

Im transatlantischen Wettbewerb zwischen Euro und Dollar, EZB und Fed, Duisenberg und Greenspan, haben die Europäer bisher klar den Kürzeren gezogen. Seit seinem ersten Handelstag am 4. Januar 1999 ist der Wechselkurs des Euro mit kurzen Unterbrechungen ständig gesunken, insgesamt um 27%. Eine Trendumkehr ist bisher nicht in Sicht. Der EZB ist es – so scheint es – nicht gelungen, in kurzer Zeit die Reputation aufzubauen, deren sich das Fed und sein Gouverneur, Alan Greenspan, seit langem erfreuen. Ökonomen wissen hier einen einfachen Ausweg: Wenn man sich Reputation aus eigener Kraft nicht (rasch genug) selbst erwerben kann, muß man sie sich einkaufen. Mit anderen Worten: „If you can't beat him, hire him“ – Greencard für Greenspan.

Könnte aber Greenspan wirklich die Wende schaffen? Dagegen spricht, daß die Euroschwäche nicht primär der EZB anzulasten ist, sondern ein ganzes Bündel von Ursachen hat. Der EZB ist zu bescheinigen, daß sie ihrer Aufgabe, „die Preisstabilität zu gewährleisten“, bisher nach besten Kräften nachgekommen ist. Dabei war sie unter den schwierigen Bedingungen einer Verdreifachung des Ölpreises durchaus erfolgreich – selbst wenn ihr die Stabilisierung nicht für jedes einzelne Land gelungen ist (und gelingen konnte) und die Grundlagen für die heutige niedrige Inflationsrate bereits vor ihrer Zeit gelegt wurden.

Probleme hat die EZB mit der Vermittlung ihrer geldpolitischen Strategie in der Öffentlichkeit. Der Stellenwert der beiden Säulen Geldmengenwachstum und Preisstabilität in ihren geldpolitischen Entscheidungen ist nicht immer deutlich geworden; die starke Geldmengenexpansion hat die Bank lange Zeit vernachlässigt, ohne dies zu begründen. Mit ihrer Zinspolitik befindet sich die EZB zudem derzeit in einem Dilemma. Zwar dämpft jede Zinserhöhung tendenziell die Überwälzung der



Hans-Eckart Scharrer

## Greencard for Greenspan?

Ölpreissteigerungen und Abwertungseffekte auf Preise und Löhne. Zugleich kann sie aber auch das Wirtschaftswachstum in Euroland wieder verlangsamen. Dies scheinen jedenfalls viele Marktteilnehmer zu befürchten. In dem Maße, wie der Euro seine Schwäche aus dem Wachstumsgefälle – und nicht aus dem Zinsgefälle – gegenüber den USA bezieht, muß jede Zinserhöhung den Wechselkurs zusätzlich unter Druck setzen. Was immer die EZB daher tut: Aus Sicht der Märkte ist es falsch.

Es sind aber auch die Entscheidungsschwächen europäischer Außen- und Innenpolitik und das Fehlen einer gemeinsamen Wirtschaftspolitik, die sich in dem schwachen Euro widerspiegeln. Viele Investoren wollen nicht glauben, daß ein gemeinsamer Währungsraum auch ohne eine zentral geleitete Wirtschaftspolitik funktionieren kann. Sie halten vergebens Ausschau nach einem „Mister Euro“, der den Kurs der europäischen Wirtschaftspolitik verbindlich und leicht nachvollziehbar vorgibt. Ihnen offenbart sich Europa als ein bunter Flickenteppich unterschiedlicher nationaler Maßnahmen und Meinungen. Wer sein Geld in Euroland investiert, ist daher mit höheren Informationskosten konfrontiert als bei einer Anlage in den USA.

Die „Euro12-Gruppe“ der Finanzminister könnte manches tun, um die Politik der EZB zu flankieren. Statt dessen trägt sie eher zu den Zweifeln bei. Wo Kooperation zwischen der Geld- und Finanzpolitik angezeigt wäre, sehen einige Minister den Zwölferrat zuallererst als „Gegengewicht“ zu einer Zentralbank, die ihre Aufgabe bisher sachgerecht erfüllt hat. Und anstatt die eigenen finanzpolitischen Stabilisierungs- und Wachstumsaufgaben ins Visier zu nehmen, denken sie laut darüber nach, der EZB eine Ziel-Inflationsrate vorzugeben. Dabei gäbe es genügend Aufgaben für eine europäisch abgestimmte Finanz- und Wirtschaftspolitik: In den „europäischen Tigerstaaten“ hat die kräftige wirtschaftliche Expansion zu einer starken Beschleunigung des Preisauftriebs geführt, gegen die die EZB allein machtlos ist. In Deutschland und Italien (und nicht nur dort) besteht weiterhin großer Nachholbedarf bei Strukturreformen. Dies sind freilich Felder, die steiniger sind als das öffentliche Geplänkel mit der EZB.

Angesichts der hohen Informationskosten richtet sich das Interesse besonders auf Deutschland, die größte Volkswirtschaft im Euroraum. Mit der Steuerreform hat die Bundesregierung einen bedeutenden Schritt zur Entlastung von Unternehmen und privaten Haushalten getan. Dies verdient uneingeschränkte Anerkennung. Es reicht aber nicht aus. Das zähe Ringen um einen Konsens mit Opposition und Gewerkschaften in der Rentenfrage, die angekündigte Festbeschreibung des gesetzlichen Ladenschlusses (Symbol wirtschaftlicher Verkrustung), die geplanten neuen Regulierungen auf dem Arbeitsmarkt, Schröders „Freude“ über den schwachen Euro – dies alles signalisiert dem in- und ausländischen Anleger, daß er sein Geld auch künftig rentabler in Amerika anlegen kann. Eine Greencard für Greenspan allein wird den Euroverfall deshalb nicht aufhalten.