

## IM BLICKPUNKT

### HINTERGRÜNDE DER EURO-ABWERTUNG

*Der Außenwert des Euro ist seit Anfang 1999 erheblich gesunken. Gegenüber dem Dollar hat er rund 20 Prozent eingebüßt. Dies kann jedoch keinesfalls auf einen psychologischen Stimmungsvorbehalt gegenüber der jungen europäischen Währung zurückgeführt werden. Vielmehr gibt es für die Wechselkursrends zwischen Dollar und Euro eine ganze Reihe handfester ökonomischer Argumente. Für die Stärke des Dollar sprechen die höhere Wachstumsdynamik und günstigere Entwicklungsperspektiven der amerikanischen Wirtschaft, die höhere wirtschaftspolitische Kompetenz der USA, ihre Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung, die dort höheren Kapitalrenditen und die allgemeine Attraktivität des Standorts USA für Auslandskapital. Erst wenn Europa den Nachholbedarf auf diesen Gebieten aufgearbeitet hat, erscheint eine dauerhafte Stärkung des Euro-Außenwerts gegenüber dem Dollar ökonomisch plausibel.*

*iw-trends*

Anfang Januar wurde in elf EU-Ländern der Euro eingeführt. Im Januar 2001 kommt Griechenland als zwölftes Land hinzu, und zu Beginn des Jahres 2002 wird der Euro die einzelnen Nationalwährungen als gesetzliches Zahlungsmittel ablösen.

*Fragestellung*

Am ersten Werktag nach Einführung des Euro, also am 4. Januar 1999, wurde er auf den Devisenbörsen mit 1,179 US-Dollar notiert. Seitdem ist sein Außenwert ständig gesunken. Im Juli 2000 lag der Euro-Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar um 20 Prozent unter dem Ausgangswert. Aber auch gegenüber anderen Währungen hat er deutlich an Wert verloren, beispielsweise gegenüber dem japanischen Yen um gut 24 Prozent, dem britischen Pfund um reichlich 11 Prozent und dem Schweizer Franken um 4 Prozent. Lediglich gegenüber der Dänen-Krone konnte der Euro seinen Wert halten. Diese kräftige Abwertung belastet das Prestige der jungen europäischen Währung. Bezeichnenderweise wird in der Öffentlichkeit über-

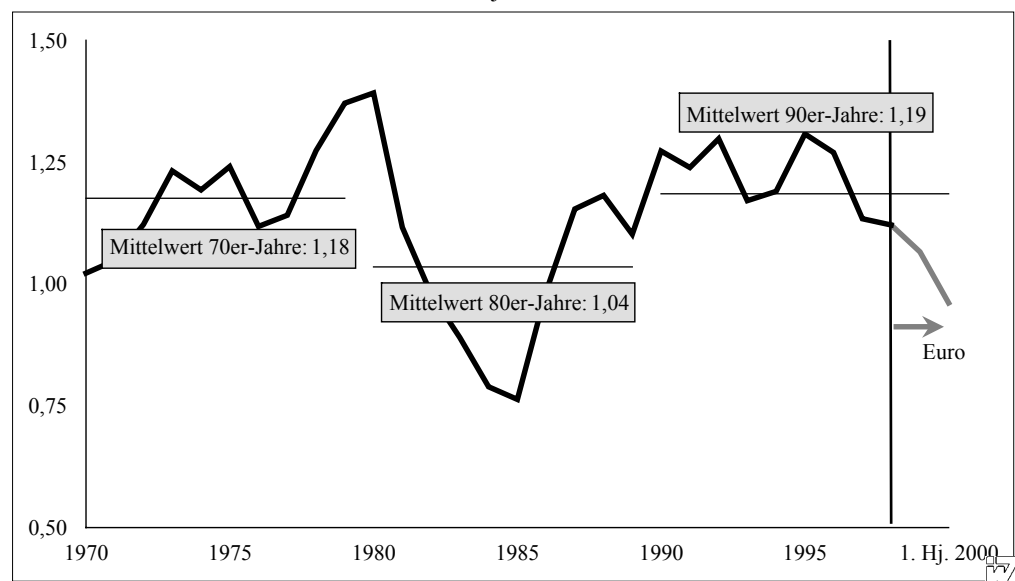
wiegend von einer Euro-Schwäche, nicht aber beispielsweise von einer Dollar-Stärke gesprochen.

Der Außenwert einer Währung ist immer auch ein Indikator der ökonomischen Konstitution des jeweiligen Währungsraums. Dies führt zu der Frage, welche ökonomischen Faktoren hinter den Wechselkurs-Trends der jüngeren Vergangenheit stehen. Das Verhältnis des Euro gegenüber dem US-Dollar interessiert dabei besonders, weil die amerikanische Wirtschaft sich seit den frühen 90er-Jahren so hervorragend entwickelt hat, dass sie weltweit als wirtschaftliches Vorbild gilt.

Schaubild 1:

### ECU/Euro-Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar

- US-Dollar je ECU/Euro



#### Längerfristige Wechselkurstrends

Der Rückgang des Euro-Außenwerts gegenüber dem US-Dollar kann nur dann als Schwäche interpretiert werden, wenn man unterstellt, dass der Ausgangskurs vom 4. Januar 1999 den tatsächlichen Wert der europäischen Währung wiedergegeben hat. Ein solcher Ausgangswert ist wissenschaftlich kaum zweifelsfrei zu bestimmen (MacDonald, 2000; Taylor, 1995). Insofern ist auch nicht nachweisbar, ob der Euro in seiner Startphase überbewertet war oder nicht (Hinze, 2000, 184; Clostermann/Schnatz, 2000, 18 f.;).

Schaubild 1 stellt die längerfristige Entwicklung der transatlantischen Wechselkursrelationen dar. Beobachtet wird der Dollar-Wechselkurs der früheren europäischen Rechnungseinheit ECU und ab Anfang 1999 der Kurs des Euro. Es wird sichtbar, dass die momentanen Wechselkursbewegungen zwischen Dollar und Euro keinesfalls außergewöhnlich sind. Um die Mitte der 80er-Jahre wurde ein wesentlich niedrigeres Kursniveau als am aktuellen Rand des Beobachtungszeitraums gemessen und die Wechselkursschwankungen waren in den 80er-Jahren wesentlich heftiger als gegenwärtig.

Die wissenschaftliche Literatur liefert eine Fülle von Determinanten, die auf die Wechselkurse Einfluss haben (Taylor, 1995; Aarle/Boss/Hlouskova, 2000; Clostermann/Schnatz, 2000; Deutsche Bundesbank, 1993; Deutsche Bundesbank, 1995; Frenkel, 2000). Dabei ist eine grobe Zweiteilung möglich:

- Einerseits wird argumentiert, dass hinter den Wechselkursbewegungen realwirtschaftliche Faktoren stehen.
- Andererseits wird vermutet, dass sie sich vor allem kurzfristig vom ökonomischen Hintergrund lösen können und durch ökonomisch irrationales Verhalten der Devisenhändler bestimmt werden.

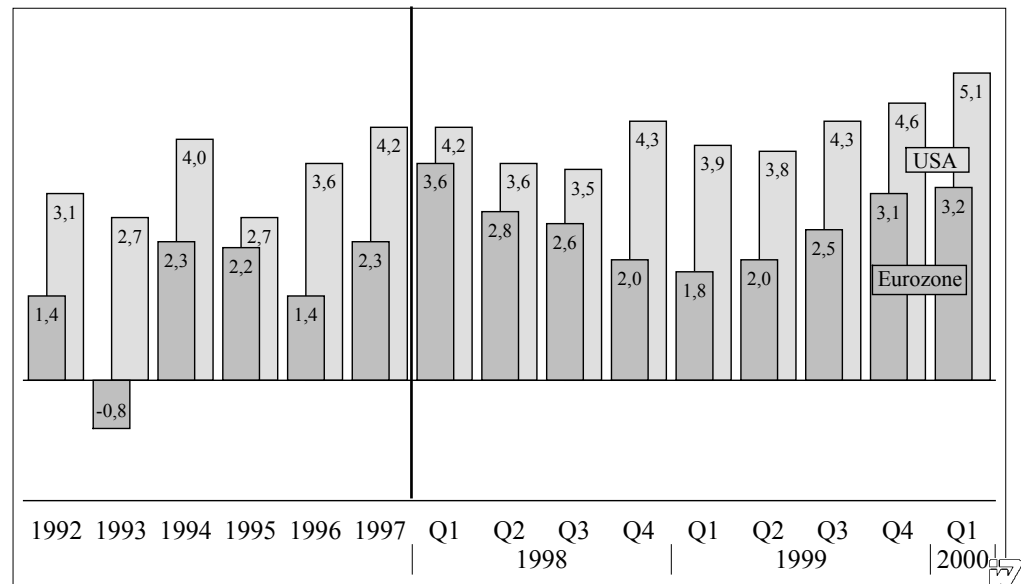
Im Folgenden interessiert vor allem die Entwicklung ab 1992. In diesem Jahr startete in den USA ein Wirtschaftsaufschwung, der sich rückblickend als überaus robust und dynamisch erwiesen hat. Im Durchschnitt der Jahre 1992/99 war die Wachstumsdynamik in den USA mit 3,6 Prozent gut doppelt so hoch wie in der Eurozone (Schaubild 2). Hinter dem durchschnittlichen Wachstum der Euroraum steht freilich ein erhebliches Gefälle. Im Jahr 1999 reichte es vom Spitzenwert Irlands (8,7 Prozent) über eine Mittelfeldgruppe mit einem Wachstum von rund 4 Prozent (Spanien, Niederlande, Finnland) bis hin zu den Schlusslichtern Italien (1,4 Prozent) und Deutschland (1,5 Prozent). Die beiden zuletzt genannten Länder prägen mit einem 50-Prozent-Anteil am Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Eurozone deren Wachstumsperformance.

*Wachstumsgefälle*

Schaubild 2:

## Wirtschaftswachstum in den USA und der Eurozone

- Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahr in Prozent -



Quelle: OECD; Europäische Zentralbank.

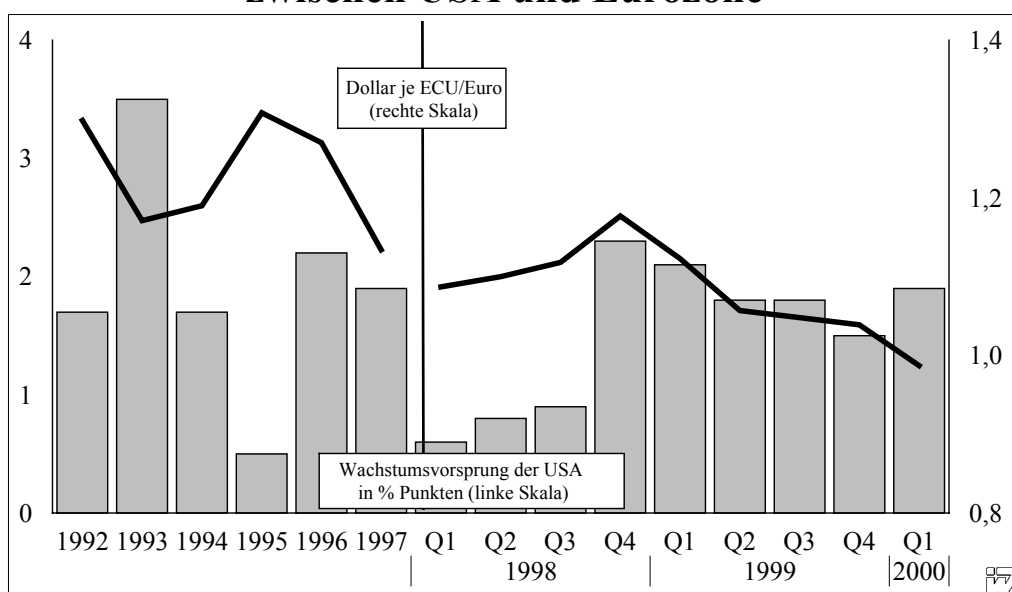
Die während der 90er-Jahre deutlich höhere Wachstumsdynamik der amerikanischen Wirtschaft macht die im Vergleich zu Europa höhere Bewertung der amerikanischen Währung ökonomisch plausibel. Doch darf der Zusammenhang zwischen Wachstumsgefälle und Wechselkurstrends nicht überstrapaziert werden. Schaubild 3 lässt zwar erkennen, dass eine Vergrößerung des transatlantischen Wachstumsgefälles (beispielsweise 1993 oder 1996) von einer tendenziellen Abwertung des ECU begleitet war und dass verminderte Dynamikunterschiede (beispielsweise 1995 und Anfang 1998) in Richtung ECU-Aufwertung wirkten. Doch dies darf nicht als schematische Kausalität gesehen werden. Der seit Anfang 1999 beschleunigte Abwertungstrend des Euro war zwar mit einem anhaltend hohen, aber keinesfalls mit einem zunehmenden Wachstumsvorsprung der amerikanischen Wirtschaft verbunden.

Ein strikter Zusammenhang zwischen Wechselkursentwicklung und dem objektiv gemessenen Wachstumsgefälle schließt sich schon deshalb aus, weil die Vorgänge auf den Devisenmärkten von aktuellen Informationen geprägt werden, während die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erst mit einer Verzögerung von rund einem halben Jahr vorlie-

gen. Beispielsweise kann die Entwicklung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem Dollar in den ersten Monaten des Jahres 2000 nicht von dem effektiv gemessenen Wachstumsgefälle des ersten Quartals 2000 beeinflusst worden sein, weil diese Gesamtrechnungsergebnisse erst zu Beginn des dritten Quartals 2000 publiziert wurden.

Schaubild 3:

### Wechselkursentwicklung und Wachstumsgefälle zwischen USA und Eurozone



Quelle: OECD; Europäische Zentralbank.

Insofern ist zu vermuten, dass weniger das effektive Wachstumsgefälle als die erwarteten Wachstumsunterschiede die Wechselkursentwicklungen beeinflussen.

*Wachstumserwartungen*

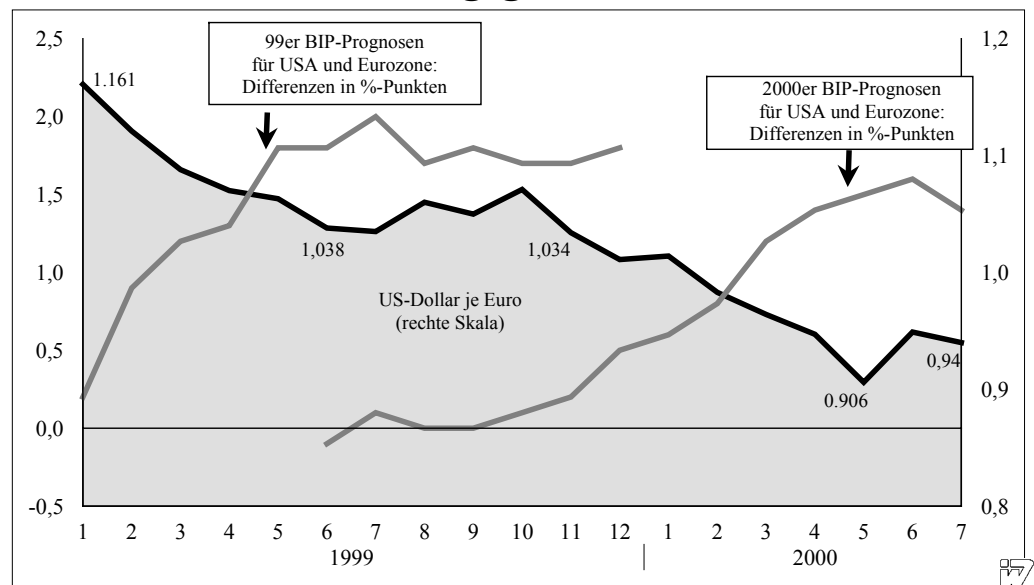
In Schaubild 4 werden die Wachstumserwartungen für die USA und die Eurozone anhand der von Concensus Forecasts für 1999 und 2000 erwarteten BIP-Zuwächse gemessen. Dargestellt wird die Entwicklung der Prognosedifferenzen in Prozentpunkten. Zwischen dem erwarteten Wachstumsgefälle und der Entwicklung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar gibt es offensichtlich einen engen Zusammenhang:

- Von Januar bis Juni 1999 hat sich der erwartete Wachstumsunterschied zwischen den USA und der Eurozone von 0,2 auf 1,8 Prozentpunkte

vergrößert. Die 99er-Prognosen für die USA wurden von 2,4 auf 3,8 Prozent nach oben, die für die Eurozone von 2,2 auf 2,0 Prozent nach unten revidiert. Parallel hierzu sank der Euro-Wechselkurs gegenüber dem Dollar um gut 10 Prozent.

Schaubild 4:

### Wachstumserwartungen und Entwicklung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar



Quelle: Europäische Zentralbank; Consensus Forecasts.

- Ähnlich verlief die Entwicklung zwischen Herbst 1999 und Sommer 2000. Für die USA stiegen die 2000er-Wachstumsprognosen von 3 auf fast 5 Prozent an, die für die Eurozone wurden nur leicht nach oben korrigiert. Mit der abermals steigenden Wachstumsdifferenz fiel der Euro-Wechselkurs gegenüber dem Dollar um gut 12 Prozent.
- Von Juni bis November 1999 war das Erwartungsgefälle zwischen den beiden Regionen relativ stabil. Für 1999 bewegte sich das Prognosegefälle um die 2-Prozentpunkte-Marke und für das Jahr 2000 wurde in dieser Zeit eine Einebnung des Wachstumsgefälles vermutet. In diesen Monaten blieb auch der bilaterale Wechselkurs relativ stabil.

Der Zusammenhang zwischen Wachstumserwartungen und Wechselkurs-trends darf nicht überfordert werden. So muss beispielsweise offen bleiben,

ob die Wachstumserwartungen die Wechselkurse oder die Wechselkurse die Wachstumserwartungen prägen. Denn zumindest bei den exportintensiven Volkswirtschaften Westeuropas haben die Wettbewerbseffekte von Wechselkursverschiebungen erhebliche konjunkturelle Relevanz.

Außerdem ist im Blick zu halten, dass hinter dem transatlantischen Prognosegefälle völlig unterschiedliche Aufschwungsqualitäten stehen, die wiederum die künftigen Wachstumsmöglichkeiten und die politischen Handlungsspielräume abstecken.

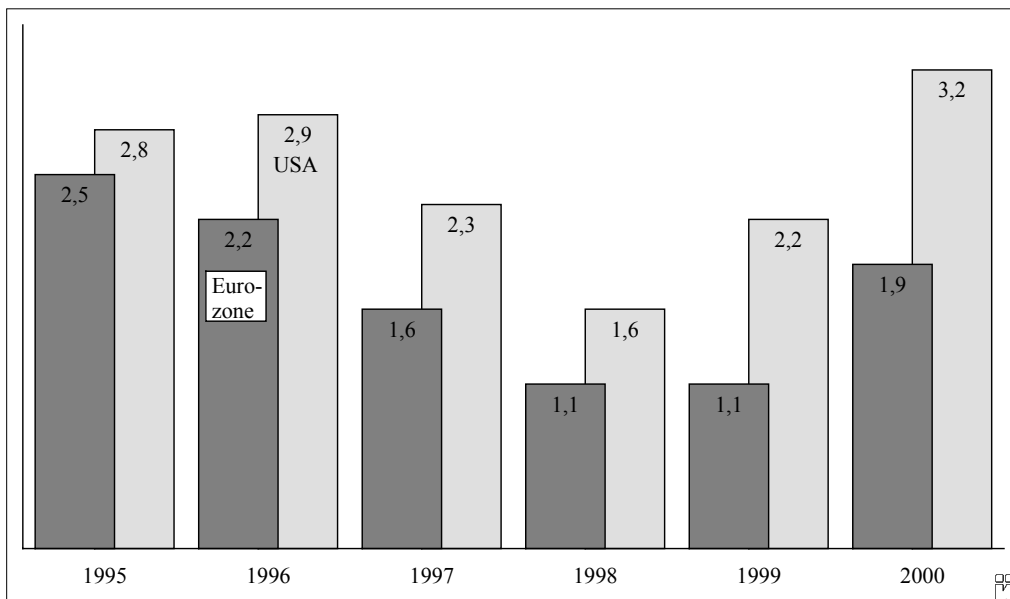
In den USA hat der 1992 gestartete Aufschwung eine außergewöhnlich hohe Investitions- und Beschäftigungsintensität entwickelt. Damit und mit dem Technologieschub im Bereich des Informations- und Kommunikationswesens (New Economy) ist der Kapitalstock der amerikanischen Wirtschaft grundlegend modernisiert und erweitert worden. Der hiermit verbundene Produktivitätsschub hat einerseits für ein weitgehend inflationsfreies Wachstum gesorgt und andererseits die Spielräume für eine aufschwungflankierende Geldpolitik verbreitert.

*Inflationsgefälle*

Schaubild 5:

## Verbraucherpreisanstieg in den USA und der Eurozone

- Veränderungen gegen Vorjahr in Prozent -



Quelle: Europäische Zentralbank; Consensus Forecasts.

In der Tat war der amerikanische Aufschwung von vergleichsweise niedrigen Preissteigerungsraten begleitet. Das blieb auch so, nachdem der kräftige Beschäftigungsaufbau zu der seit 30 Jahren niedrigsten Arbeitslosenquote geführt hat. Dennoch lag die amerikanische Inflationsrate während des gesamten Beobachtungszeitraums oberhalb der Teuerung in der Eurozone. In diesem Jahr wird der amerikanische Verbraucherpreisanstieg mit 3,2 Prozent wieder deutlich über dem Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre liegen (Schaubild 5). Auch in der New Economy sind somit Inflationsgefahren nicht generell auszuschließen (Rich/Rissmiller, 2000).

Jedenfalls spräche die im Vergleich zur Eurozone höhere und zuletzt wieder anziehende Teuerung in den USA prinzipiell für eine schwächere Notierung der amerikanischen Währung. Da dies nicht der Fall ist, haben offenbar andere Wechselkurseinflüsse höheres Gewicht.

#### *Ökonomische Kompetenz*

In diesem Zusammenhang spielt vor allem eine Rolle, dass den USA momentan eine hohe wirtschaftspolitische Kompetenz eingeräumt wird. Dem Mutterland der New Economy werden zunächst grundsätzlich bessere Entwicklungschancen eingeräumt, vor allem im Bereich der zukunftssträchtigen Technologien im Kommunikations- und Informationswesen. Überdies hat der beschäftigungsintensive Aufschwung der 90er-Jahre den Status der amerikanischen Staatsfinanzen gründlich verbessert. Seit 1998 schließt der amerikanische Etat mit Überschüssen ab, und der Schuldenstand wird reduziert. In der Eurozone sind unter dem Druck der Maastricht-Kriterien die öffentlichen Defizite zwar auch zurückgeführt worden, doch Überschüsse, die bei einer konjunkturellen Abkühlung fiskalpolitischen Spielraum öffnen, werden diesseits des Atlantiks noch nicht erwirtschaftet (Schaubild 6).

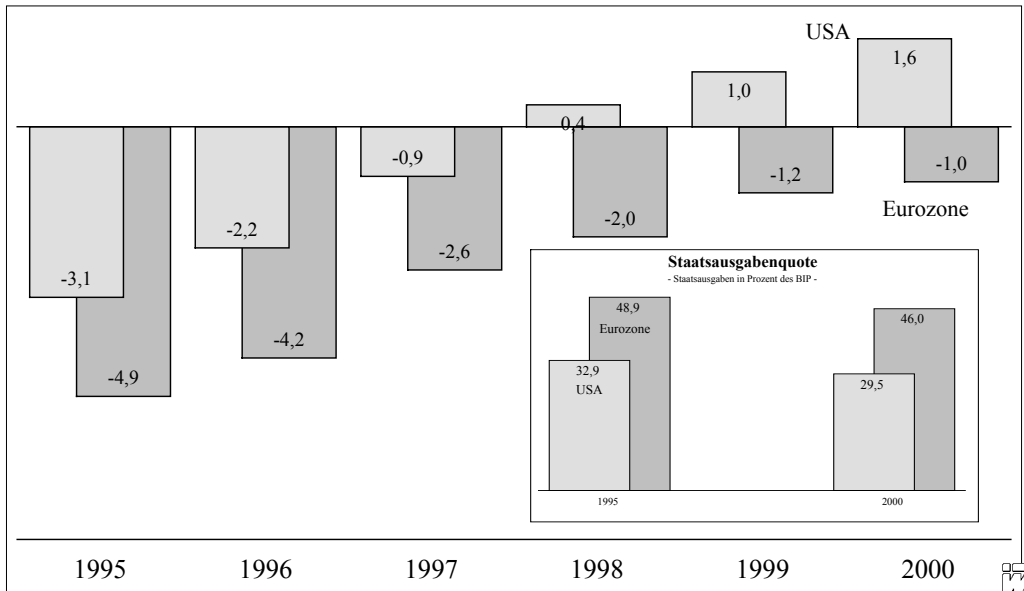
Die Staatsausgabenquote wurde in der zweiten Hälfte der 90er-Jahre in den USA ebenso wie in der Eurozone reduziert. Doch das Niveau der Staatsausgaben ist in Europa immer noch markant höher als in den USA. Ein hohes Staatsausgaben-Niveau birgt nicht nur die Gefahr künftiger Steuererhöhungen, sondern signalisiert auch einen reformpolitischen Rückstand bei der Deregulierung und Privatisierung der Wirtschaft. Dies mindert auch das Vertrauen in die Währung der jeweiligen Länder (Clostermann/Schnatz, 2000).



Schaubild 6:

## Defizitquote in den USA und in der Eurozone

- Staatsdefizit in Prozent des BIP -



Quelle: OECD.

Für ein transatlantisches wirtschaftspolitisches Kompetenzgefälle spricht auch, dass in Europa nach wie vor Zukunftsprobleme wie die Finanzierung der Sozialsysteme, die Nachhaltigkeit der Haushaltskonsolidierung und vor allem die Erweiterung der Europäischen Union weitgehend ungelöst sind. Die Amerikaner haben dagegen mit der makroökonomischen Regeneration während des Aufschwungs der 90er Jahre ihren wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum ausgeweitet und ihre ökonomische Kompetenz mit dem zukunftssträchtigen Etikett der New Economy gewissermaßen zum Warenzeichen gemacht.

*Europäische Reformdefizite*

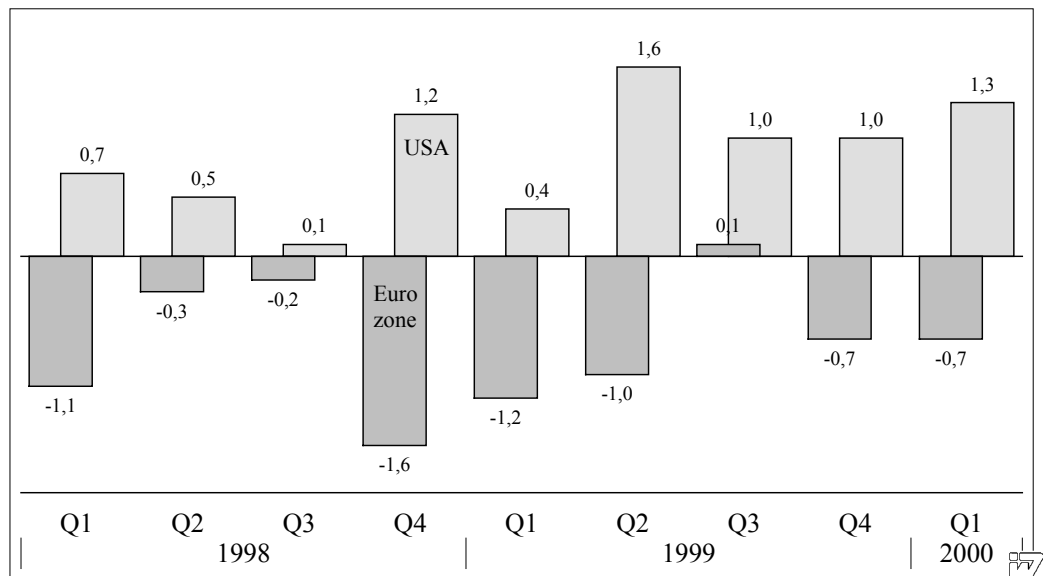
Auch auf geldpolitischer Ebene gibt es offenbar ein transatlantisches Kompetenzgefälle. Die US Zentralbank hat im Laufe der 90er-Jahre nachhaltig bewiesen, dass sie in der Lage ist, mit hoher Konjunktursensibilität eine vorausschauende und wirkungsvolle Politik der Geldwertstabilität zu betreiben. Demgegenüber haben die europäischen Währungshüter speziell in der amerikanischen Börsianer-Szene das Image, als Neulinge auf einer ungewohnten monetären Klaviatur spielen zu müssen. In dem zweifellos schwierigen Geschäft, für einen neu geschaffenen Währungsraum mit noch ungeklärten Transmissionsprofilen geldpolitische Verantwortung zu tragen, sind

monetäre Irritationen äußerst schädlich. Das Eintreten einzelner Politiker für ein beschäftigungspolitisches Engagement der Europäischen Zentralbank (EZB), die Diskussion über Sinn und Funktion eines wirtschafts- und finanzpolitischen Koordinierungsausschusses (Euro-Group) oder der Rat, zur Stabilisierung des Euro-Kurses auf den Devisenmärkten zu intervenieren, waren für die Kompetenz der Europäischen Zentralbanker zweifellos schädlich.

Tabelle 7:

### Kapitalverkehrsbalanz\* der USA und der Eurozone

- Salden in Prozent des nominalen BIP -



\* Direkt- und Portfolioinvestitionen.

Quelle: Europäische Zentralbank; IMF; BEA; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

#### Kapitalattraktivität

Das höhere Wachstumstempo, die zukunftssträchtiger Qualität des makroökonomischen Rahmens und der größere wirtschaftspolitische Handlungsspielraum machen die USA zu einem attraktiven Anlageplatz für ausländisches Kapital. Richtet man den Blick auf die wichtigsten Komponenten langfristiger Kapitalanlagen, also auf die Direktinvestitionen und auf die Portfolio-Anlagen, kann für die USA ein stetiger Netto-Kapitalzufluss registriert werden, obwohl die amerikanische Regierung nach der erfolgreichen Haushaltskonsolidierung die Kapitalmärkte weniger beanspruchen muß. Im Jahr 1998 wies die US-Kapitalbilanz per Saldo einen Zufluss langfristigen Anlagekapitals in Höhe von 2,5 Prozent des nominalen BIP aus. 1999 waren es sogar 4 Prozent. In diesem Jahr scheint sich dieser Trend ungebrochen

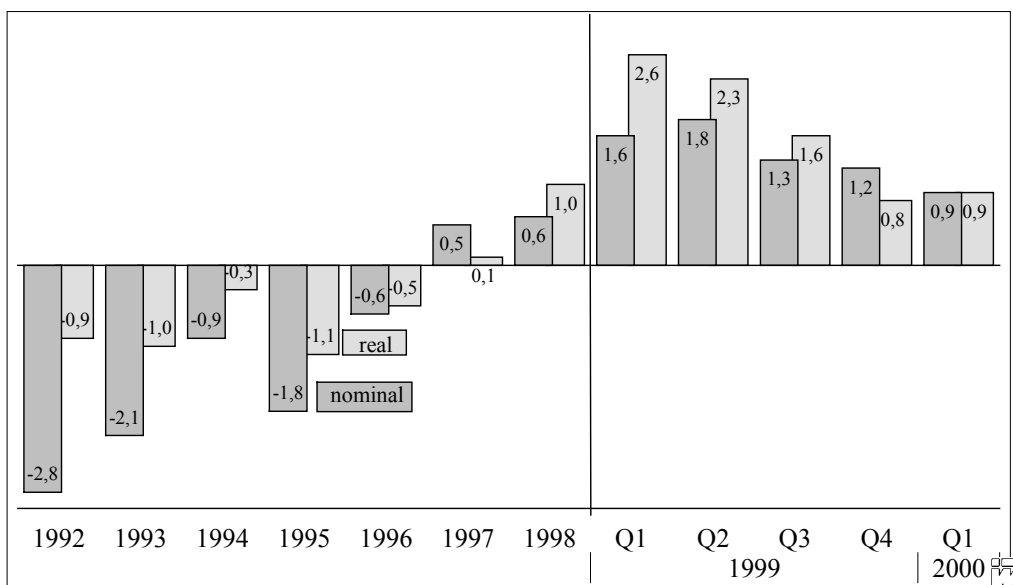
fortzusetzen (Schaubild 7). In der Eurozone signalisieren dagegen anhaltende Kapitalabflüsse, die bezogen auf das nominale BIP der Eurozone ähnliche Dimensionen haben wie die Zuflüsse Amerikas, eine unzureichende Attraktivität Europas für ausländisches Anlagekapital.

Die so strukturierten transatlantischen Kapitalströme haben einen eigenständigen Einfluss auf das bilaterale Wechselkursgefüge. Die lebhaftere Nachfrage nach amerikanischen Wertpapieren und Unternehmensbeteiligungen steigert die Nachfrage nach amerikanischer Währung und rückt so den Dollarkurs nach oben.

Schaubild 8:

## Europäisch-amerikanisches Zinsgefälle

- Differenz zwischen Langfristzinssätzen und USA und Eurozone in Prozentpunkten -



Quelle: OECD; Europäische Zentralbank.

Die Zinsen liefern ein Spiegelbild des Gefälles, das zwischen den beiden Wirtschaftsräumen hinsichtlich der makroökonomischen Performance, der wirtschafts- und reformpolitischen Kompetenz und der damit verbundenen Attraktivität für Auslandskapital besteht. Da die USA in allen drei Punkten besser abschneiden, überrascht es nicht, dass dort wegen des hohen Sachkapitalbedarfs das Niveau der Langfristzinsen höher ist als in der Eurozone (Schaubild 8). Die Tatsache, dass sich die USA anscheinend in einer Spätphase des Konjunkturzyklus mit zunehmenden Inflationsgefahren befinden,

*Zinsgefälle*

ist ein zusätzliches Argument für die dort ebenfalls höheren Kurzfrist-Zinsen. Allerdings hat sich das transatlantische Zinsgefälle seit Anfang 1999 verringert, vornehmlich bei den Realzinsen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die EZB für die Eurozone ebenfalls steigenden Inflationsdruck ausgemacht und infolgedessen die hiesigen Zinssätze angehoben hat.

Gleichwohl gibt es diesbezüglich erhebliche Unterschiede zwischen den USA und der Eurozone. Während dort, neben den steigenden Energiepreisen, vor allem die wachstumsbedingt hohe Auslastung der Produktionskapazitäten für Preisdruck sorgt, ist es hier fast ausschließlich der Inflationsimport über die Euro-Abwertung und die steigenden Ölpreise. Der wechselkursbedingte Preisdruck zwingt die EZB - jenseits konjunktureller Notwendigkeiten - in Kontakt zum amerikanischen Zinsniveau zu bleiben.

Tabelle:

### Synopse der Wechselkurs-Determinanten

- Referenzperiode: Januar 1999 bis Juli 2000 -

Einflußgröße	Befund	Wechselkurstendenz
Wirtschaftswachstum	Vorteil: USA	Dollar-Aufwertung
Wachstumserwartungen	Vorteil: USA	Dollar-Aufwertung
Wirtschaftspolitische Kompetenz	Vorteil: USA	Dollar-Aufwertung
Preisdruck	Vorteil: Eurozone	Euro-Aufwertung
Haushaltskonsolidierung	Vorteil: USA	Dollar-Aufwertung
Kapitalattraktivität	Vorteil: USA	Dollar-Aufwertung
Zinsgefälle	Vorteil: USA	Dollar-Aufwertung

*Kein Euro-Stigma*

Wenn man die ökonomischen Befunde der jüngeren Vergangenheit Revue passieren lässt, ist es keinesfalls zutreffend, von einem den Euro belastenden Stimmungsvorbehalt zu sprechen (Blom/Mollerus, 2000; Friedrich, 2000). Für die momentanen Wechselkursrelationen zwischen Dollar und Euro gibt es vielmehr eine ganze Reihe handfester ökonomischer Argumente (Tabelle). Für die USA und die Stärke des Dollars sprechen die höhere Wachstumsdynamik, die positiveren Wachstumserwartungen, die größere wirtschaftspolitische Kompetenz, die Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung, die höheren Kapitalrenditen und die allgemeine Attraktivität für Auslandskapital. Lediglich die in den USA wieder stärker anziehenden Verbraucherpreise wirken in die Gegenrichtung.

Die einzelnen hier aufgeführten Indikatoren stehen in einem engen kausalen Beziehungsgeflecht. Insofern ist es nicht gerechtfertigt, Einzelindikatoren isoliert zu betrachten. Gleichwohl sollen im Folgenden die Wachstumserwartungen und ihre Wechselkurseffekte kurz separiert werden. Nach Aussage der aktuellen Konjunkturprognosen wird sich im kommenden Jahr das transatlantische Wachstumsgefälle eibnen. Die USA sollen dann nur noch einen BIP-Zuwachs von real 3 Prozent erreichen, also nicht mehr als für die Eurozone erwartet wird. Die Wachstumsrate, die somit für die USA eine sanfte Landung des lang andauernden Aufschwungs markiert, wird diesseits des Atlantiks als Aufschwungsbeschleunigung bewertet.

Gleichwohl spräche das Einebnen des Wachstumsgefälles laut Schaubild 4 für eine Umkehr der Wechselkurstrends, also für eine Stärkung des Euro. Träfe das zu, muss davon ausgegangen werden, dass bislang wesentliche Stützen der Euro-Konjunktur, nämlich die vom Euro-Abwertungswind kräftig belebten Exporte in Drittstaaten und die von der Wechselkursentwicklung direkt und indirekt verbesserten Gewinne, ins Wanken gerieten. Es stellt sich dann die Frage, ob die europäische Inlandsnachfrage schon ausreichend Zugkraft entwickelt hat, um ohne diese Exportstützen durchzuhalten. Ist das nicht der Fall, würde sich erneut ein Konjunkturgefälle mit entsprechenden Wechselkurseffekten in Richtung Euro-Abwertung öffnen.

Sollte aber die Euro-Konjunktur genügend Eigendynamik entwickeln, bleibt offen, ob der Abbau des transatlantischen Konjunkturgefälles ausreicht, um den Wechselkurstrend des Euro umzukehren.

Für die aktuelle Stärke des Dollar sprechen eben nicht nur die weiterhin günstigen Wachstumserwartungen, sondern in noch größerem Maße die dahinter stehenden Faktoren, also die höhere wirtschaftspolitische Kompetenz, die reformpolitischen Vorsprünge und die Attraktivität für ausländisches Kapital. Erst wenn Europa den Nachholbedarf auf diesen Gebieten aufgearbeitet hat, erscheint eine dauerhafte Stärkung des Euro-Außenwerts gegenüber dem Dollar ökonomisch plausibel. Erste Schritte in diese Richtung sind getan. In jüngster Zeit gewann Europa an Flexibilität und Reformschwung. Es ist deshalb im internationalen Wettbewerb als Investitionsstandort wieder bedeutsamer geworden (Fels,2000; Welfens, 2000).

*Gute Gründe  
für Dollarstärke*

Bis dahin besteht allerdings die Möglichkeit, dass der Dollar infolge hektischer Reaktionen der Kapitalanleger zwischenzeitlich auf Talfahrt geht. Ein Börsencrash oder eine dramatische Verteuerung der Erdölpreise sind Möglichkeiten, die solche Schocks auslösen könnten. Abgesehen hiervon gibt es aus heutiger Sicht keine ökonomisch überzeugenden Argumente für eine baldige Umkehr der Wechselkurstrends, wie sie sich seit Anfang 1999 darstellen. Eine Einebnung des Konjunkturgefälles allein reicht jedenfalls nicht aus, um den Euro gegenüber dem US-Dollar aufzuwerten.

August 2000

Michael Grömling

---

Literatur:

- Aarle, Bas van, Michal Boss und Jaroslava Hlouskova, 2000, Forecasting the Euro Exchange Rate Using Vector Error Correction Models, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 136, S. 232 – 258.
- Blom, Marieke und Alexander Mollerus, 2000, The Misunderstood Euro, in: ABN-Amro Bank Economic Perspectives, June, S. 35 – 37.
- Clostermann, Jörg und Bernd Schnatz, 2000, The Determinants of the Euro-Dollar Exchange Rate. Synthetic Fundamentals and a Non-existing Currency, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank Nr. 2.
- Deutsche Bundesbank, 1993, Entwicklung und Bestimmungsfaktoren des Außenwerts der D-Mark, in: Monatsbericht, November, S. 41 – 60.
- Deutsche Bundesbank, 1995, Gesamtwirtschaftliche Bestimmungsgründe der Entwicklung des realen Außenwerts der D-Mark, in: Monatsbericht, August, S. 19 – 40.
- Fels, Gerhard, 2000, Standort Europa. Zukunftsfähig im internationalen Wettbewerb?, in: Internationale Politik, Nr. 8, S. 37 – 44.
- Frenkel, Jeffrey, 2000, EWU und der Euro – die ersten 18 Monate, in: Deutsche Bank Research, EWU-Monitor, Nr. 87/Juli.
- Friedrich, Klaus, 2000, Wider die Euro-Hysterie, in: Trends Wirtschaftsanalysen, II, S. 3 – 4.
- Hinze, Jörg, 2000, Does a Weak Euro Signify Poor Competitiveness of the Euro Zone?, in: Intereconomics, July/August, S. 183 – 190.
- MacDonald, Ronald, 2000, Concepts to Calculate Equilibrium Exchange Rate: An Overview, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank Nr. 3.

Rich, Robert W. und Donald Rissmiller, 2000, Understanding the Recent Behavior of U.S. Inflation, in: Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economics and Finance, Vol. 6, July.

Taylor, Mark, 1995, The Economics of Exchange Rates, in: Journal of Economic Literature, Vol. 33, S. 13 – 47.

Welfens, Paul, 2000, Look For a Stronger Euro, in: The Wall Street Journal Europe, 24. August, S. 6.

\*\*\*

## **Reasons for the Depreciation of the Euro**

Since its launch in January 1999 the euro has lost about 20 per cent of its external value against the US dollar. This cannot, however, be interpreted as an expression of mental reservations about the single currency. Rather there are a number of substantive reasons for the exchange rate trend between the dollar and the euro. The strength of the dollar is supported by superior economic and political conditions in the United States as compared with those in Euroland: stronger growth and more favourable economic perspectives, higher competency in regard to economic policies and political decision-making, a budget surplus, higher capital market yields und the overall attractiveness of the United States as a location for foreign investment. Only when Europe has caught up in these areas does a long-term strengthening of the value of the euro against the dollar seem economically probable.

*iw-focus*