

FAZ

17.03.2014

Die Stärke des Euro

von Michael Heise

Der Euro gibt allmählich Rätsel auf. Weder die Krise in der Ukraine, die vor allem der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa schaden könnte, noch der Zinsvorteil von US-Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen, der im 10-jährigen Laufzeitenbereich mit 1,1 Prozentpunkten auf den höchsten Wert seit acht Jahren gestiegen ist, haben den Anstieg des Euro bremsen können. Und unsere Währung, der viele vor eineinhalb Jahren noch den Untergang prophezeit haben, steigt auch auf anderen Märkten kräftig an: Gegenüber dem Japanischen Yen, aber auch gegenüber Schwellenländern wie Brasilien, Türkei, Südafrika und Russland.

Was steht hinter dieser überraschenden Stärke? Zum einen sehen Investoren weltweit, dass die Eurozone wieder auf Wachstumskurs eingeschwenkt ist. In den früheren Krisenländern sind deutliche Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit, Fortschritte bei der Konsolidierung und die Beseitigung früherer Leistungsbilanzdefizite zu beobachten. Der Euroraum verbucht inzwischen einen Leistungsbilanzüberschuss von 2,3 % des BIP gegenüber Drittländern. Beides, die Gesundung der europäischen Wirtschaft und die Überschussposition der Währungsunion haben den Euro gestärkt. Dem stehen ein hohes Defizit Amerikas und schrumpfende Überschüsse Asiens gegenüber.

Daher wird die Kritik am deutschen Leistungsbilanzüberschuss immer lauter werden. Schon jetzt ist Deutschland im Rahmen des „Verfahrens gegen übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte“ der Überwachung der EU-Kommission unterworfen. Die Frage ist, was getan werden muss. Drei Aspekte sind von Bedeutung: Erstens wird der starke Euro mittelfristig selbst den Überschüssen entgegenwirken, denn er erschwert es den Unternehmen, ihre Anteile an den Weltmärkten und kräftige Exportzuwächse zu erhalten. Zweitens zeigen empirische Untersuchungen, dass die Verbesserung der Leistungsbilanz in den früheren Defizitländern zum großen Teil auf den Nachfrage- und Importrückgang während der

Rezession zurückzuführen ist. Mit der sich abzeichnenden Belebung der Nachfrage werden die Importe wieder ansteigen. Anders als diese zyklischen Überschusspositionen einiger Euroländer, haben wir es -drittens- in Deutschland offenbar mit einem strukturellen Überschuss zu tun. Die Investitionstätigkeit liegt seit Jahren deutlich und systematisch unter dem Sparvolumen der deutschen Wirtschaft. Kapital wird ins Ausland exportiert und die Produktivitätsentwicklung im Inland lässt zu wünschen übrig. Dem ist nur durch eine konsequente Wachstumspolitik beizukommen, die auf mehr Investitionen setzt. Dies erfordert geänderte Ausgabenprioritäten der öffentlichen Hand und vor allem bessere Bedingungen für Unternehmensinvestitionen. Die Modernisierung und der Aufbau von Produktionskapazitäten, die wir auch für mehr Arbeitsplätze brauchen, hängen von einem ganzen Kranz an Bedingungen ab: von der Höhe und Struktur der Unternehmensbesteuerung, von der Förderung technologischen Fortschritts, von der Intensität bürokratischer Auflagen, von den Kosten z.B. für Arbeit und Energie, um nur die wichtigsten zu nennen. Sollte die EU in diesen Feldern Empfehlungen aussprechen, wären wir gut beraten, ihnen zu folgen.