

## Starker Euro, schwacher Dollar

Wie wirkt sich die Währungspolitik Europas, der USA und Chinas aus?

Josef Braml, Almut Möller und Claudia Schmucker | **Europa verordnet sich ein strammes Sparprogramm. Die USA versuchen, ihre Wirtschaft mit einer Abwertung des Dollar anzukurbeln. China drückt künstlich den Wert seiner Währung, um die politische Stabilität des Landes nicht zu gefährden, verärgert damit aber vor allem die USA. Finanzpolitik wird zu einem entscheidenden Faktor auf der internationalen Bühne. Ist mit dem Euro auch die EU in Gefahr, schadet ein schwacher Dollar die Weltwirtschaft und sollte China nicht endlich seine Währung aufwerten?**

### Kann mit dem Euro auch die EU scheitern?

Ein Scheitern des Euro ist grundsätzlich möglich: Die Mitgliedsländer der Europäischen Union haben den Euro ins Leben gerufen – es läge in ihrer Hand, ihn sterben zu lassen. Eine Rückkehr zu Einzelwährungen aber wäre kompliziert und würde die Union schwächen.

Ist ein Abschied von der Gemeinschaftswährung also realistisch? Grundsätzlich ist der Euro ein Erfolg. Auf die Schwächen in der Ausgestaltung der gemeinsamen Währung hatten Kritiker bereits vor seiner Einführung hingewiesen; diese Schwächen sind in der Krise nun offen zutage getreten. Die Europäische Union hat dem durch die Eurokrise entstandenen erheblichen Druck nachgegeben und Entscheidungen getroffen, um die Finanzstabilität des Euroraums durch einen permanenten Krisenmechanismus zu sichern. Auf dem Gipfel am 16./17. Dezember 2010 wurden dieser permanente Krisenmechanismus und auch die dafür notwendige Änderung in Bezug auf Artikel 136 des Vertrags von Lissabon über die Arbeitsweise der Europäischen Union beschlossen. Nun werden wohl weitere Schritte hin zu einer Wirtschafts- und Finanzunion erfolgen. Allerdings ist es nahezu ein Gesetz in der EU, dass Entscheidungen von solcher Tragweite, vor allem wenn sie eine Beschneidung nationalen Handlungsspielraums betreffen, erst dann getroffen werden, wenn der Druck groß genug ist. „Vorratsentscheidungen“ gibt es in der Europäischen Union nicht. Jetzt geschieht unter dramatischen Umständen, wozu es in einer Schönwetterlage in dieser Logik keinen Anlass gab.

Wichtig ist: Die EU ist mehr als der Euro, auch wenn dieser ein zentraler Pfeiler des Binnenmarkts und auch für viele Bürger eines der wirklich „sichtbaren“ Projekte der Union ist. Ein Ende oder eine dauerhafte Schwächung des Euro würde die Union – ihre Institutionen, Strukturen und Politik – nicht zum Einsturz bringen. Allerdings würden sich die Rahmenbedingungen für die Europäische Union mit einem Scheitern des Euro deutlich verschlechtern.

Wenn von einem Ende des Euro nicht auszugehen ist, warum hat Bundeskanzlerin Angela Merkel dann gewarnt, dass der Euro und mit ihm das europäische Projekt scheitern könne? Sicherlich war und bleibt die Lage ernst. 2010 war ein besonderes Krisenjahr und deshalb geprägt von Krisensuperlativen. Darin liegt ein Problem: Beobachter sehen die Europäische Union mit schöner Regelmäßigkeit in der Krise – über gequälte Vertragsreformen, halbherzige Erweiterungsschritte, institutionelle Querelen und verpatzte Budgetverhandlungen. Politische Auseinandersetzungen, die im nationalen Rahmen als Teil des politischen Geschäfts gesehen werden, gelten auf EU-Ebene immer noch als Anzeichen von Zerfall. An die übliche EU-Krisenrhetorik haben sich inzwischen Politiker und Bürger gewöhnt. Wenn man als Kanzlerin zur Rettung des Euro die Reihen im eigenen Land schließen will, ist dramatische Krisenrhetorik einer ansonsten als nüchtern bekannten Regierungschefin nachvollziehbar. Medien greifen dies besonders gern auf und auch die Märkte reagieren sensibel. Das hat sich im Jahr 2010 zu einer permanenten Eskalationshysterie verstetigt, gegen die man kaum nüchtern und in leisen Tönen argumentieren kann.

## Hat Deutschland im Management der Eurokrise versagt?

Ein derartiges Krisenmanagement für die Eurozone war Neuland. Unter Zeitdruck ständig neue Reaktionen auf eine sich verschärfende Währungskrise zu entwickeln und nach innen mit der eigenen Koalition und dem Parlament sowie nach außen mit den europäischen Partnern abzustimmen, ist keine einfache Aufgabe.

Der Bundesregierung ist sowohl von Kritikern im eigenen Land als auch in anderen EU-Ländern eine zögerliche Haltung vorgeworfen worden, als es im Frühjahr 2010 um die Entscheidung zum griechischen Rettungspaket ging. Deutschland wurde als „uneuropäisch“ und immer mehr auf den eigenen Vorteil bedacht kritisiert. Tatsächlich kamen unklare Signale aus den Berliner Regierungskreisen, welche Maßnahmen die Bundesregierung ergreifen und unterstützen will und ob sie dabei das große Ganze im Blick habe. Von Deutschland aber erwartet man Verlässlichkeit. Wenn auf einmal unklar ist, in welche Richtung Deutschland sich in einer so wichtigen Frage wie dem Euro bewegt, löst dies Irritationen in den anderen EU-Ländern aus, die womöglich durch ein Kommunikationsproblem verstärkt wurden.

Dass Deutschland auf Sparmaßnahmen beharrte, kam vor allem in den besonders betroffenen Ländern und ihren Bürgern nicht gut an. Die Ambivalenz vieler Länder gegenüber Deutschland darf man nicht unterschätzen: Einerseits erwartet man in Europas Hauptstädten Führung von der größten Volkswirt-

schaft in der Eurozone, andererseits wird auch Kritik an deutschen „Alleingängen“ laut. Deutsche Geschichte ist hier noch sehr lebendig.

Viele Beobachter vermissten aber auch einen klaren Hinweis der Deutschen selbst, dass ihr Land doch besonders vom Euro profitiert habe. In Berlin unterstrich man demnach zu stark die Rolle des Zahlmeisters und kam damit der Stimmung in der Bevölkerung entgegen. Dass Deutschland so penibel auf den rechtlichen Bestimmungen herumritt, stieß ebenfalls nicht unbedingt auf Verständnis. Doch wenn die Bundesregierung darauf pocht, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt wieder eingehalten werden müsse, wie es der Vertrag vorsieht, und dass es für künftige Krisenszenarien einen neuen rechtlichen Rahmen geben müsse, der eine Vertragsreform erfordern würde, dann reagiert sie nicht nur auf den Druck des Verfassungsgerichts; sie reagiert auch auf den Druck des deutschen Steuerzahlers, der kein Interesse an „flexiblen“ Fall-zu-Fall-Lösungen hat. Vielleicht ist eine legalistische Herangehensweise schlicht „deutsch“. Man kann sie aber auch als sehr „europäisch“ deuten: Verstärken sich die Fliehkräfte in der EU in diesem Ausmaß, halten verbindliche rechtliche Regeln die Länder noch am ehesten zusammen. Deutschland wird sich auch 2011 nicht zurückziehen können, denn es werden weitere Schritte zur Stärkung der gemeinsamen Währung notwendig sein. Der Erwartungsdruck auf Berlin wird in den nächsten Monaten bestehen bleiben.

## Was bedeutet die Eurokrise für die künftige Politik der EU?

Mit der Eurokrise ist vielen Menschen zum ersten Mal klar geworden, wovor Brüsseler Erklärungen während der vergangenen Jahre warnten: nämlich dass die Europäische Union unter die Räder der globalisierten Märkte geraten könne. Diese Warnungen sind nun nicht mehr abstrakt. Im Augenblick der Krise haben sich viele Politiker in Europa aber auf den nationalen Reflex zurückgezogen, weil dieser einfacher zu handhaben und sicherer scheint. Dies entspricht auch dem Zeitgeist unter den Bürgern, die „Europa“ zunehmend skeptisch gegenüberstehen. Die Lage erfordert es, europäisch zu handeln – und gleichzeitig wird es immer schwieriger, dies zu tun. Das Nein der Menschen zum Verfassungsvertrag in den Referenden des Jahres 2005 ist hier nur ein Beispiel dafür, wie eine wachsende Entfremdung der Bürger wichtige Integrationschritte beeinträchtigen kann. Mit diesem Spannungsverhältnis wird Europapolitik in Zukunft verstärkt konfrontiert sein.

Ein weiteres Thema, das die Eurokrise deutlicher als bisher hat zutage treten lassen, ist das Maß an wirtschaftlicher und sozialer Ungleichheit, das die EU-27 inzwischen prägt. Politik unter zunehmend ungleichen Bedingungen zu machen, erfordert Antworten auf die Frage, wann der Punkt erreicht ist, an dem Ungleichheiten die innere Kohärenz der Union sprengen. Neue Mechanismen des Ausgleichs, nicht nur finanzieller Natur, sind gefragt.

Ganz konkret auf die Eurozone bezogen wird es vermutlich eine Intensivierung der Koordinierung der Wirtschafts- und Finanzpolitik der Euroländer geben. Dann wird sich die Frage stellen, wie sich das Verhältnis entwickelt zwischen denen „da drinnen“ und denen „da draußen“. Diese Frage ist zum

Beispiel für ein Land wie Großbritannien relevant, das kein Euromitglied werden will, aber ein großes Interesse an der Stabilität des Euro und den grundsätzlichen Entwicklungen der Eurozone hat. Als wichtigster Finanzplatz in Europa kann London in bestimmten Fragen aber nur von „außen“ Einfluss auf Entscheidungen in der enger zusammenwachsenden Eurozone ausüben. Was bedeutet eine solche zunehmende Differenzierung?

Bisher sind die Regierungen noch stark mit der Reaktion auf die Krise beschäftigt – und weitere Maßnahmen werden in den kommenden Monaten notwendig sein. Die tatsächlichen mittel- bis langfristigen Auswirkungen der Eurokrise werden erst in den kommenden Jahren vollständig zutage treten – und sie betreffen auch ganz grundsätzliche Fragen des Integrationsprojekts, nämlich Vertrauen und Solidarität unter den Regierungen und den Menschen in der Union.

### Warum ist die amerikanische Finanzpolitik problematisch?

In Anbetracht der fiskal- und handelspolitischen Beschränkungen sieht man in den USA selbst die US-Notenbank als einzige handlungsfähige Institution, um aus der Wirtschaftskrise herauszuführen: Weil Notenbankchef Ben Bernanke im Noteinsatz Geld abwirft, um mit zusätzlicher Liquidität für die Banken der amerikanischen Wirtschaft aus der Misere zu helfen, wird er bereits als „Helikopter-Ben“ karikiert. Im November 2010 kündigte die Notenbank an, bis Ende des zweiten Quartals 2011 wiederum US-Staatsanleihen im Wert von 600 Milliarden Dollar aufzukaufen; weitere Käufe sind geplant. Indem sie aber weiter Geld druckt – der euphemistische Fachbegriff lautet „quantitative easing“ –, setzt die Federal Reserve die amerikanische Währung noch mehr unter Druck.

Wohl bietet ein schwacher Dollar den USA zunächst Vorteile: Er verringert nicht nur die vom Ausland finanzierte Schuldenlast, sondern hilft dem in handelspolitischen Fragen innenpolitischen Zwängen unterworfenen Präsidenten Barack Obama, seine ehrgeizige Exportstrategie umzusetzen. Doch während ein schwacher Greenback die Exportchancen der US-Wirtschaft verbessert, verschlechtert der damit aufgewertete Euro die Exportchancen der europäischen und insbesondere der deutschen Wirtschaft. Die Schwellenländer stehen vor einem ähnlichen Problem.

### Wehrt sich China zu Recht gegen eine zu radikale Aufwertung des Renminbi?

Die chinesische Währung, Renminbi, ist durch Eingriffe der chinesischen Regierung auf dem Devisenmarkt künstlich unterbewertet. Vor allem die USA sind der Ansicht, dass China sich durch Kursmanipulationen Wettbewerbsvorteile im Export verschafft und auf diese Weise Arbeitsplätze in den USA vernichtet. Sie üben daher starken Druck auf China aus, seine Währung aufzuwerten. Über die Unterbewertung des Renminbi gibt es unterschiedliche Schätzungen: Fred Bergsten vom angesehenen Peterson Institute for International Economics (PIIE) hat vor dem Kongress ausgesagt, dass seiner Meinung nach der

Renminbi sogar 40 Prozent unterbewertet sei. Als Konsequenz hat der Kongress einen Gesetzesvorschlag eingebracht, der vorsieht, dass eine „fundamentale Unterbewertung“ einer Währung als Exportsubvention gewertet und mit Strafzöllen belegt werden kann (China Currency Act).

Im Juni 2010, kurz vor dem G-20-Gipfel in Kanada, hatte sich China bereit erklärt, den Renminbi leicht aufzuwerten. Seitdem hat die chinesische Währung gegenüber dem Dollar rund zwei Prozent an Wert gewonnen. Dies liegt deutlich unter den amerikanischen Forderungen. Die Frage ist nun, ob China schneller aufwerten kann und sollte. Das vorrangige Ziel der chinesischen Regierung ist es, die innere Stabilität und den sozialen Zusammenhalt zu sichern. Eine schnelle Aufwertung würde dies in Gefahr bringen.

China muss aufwerten, sollte dies allerdings nur schrittweise tun. Eine Abkehr vom exportabhängigen Wirtschaftsmodell ist auch deshalb ein Problem, weil man die Chinesen nicht zwingen kann, mehr zu konsumieren. In China gibt es in den Städten nur rudimentäre Sozialsysteme, die auf dem Land gar nicht vorhanden sind. Das erklärt die sehr hohe Sparquote der privaten Haushalte. Eine Verbesserung der sozialen Absicherung würde also auch zu einer Steigerung des Binnenkonsums führen.

## **Führt die Finanzpolitik Chinas und der USA zu einem Währungskrieg?**

Die von der Federal Reserve verursachte Dollarschwemme führt zu einer Schwächung des Dollar und im Gegenzug zu einer Aufwertung des Euro: Sollte mittel- bis langfristig der Wert des Dollar merklich nachgeben und der Euro entsprechend stärker werden, würden sich europäische Exporte verteuern. Somit sinkt durch die amerikanische Geldpolitik die Wettbewerbsfähigkeit Europas. Deutsche Unternehmer stellen sich bereits heute auf diesen möglichen Wettbewerbsnachteil ein, indem sie Teile ihrer Produktion in die USA verlagern.

Auch die Schwellenländer sind betroffen: Die US-Politik des billigen Geldes und die daraus resultierende Dollarschwemme führten zu großen Kapitalflüssen in die Schwellenländer. Dabei hatte Brasilien aufgrund seines relativ offenen Kapitalmarkts 2009 und 2010 den höchsten Kapitalzufluss zu verzeichnen. Dieser Geldsegen dürfte dem Land mehr schaden als nutzen: Bereits zu Jahresbeginn 2010 hat die um über 70 Prozent aufgewertete brasilianische Währung dazu geführt, dass die Ausfuhren drastisch einbrachen. Da im Gegenzug auch die Importe anstiegen, musste Brasilien sogar ein Leistungsbilanzdefizit hinnehmen.

Um zu verhindern, dass seine Währung weiterhin spekulativ aufgewertet und seine Exportkraft geschwächt wird, verschärfte Brasilien bereits seine Kapitalverkehrskontrollen. Damit soll auch verhindert werden, dass die Wirtschaft durch einen schnellen Kapitalentzug destabilisiert wird, wie es viele Volkswirtschaften im Laufe der Asien-Krise 1997 schmerzlich erfahren mussten. Möglicherweise ziehen andere Schwellenländer wie Indonesien und Südkorea nach.

## Welche Rolle spielt die G-20 bei Währungsstreitigkeiten?

Vor dem G-20-Gipfeltreffen in Seoul im November 2010 kritisierte US-Finanzminister Timothy Geithner, dass die exportstarken Mitgliedsländer wie China und Deutschland ihre Wirtschaft auf Kosten der Nachfrageländer wie den USA ankurbeln würden. Daher schlug er vor, die Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite der G-20-Staaten auf vier Prozent des Bruttoinlandprodukts (BIP) zu begrenzen. Mit diesem Vorschlag standen die USA in Seoul jedoch allein da.

In diesem Zusammenhang wurde auch das Thema Währungspolitik behandelt, da Währungsmanipulationen als eine der Ursachen für die „globalen Ungleichgewichte“ gelten. Neben China, das seine Währung durch Eingriffe in den Devisenmarkt künstlich niedrig hält, standen jedoch auch die USA mit der expansiven Geldpolitik der Federal Reserve am Pranger.

Auch nach langen Diskussionen konnten die Differenzen zwischen den G-20-Staaten beim Thema Währung nicht überwunden werden. Deshalb einigten sie sich im Abschlusskommuniqué lediglich auf allgemeine Formulierungen: So soll sich das Wechselkurssystem stärker am Marktgeschehen orientieren. Die Flexibilität der Wechselkurse soll erhöht werden, damit diese besser die wirtschaftliche Situation der Länder widerspiegelt. Zusätzlich erklärten sich die G-20-Staaten bereit, von einem „Abwertungswettlauf“ Abstand zu nehmen.

Diese vagen Formulierungen auf dem G-20-Gipfel verdeutlichen, dass zwischen den Staaten weiterhin große Differenzen bestehen. Bis es hier zu einer Einigung kommen wird, wird noch viel Zeit vergehen: China wird sich nicht unter Druck setzen lassen, seine Währung schnell aufzuwerten, und die USA werden ihre Politik des „quantitative easing“ aufgrund schlechter Arbeitslosenzahlen in nächster Zeit weiterführen. Da dies Schwellenländer wie Brasilien vor große Probleme stellen dürfte, wurde ihnen im Abschlussdokument von Seoul zugestanden, entsprechende Gegenmaßnahmen wie Kapitalverkehrskontrollen einzuführen. So sollen die negativen Auswirkungen der hohen Kapitalströme eingedämmt werden. Das Thema Währungen wird weiterhin die Agenda der G-20 dominieren, auch beim G-20-Treffen in Frankreich 2011.

Die Fragen beantworteten die wissenschaftlichen Mitarbeiter des Forschungsinstituts der DGAP Dr. Josef Braml, Leiter der Redaktion des Jahrbuchs und Mitarbeiter des Programms USA/Transatlantische Beziehungen, Almut Möller, Programmleiterin des Alfred von Oppenheim-Zentrums für Europäische Zukunftsfragen, und Dr. Claudia Schmucker, Leiterin des Programms Globalisierung und Weltwirtschaft.