Woods immer

deutlicher geworden waren, begann in der damaligen Sechsergemeinschaft der lange Weg hin zur Gemeinschaftswährung sowie zu einem gemeinschaftlichen Zentralbank-System im Herbst 1969 mit der politischen Grundsatzentscheidung auf dem EWG-Gipfeltreffen in Den Haag. Trotz mehrfacher Ansätze konnte diese erste politische Weichenstellung in Richtung einer supranationalen Währung jedoch in den beiden folgenden Dekaden wegen der noch immer divergierenden Zielvorstellungen sowie der tatsächlichen Politiken der gleichzeitig wachsenden Zahl der Mitgliedstaaten nicht realisiert werden. Erst mehr als zwanzig Jahre später wurden – nach eingehenden und oft schwierigen Verhandlungen – mit dem Vertrag von Maastricht 1992 die rechtlichen Grundlagen für den dreistufigen Vorbereitungsprozess und die konkrete Gestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion festgeschrieben. Zu den zentralen Punkten dieses Vertrages zählt die Verpflichtung aller EU-Mitgliedstaaten, übermäßige öffentliche Defizite und Schuldenstände zu vermeiden. Das hierzu vertraglich festgelegte Überwachungsverfahren wurde später im ergänzenden sogenannten Stabilitäts- und Wachstumspakt konkretisiert. Für die Währungsunion selbst haben alle EU-Mitgliedstaaten grundsätzlich das Recht und die Pflicht zur Teilnahme. Sie müssen sich jedoch zunächst anhand der vertraglich festgelegten vier Konvergenzkriterien qualifizieren. Nur das Vereinigte Königreich und Dänemark sind durch

Sonderregelungen von der Teilnahme-pflicht freigestellt.

Mit dem Eintritt in die dritte Stufe geht die geldpolitische Verantwortung auf das neu zu schaffende Europäische Zentralbank-System über. Dieses System muss seine Politik vor allem an dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität orientieren. Bei seinen Entscheidungen ist es von politischen Einflussnahmen unabhängig.

Als letzter Termin für den Beginn der Währungsunion und die Einführung der gemeinsamen Währung, für die man sich 1994 auf deutschen Vorschlag auf den Namen „Euro“ einigte, wurde der 1. Januar 1999 festgelegt. In Anbetracht der krisenhaften Zuspitzungen an den Wechselkursmärkten 1992 und 1993 erschien dieser Einstiegstermin zunächst zwar als sehr ambitiös. Von manchen Kritikern wurden die damaligen Währungskrisen bereits als das beginnende Ende des gesamten Konzeptes und seiner Realisierung interpretiert. Unter dem Druck der von deutscher Seite initiierten damaligen Bandbreitenerweiterung im Europäischen Währungssystem machte der ökonomische Konvergenzprozess in der EU jedoch in den Folgejahren erstaunliche Fortschritte. Im Frühjahr 1998 kam es dann auf einem Gipfeltreffen in Brüssel nach schwierigen Beratungen zur Auswahl der ersten elf Teilnehmerländer – heute sind es bereits sechzehn – sowie zu den ersten Personalentscheidungen für die neue Europäische Zentralbank. Am 1. Januar 1999 konnte so die dritte Stufe der Währungsunion und damit der Übergang zum Euro termingemäß beginnen. Wegen der notwendigen technischen Vorbereitungsarbeiten war der Umtausch von Noten und Münzen allerdings erst zu Beginn des Jahres 2001 möglich.

### Positive Zwischenbilanz

Die damals schlussendlich getroffenen Entscheidungen haben sich seither weit-

gehend als tragfähig erwiesen. Die Märkte haben den Euro als stabile Währung akzeptiert. Und die Bevölkerung hat sich – trotz zeitweiliger Reserven – auch in den früheren Hartwährungsländern erstaunlich rasch mit dem Euro angefreundet.

Entgegen vielen skeptischen Prognosen hat der Euro heute sowohl im Euro-Gebiet selbst als auch weltweit den Status einer als besonders stabil geltenden Währung. Der Euro gehört inzwischen mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von nur knapp über zwei Prozent in den ersten zehn Jahren zu den weltweit stabilsten Währungen und hat damit für die Deutschen zugleich auch das Erbe der D-Mark übernommen. Zwar hat es auch in Deutschland insbesondere in den ersten Jahren nach dem Umtausch zeitweilig eine kritische Teuro-Diskussion gegeben, die inzwischen jedoch weitgehend wieder abgeklungen ist. Der Euro wird gerade in den letzten Jahren in Deutschland zunehmend als stabiler Nachfolger der D-Mark angesehen.

### Internationale Anerkennung

Auch international wird der Euro heute als eine der stabilsten Großwährungen der Welt anerkannt. Wohl gab es in der Anfangsphase an den Devisenmärkten zunächst eine zeitweilige Abwertung des Euros; diese wurde jedoch schon bald durch eine kräftige neue Aufwertung abgelöst. Auch die von mancher Seite zeitweilig als übermäßig kritisierte Aufwertung hat sich inzwischen wieder normalisiert, wenngleich die von vielen Faktoren beeinflusste Wechselkursentwicklung ohnehin oft recht volatil verläuft. Je größer der Währungsraum selbst ist, umso geringer sind jedoch letztlich die ökonomisch relevanten Wechselkurseffekte. An den internationalen Märkten gilt der Euro ohnehin heute bereits weitgehend als die zweitwichtigste Währung. Insbesondere als Fakturierungswährung

spielt der Dollar zwar immer noch – insbesondere an den Rohstoffmärkten – eine dominierende Rolle. Nicht zuletzt infolge des gewaltigen Aufbaus der Devisenreserven der Rohstoffproduzenten und der großen Schwellenländer in den letzten Jahren gilt das auch noch immer für die Funktion der Reservewährung. Der Euro-Anteil an den offiziellen Reservebeständen ist jedoch im Laufe der letzten zehn Jahre weltweit schon deutlich gewachsen. Und an den privaten Finanzmärkten hat der Euro den Dollar sogar in wichtigen Segmenten bereits überholt.

Besonders gewichtig für die Menschen und die Wirtschaft im Euro-Gebiet ist jedoch die Rolle des Euros im grenzüberschreitenden Binnenverkehr mit den Euro-Ländern sowie auch im Verkehr mit den Drittländern. Die Einführung des Euros hat nicht nur die Transparenz für Angebot und Nachfrage und damit auch den Wettbewerb deutlich verbessert; die Nutzung des Euros hat zugleich auch die Wechselkursrisiken und die damit verbundenen Kosten weitgehend reduziert. Das zeigt sich sowohl im grenzüberschreitenden Handelsverkehr als auch im Reiseverkehr. Insgesamt hat der Euro nicht nur den Reisenden das Leben erleichtert; er hat zugleich auch den Wettbewerb nachhaltig gestärkt.

Schon diese kurzen Hinweise zeigen: Der Übergang zum Euro hat nicht nur die Währungsstabilität gestärkt; er hat auch die wirtschaftliche Integration im Euro-Gebiet auf eine höhere Ebene gehoben. Besonders wichtig war und ist dabei auch die positive Rolle der Europäischen Zentralbank. Sie hat in den ersten zehn Jahren nicht nur das im Vertrag festgelegte Mandat weitgehend erfüllt. Sie hat durch ihr Verhalten zugleich einen wichtigen Standard für die künftige Vertragsinterpretation im Hinblick auf das Mandat und den Status der politischen Unabhängigkeit gesetzt. Der früher oft in Bezug auf das Verhalten neuer Zentralbankratsmitglie-

der der Deutschen Bundesbank zitierte sogenannte „Beckett-Effekt“ hat offenbar auch beim Direktorium und Gouverneursrat der Europäischen Zentralbank inzwischen seine Wirkung entfaltet. Für die Zukunft sind damit zugleich wichtige Maßstäbe gesetzt.

## Schwachpunkte und Konfliktpotenziale

Diesen insgesamt positiven Resultaten der ersten zehn Jahre stehen allerdings auch einige Schwachpunkte gegenüber, die nicht übersehen werden sollten. Sie reichen von den in der Öffentlichkeit schon vielfach diskutierten Mängeln in der Fiskaldisziplin einiger Länder über die zunehmenden Wettbewerbsprobleme einzelner Länder bis hin zu den Gefahren im Falle einer zu raschen Erweiterung sowie den noch immer offenen Fragen der weiter gehenden politischen Integration.

Im Maastricht-Vertrag ist mit Bedacht ein Regelwerk für die Überwachung der Haushaltslage der Mitgliedstaaten festgelegt worden, das dann später im sogenannten Stabilitäts- und Wachstumspakt noch konkretisiert worden ist. Sowohl der historische Rückblick auf frühere Währungskrisen als insbesondere auch der heute in Europa überaus starke Anteil der öffentlichen Finanzen am gesamten Finanzgeschehen unterstreichen die Bedeutung solider öffentlicher Finanzen für die dauerhafte Stabilität einer Währung. Da die Entscheidungskompetenz für die öffentlichen Finanzen auch im Euro-Gebiet mit guten Gründen weitgehend auf der nationalen Ebene verblieben ist, bedarf insbesondere die Verschuldung der Nationalstaaten einer gemeinsamen Überwachung. Das vor Eintritt in die Währungsunion aufgebaute gemeinsame Regel- und Kontrollsystem hat in den ersten zehn Jahren zwar auch einige positive Wirkungen gezeigt, von einer auf Dauer hinreichenden Verschuldungs- und Fi-

*„Die Forderung von effizienten Kontrollsystemen steht nicht in Widerspruch zur Sozialen Marktwirtschaft. Schon die Väter des Ordoliberalismus haben eine Rahmenordnung als notwendig für die Funktionsfähigkeit von Wettbewerb und Marktwirtschaft erachtet.“*

© picture-alliance/dpa, Foto: Arne Dedert



nanzdisziplin sind jedoch einige Mitgliedstaaten immer noch deutlich entfernt. Wohl haben sich deren Defizitentwicklungen bisher noch nicht deutlich negativ auf die Stabilität des Euros und den Zusammenhalt der Währungsunion ausgewirkt; die hier liegenden Konfliktpotenziale für die Zukunft sollten jedoch nicht unterschätzt werden.

Kurzfristig noch gefährlicher dürften die gerade in den letzten Jahren zunehmenden Konvergenzdefizite zwischen den Teilnehmerländern im Bereich der Arbeitskosten (Aufwand in Relation zur Produktivität) sein. Während es in einigen Ländern – vor allem auch in Deutschland – insbesondere in den letzten Jahren zu erheblichen Strukturreformen am Arbeitsmarkt und in der Lohnkostenentwicklung gekommen ist, sind in einigen anderen Mitgliedsländern die Lohnkosten weitaus stärker gestiegen und gefährden jetzt zu-

nehmend auch deren Wettbewerbsfähigkeit innerhalb und auch außerhalb des Euro-Gebietes. Anders als früher können solche Divergenzen jedoch bei einer gemeinsamen Währung nicht mehr durch Änderungen der nationalen Wechselkursparitäten oder divergierende monetäre Politiken kompensiert werden. Das hier bereits aufgebaute Spannungspotenzial kann nur durch Korrekturen der nationalen Lohn- und Arbeitsmarktpolitiken in Richtung von mehr Flexibilität und wohl auch Mobilität gemildert werden. Denn ein gemeinsames Währungsgebiet kann bei unterschiedlichen nationalen Politiken auf Dauer nur dann konfliktfrei funktionieren, wenn auch die Arbeitsmärkte hinreichend flexibel und mobil sind.

Das Euro-Gebiet ist im Laufe der ersten zehn Jahre von elf Mitgliedstaaten auf inzwischen sechzehn ausgedehnt worden. Da der EU gegenwärtig jedoch bereits 27

Mitgliedstaaten angehören, ist das vertraglich mögliche Erweiterungspotenzial damit noch keineswegs ausgeschöpft. Überdies ist das Drängen mehrerer Mitgliedstaaten auf einen möglichst raschen Beitritt nicht zu übersehen und aus deren Sicht – insbesondere angesichts der krisenhaften Zuspitzungen an vielen Finanzmärkten – ja auch durchaus verständlich. So eindeutig das grundsätzliche Recht der EU-Mitgliedstaaten auf Beitritt zur Währungsunion auch ist, es ist jedoch zu Recht an die vorherige Erfüllung der vertraglich definierten Konvergenzbedingungen gebunden. Gerade angesichts der bereits erwähnten Herausforderungen und der noch zu bewältigenden Folgen der weltweiten Finanzkrise sollten die zuständigen Instanzen jedoch an ihrer schon bisher recht vorsichtigen Erweiterungspolitik festhalten. Großzügige Interpretationen der Konvergenzbedingungen in Einzelfällen können nicht nur die bisher noch ungelösten Probleme in der Währungsunion unmittelbar vergrößern; sie können auch eine problematische Präjudizierung für andere Beitrittsanträge bedeuten.

### Abgrenzung von Kompetenzen

Darüber hinaus sollte auch nicht vergessen werden, dass das längerfristige politische Umfeld für die Währungsunion noch nicht hinreichend geklärt ist. Die ursprünglich vor allem auch von deutscher Seite geforderte Fundierung der Währungsunion durch eine breiter angelegte politische Union ist insbesondere angesichts der als vorrangig angesehenen Erweiterung der EU, aber auch wegen unterschiedlicher Positionen der Mitgliedstaaten verständlicherweise zurückgestellt worden. Zumindest auf längere Sicht bedarf diese Frage jedoch einer Klärung. Es geht dabei weniger um eine Zentralisierung weiterer Politikkompetenzen als vielmehr um eine klare Kompetenzabgrenzung zwischen der nationa-

len und der supranationalen Ebene sowie um eine effiziente Entscheidungsstruktur für den supranationalen Kompetenzbereich. Der bisherige Vertragsentwurf enthält zwar einige Fortschritte, auf Dauer sind sie jedoch noch nicht ausreichend.

### Herausforderung Finanzkrise

Obgleich der Euro weder ein Verursacher noch ein Verstärker, sondern eher ein Bremser der gegenwärtigen weltweiten Finanzkrise ist, werden allerdings auch das Euro-Gebiet und die dortige Politik – sowohl auf der nationalen Ebene als auch auf der Gemeinschaftsebene – von den Krisenwirkungen teilweise erheblich betroffen. Deswegen war es auch richtig und angemessen, dass nicht nur die Mitgliedsländer selbst sich über rasche Gegenmaßnahmen, sondern sich hierüber auch auf der Gemeinschaftsebene weitgehend verständigt haben. Und bei der Bekämpfung der akuten Liquiditäts- und Vertrauenskrise hat sich die Europäische Zentralbank zu Recht auch als eine in vollem Umfang entscheidungs- und handlungsfähige Institution erwiesen. Ohne die Entscheidungs- und Handlungskraft der EZB hätte die Krise zweifellos bisher noch erheblich stärkere Negativ-Effekte sowohl im Euro-Gebiet selbst als auch weltweit ausgelöst.

Bei den derzeit anstehenden weiteren nationalen und internationalen Entscheidungen geht es sowohl um etwaige weitere kurzfristig notwendige Stabilisierungsmaßnahmen als auch um längerfristige Weichenstellungen für die dauerhafte Sicherung der Funktionsfähigkeit der Märkte und die Wiederherstellung stabiler Rahmenbedingungen. Dabei dürfen kurzfristige Aktionen und Programme nicht die längerfristigen Wirkungen vernachlässigen. Bei aller Dringlichkeit ist deswegen auch eine sorgfältige und nicht an politischen Voreingenommenheiten orientierte Kausalanalyse der derzeitigen krisenhaften Finanz- und Wirtschaftsent-



wicklung unverzichtbar. Primär emotionale Kapitalismuskritik führt dabei ebenso wenig weiter wie die einseitige These von der „Gier der Banker“, die letztlich für alles verantwortlich sei.

### Kontrollsysteme verbessern

Die Ursachenanalyse muss zunächst vor allem die Konsequenzen der an sich durchaus positiven Globalisierung und Internationalisierung der Finanzmärkte in den Blick nehmen. Darüber hinaus müssen die insbesondere auch durch technologische Fortschritte und Deregulierungen ermöglichten weltweiten Produktinnovationen und unternehmensstrategischen Weiterentwicklungen beachtet werden. In diesem Umfeld haben sich offenbar viele Institute und Akteure weitgehend den nationalen Regelwerken und Aufsichtsbehörden entziehen können. Die schon in den 80er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts einsetzenden Bemühungen um eine internationale Koordinierung der Aufsichtsregeln bei der BIZ in Basel hatten trotz einiger gemeinsamer Regeln angesichts der unterschiedlichen Interessenlagen und Denkt raditionen insbesondere der angelsächsischen Länder lange Zeit nur wenig Erfolg. Das galt leider auch für das 1999 von mir persönlich initiierte Financial Stability Forum (FSF), das auf amerikanischen Druck zunächst weitgehend auf die G7-Länder beschränkt wurde, das aber jetzt erfreulicherweise auf die G20-Länder ausgedehnt werden soll. Die bis heute noch immer nicht hinreichende Weiterentwicklung des internationalen Regelwerkes sowie dessen nicht genügend effiziente Umsetzung in nationales und Gemeinschaftsrecht waren und sind eine nicht unerhebliche Ursache für so

manche hypertrophe Entwicklung der Aktivitäten an den Finanzmärkten nach der Jahrtausendwende, wobei allerdings nicht selten auch die eigenständige Risikokontrolle der Finanzinstitute versagt hat. Wem auch immer die Kontrolldefizite zuzuschreiben sind, sicher ist auf jeden Fall: Die Kontrollsysteme müssen künftig effizienter werden, sowohl auf der Ebene der Unternehmen selbst als auch im Bereich der staatlichen Aufsicht, und zwar national wie auch international.

Eine solche Forderung steht durchaus nicht im Widerspruch zum Konzept der Sozialen Marktwirtschaft, im Gegenteil. Schon die geistigen Väter des Ordoliberalismus haben zu Recht immer die Notwendigkeit einer dauerhaft effizienten Rahmenordnung betont, um die Marktwirtschaft und den Wettbewerb auch dauerhaft funktionsfähig zu erhalten. Und schon Ludwig Erhard hat sich zu Recht nicht nur mit einer nationalen Wettbewerbsaufsicht begnügt; er hat sie auch schon im EWG-Vertrag von 1957 für die Gemeinschaftsebene durchgesetzt. Angela Merkel hat deswegen recht, wenn sie jetzt für ein möglichst weltweit wirksames Regelwerk und für eine effizientere Aufsicht der globalen Finanzmärkte plädiert. Denn so wichtig die Stabilisatorenrolle des Euros auch ist, die Währungsunion allein kann uns vor Eruptionen wie der derzeitigen weltweiten Finanzkrise nicht schützen, deren Ursachen ja neben fehlender Aufsicht und Kontrolle auch im mehrjährigen makroökonomischen Fehlverhalten der USA und großer Teile der asiatischen Welt liegen. Aber sie kann und muss uns helfen, bald wieder den Weg zu Stabilität und Wachstum auch in Europa zurückzufinden.