

Die Europäische Zentralbank hat Recht. Die Entwicklung des Dollarkurses ist weniger gefährlich für die Eurozone, als die hektischen und bedrohlichen Berichte in der Presse vermuten lassen. Die Fixierung auf den Dollarkurs übersieht, dass nur rund 10% der Exporte Europas in die USA gehen. Rund 60% des Handels der europäischen Länder findet untereinander statt. Ein Vorteil der Europäischen Währungsunion ist eben auch, dass Wechselkursschwankungen eine geringere Rolle spielen als früher. Natürlich ist die Anfälligkeit gegenüber dem Dollarkurs sehr unterschiedlich ausgeprägt in verschiedenen Industrien. Auch ist klar, dass die Bedeutung des Dollar über den Handel mit den USA hinausgeht. Insbesondere China, das sich nach wie vor weigert, den Wechselkurs des Renminbi gegenüber dem Dollar freizugeben, verstärkt die Handelseffekte der Dollarabwertung. Dennoch gilt, dass die Dollarentwicklung positive Effekte für Importpreise hat und dazu beiträgt, der Geldpolitik der EZB mehr Spielraum zu geben.

Auch wendet sich die EZB zu Recht gegen eine Intervention zur Stützung des Dollars. Solange nicht die Ursachen für den Verfall des Dollar behoben werden, werden Interventionen keinen nachhaltigen Effekt haben. Neben sicher auch im Moment bedeutsamen spekulativen Elementen ist der Verfall des Dollar vor allem auf die amerikanische Politik zurückzuführen. Die Bush-Regierung scheint wenig Interesse daran zu haben, ihre Politik zu ändern, um den Dollar zu stützen. Anders als unter Clinton und Rubin ist ein starker Dollar keine Politikpriorität, und Versuche, den Dollar gegen den Willen der US-Regierung zu stützen, werden nicht erfolgreich sein.

Die in letzter Zeit gern wiederholte Aussage von Nixons Finanz-



Carsten Hefeker

Dollarkursverfall: Wer hat den Schwarzen Peter?

minister, John Connally, „It's our currency but it's your problem“, zeigt vor allem Eines: die USA haben bereits früher versucht, ihre Probleme durch andere lösen zu lassen. Bereits in den 1970er und 1980er Jahren wurden Japan und Europa periodisch aufgefordert, als „Wachstumslokomotiven“ die Weltwirtschaft anzukurbeln, so wie dies auch heute von Europa und neuerdings von China verlangt wird. Das massive Handelsdefizit der USA soll gelöst werden, indem der Renminbi aufwertet und sich damit die Handelsbilanz gegenüber China verbessert, während Europa den Konsum erhöhen soll. Dabei ist das amerikanische Defizit nicht nur auf langsames Wachstum im Rest der Welt zurückzuführen, sondern vor allem auf die amerikanische Haushaltspolitik und das wenig sparfreudige Konsumverhalten der amerikanischen Bevölkerung. In beiden Fällen ist nicht zu sehen, dass die jetzige Administration hier einen Kurswechsel ansteuert oder Anstrengungen unternimmt, das Verhalten der Haushalte in Richtung Konsumzurückhaltung zu beeinflussen. Ganz im Gegenteil: Steuersenkungen sollen permanent werden und damit den

Konsum eher weiter anheizen. Die Hauspreis-Blase tut ein Übriges.

Auf mittlere Sicht wird sich der Wechselkurs auch wieder in die andere Richtung bewegen, was allerdings nicht ausschließt, dass es vorher zu einem Crash des Dollar kommt. Zum einen hat die amerikanische Volkswirtschaft langfristig klar die besseren Aussichten als Investitionsstandort. Während heute das importierte Kapital im Wesentlichen konsumiert wird, war das vor wenigen Jahren noch anders. Da wurde das Defizit als Ausdruck der Tatsache gesehen, dass der Rest der Welt in den USA investieren will. Heute finanzieren aufstrebende Entwicklungsländer vor allem in Asien, die entsprechend dem üblichen Muster eigentlich Kapitalimporteure sein sollten, das amerikanische Defizit. Aber anders als in Europa sind die USA immer noch eine wachsende Volkswirtschaft mit zunehmender Bevölkerung und von daher langfristig eher auf dem Wachstumspfad als Europa.

Zum anderen steht Europa, zumindest was die Finanzpolitik der großen Länder angeht, nicht viel besser da als die USA. Und anders als in den USA ist nicht klar, wo der Abbau des Defizits herkommen soll bei einer schrumpfenden Bevölkerung. Die Aufforderung von Seiten europäischer Politiker, die USA sollten ihr Defizit in den Griff kriegen, mutet vor diesem Hintergrund eher komisch und wenig glaubwürdig an. Dass sich die USA und Europa gegenseitig den Schwarzen Peter zuschieben wollen, entbehrt nicht einer gewissen Ironie. Dass der fiskalische Kurs auf beiden Seiten des Atlantiks durchaus verbesserungswürdig ist, kann nicht bestritten werden. Die Debatte über den Wechselkurs konzentriert sich auf die Probleme auf einer Seite des Atlantiks. Kein Grund, sich auf der anderen Seite befriedigt zurückzulehnen.