

Ecklösungen sind Scheinlösungen

- Die G-7 und der IWF haben sich mit der Doktrin der Ecklösungen in die Ecke manövriert -

von

Heiner Flassbeck

(Handelsblatt, 24.4.2001)

Argentinien ist in einer tiefen Krise, Ungarn dagegen steht blendend da. Ginge es nach der gängigen These über die geeigneten Währungssysteme für Entwicklungs- und Schwellenländer, die sich seit der Asienkrise durchgesetzt haben, müßte es genau umgekehrt sein. Nach dieser These sind nämlich nur solche Währungssysteme krisensicher, die sich in den „Ecken“ des Kontinuums zwischen absolut festen Wechselkursen (hard pegs) und frei schwankenden Kursen (floating) befinden. Argentinien hat aber mit seinem „currency board“ (einer absolut festen Anbindung an den US-Dollar) eine Ecke gewählt, während Ungarn mit einem „crawling peg“ (einer Abwertung seiner Währung in vorgegebenen Schritten zum Ausgleich der Inflationsdifferenz gegenüber der D-Mark) genau in der Mitte zwischen den beiden Extremen liegt. Politische Brisanz erhielten die „corner solutions“ dadurch, daß die Meltzer-Kommission sie in ihre Vorschläge für eine Reform der internationalen Finanzinstitutionen aufgenommen und der IWF sie mit dem Einverständnis der Mehrzahl der G-7 quasi zur offiziellen Politikdoktrin erhoben hat. Nur Frankreich und Japan haben sich jüngst davon distanzieren.

Die fast einmütige Hinwendung zu den Ecklösungen kam unerwartet. Viele Ökonomen hatten noch kurz vor der Asienkrise die Europäische Währungsunion, also eine Ecklösung, in Bausch und Bogen verdammt. Die Länder Europas, so der Tenor, seien ohne das Wechselkursinstrument nicht mehr in der Lage, auf Schocks flexibel zu reagieren. Aber Europa selbst hat die Aufnahme in eine Währungsunion an strenge Konvergenzkriterien geknüpft, die nur mit großen Mühen und über lange Fristen erfüllt werden konnten. Wie kann dann Schwellenländern pauschal empfohlen werden, ihre Wechselkurse kurzfristig absolut fest an westliche Währungen zu binden oder gar den Weg in die vollständige Dollarisierung (die Übernahme des US-Dollar als nationale Währung) zu wählen?

Die Ecklösungsthese stützt sich vor allem auf die negativen Erfahrungen in Südamerika und Asien mit soft pegs, also mittleren Varianten, bei denen die Währung des Schwellenlandes zwar an eine Leitwährung angebunden ist, aber prinzipiell abgewertet werden kann. Auch Europa hatte einen soft peg vor Beginn der Währungsunion mit der D-Mark als Leitwährung. Solche festen, aber prinzipiell anpassungsfähigen Wechselkurse sind anfällig gegen spekulative Attacken, weil Regierungen und Notenbanken, die einen festen Wechselkurs lange verteidigt und damit die Inflation im eigenen Land erfolgreich bekämpft haben, den Wechselkurs auch dann noch verteidigen, wenn es nicht mehr gerechtfertigt ist. Länder, die den Wechselkurs als "monetären Anker" nutzen, also mit Hilfe einer Hartwährungspolitik die Inflation in die Knie zwingen, fürchten nichts mehr als eine Abwertung, weil diese den Inflationsbazillus erneut ins Land tragen könnte. Hält das Land aber zu lange an dem einmal fixierten Wechselkurs fest, ist das eine Einladung an die Märkte, gegen die Währung zu spekulieren. In Europa ist dieser Fall zuletzt in der großen Krise von 1992 aufgetreten; Italien und Großbritannien

mußten schließlich trotz massiven politischen Widerstandes abwerten. Brasilien, Mexiko und Rußland fallen in den 90er Jahren ebenfalls in diese Kategorie.

Die Logik der soft pegs und die Problematik von Ecklösungen lassen sich an einem einfachen Beispiel zeigen. Nehmen wir an, die osteuropäischen Beitrittskandidaten zur EU wollen Schritt für Schritt bis 2005 ihre Inflationsrate von jetzt etwa 10 % auf 2 % reduzieren. Beginnen die Länder heute mit einer festen, aber prinzipiell anpassungsfähigen Anbindung gegenüber dem Euro und gelingt es ihnen, die Inflationsrate in jedem Jahr um 2 Prozentpunkte zu verringern, werden sie in vier Jahren Konvergenz erreicht haben und reif für die Aufnahme in die EWU sein. Ihre Währung hat sich aber bei festem nominalen Wechselkurs um etwa 20 % real aufgewertet, nämlich um die kumulierten Differenzen der Inflationsraten gegenüber den westeuropäischen Ländern (8+6+4+2), wenn letztere durchgängig 2 % Inflation aufwiesen. Die Beitrittskandidaten müßten also vor dem Beitritt um 20 % real abwerten, um nicht dauerhaft gegenüber den alten Mitgliedern im Nachteil zu sein.

Eine reale Abwertung in diesem Ausmaß ist in keinem Währungssystem einfach, die Ecklösungen erschweren allerdings die Anpassung enorm. Fixierten die Länder ihren Wechselkurs schon heute unwiderruflich, müßten sie in der Lage sein, auch die Inflationsrate quasi über Nacht zu senken. Das ist nicht zu erwarten. Sinkt die Inflation wie im obigen Beispiel nur allmählich, müßten die Länder zur Wiederherstellung ihrer Wettbewerbsfähigkeit schließlich durch eine deflationäre Phase mit absoluten Lohnsenkungen gehen, was ökonomisch problematisch und politisch nicht durchzusetzen ist, wie man aktuell in Argentinien sehen kann. Bei anpassungsfähigen Wechselkursen könnte dagegen die notwendige Bereinigung der Wettbewerbsposition mithilfe einer einmaligen nominalen Abwertung vermutlich ohne größere Friktionen durchgesetzt werden.

Flexible Wechselkurse helfen den Beitrittsländern überhaupt nicht, weil sie nach aller Erfahrung destabilisierend wirken. Von 2001 bis 2005 bieten die Beitrittskandidaten nämlich - bei unübersehbaren Erfolgen an der Inflationsfront - äußerst attraktive Zinsbedingungen für internationale Anleger. Weil ihre Inflationsraten noch höher als im Westen sind, werden auch die Nominalzinsen deutlich über denen in Westeuropa liegen. Solange die internationalen Anleger die Abwertungsgefahr nicht in ihr Kalkül aufnehmen, fließt Kapital in diese Länder und führt in der Regel sogar zu einer nominalen Aufwertung - und damit einer noch stärkeren realen Aufwertung - von Währungen, die eigentlich eine reale Abwertung brauchen. Da der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit größer ist als im Festkursfall, muß die Abwertung am Ende noch stärker ausfallen.

Die Ecklösungsthese stellt allein auf die Stabilität der Finanzbeziehungen ab und ignoriert fundamentale Ungleichgewichte wie den Verlust von Wettbewerbsfähigkeit für das Entstehen der Verschuldung. Auf die Frage, wie man den Einfluß spekulativer Kapitalströme minimiert, mag die Ecklösung absolut fester Wechselkurse eine Antwort geben. Die andere "Ecke" flexibler Kurse mag helfen, die "Einladungen" an Spekulanten im Sinne sicherer Wetten in Krisensituationen in Grenzen halten. Auf die zentrale Frage aber, wie Länder bei offenen Grenzen ihre Wettbewerbsfähigkeit erhalten, Jobs und Wachstum schaffen sowie Inflationskonvergenz gegenüber den Industrieländern erreichen sollen, geben beide Ecken keine Antwort. Im Gegenteil, da die Empfehlung, eine Ecke zu wählen, ohne Rücksicht auf das Währungssystem der Nachbarn gegeben wird, entstehen durch das Nebeneinander beider Systeme Widersprüche und Konflikte, die Handel und Entwicklung in erheblichem Maße beeinträchtigen. So leidet Argentinien seit zwei Jahren unter der realen Abwertung des brasilianischen Real, ohne sich aus der tiefen Rezession befreien zu können, weil sich der Weg in die Deflation, mit dem die Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt werden sollte, als

dem die Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt werden sollte, als Sackgasse erwiesen hat. Greifen die Nachbarn immer wieder auf das Mittel der Abwertung zurück oder stellen die Märkte Kapital nur noch zu prohibitiv hohen Zinsen zur Verfügung, gibt es keinen Ausweg.

Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß die Präferenz für die Ecklösungen bei den großen Ländern rein politisch zu erklären ist. Beide Ecken bieten nämlich scheinbar eine rein nationale Lösung für ein internationales Problem. Das betroffene Land kann - der Theorie nach - seine Grenzen für Kapital öffnen, ohne daß es der Mithilfe der großen Reservewährungen bedürfte: Wählt man floating, bestimmt der Markt den Wechselkurs und alle müssen hinnehmen, welche realen Ergebnisse der Markt erbringt. Wählt man einen hard peg, muß man sich lediglich national anpassen, also flexible Preise und Löhne haben. Doch so einfach ist die Welt leider nicht. Der Wechselkurs einer Währung ist kein nationales, sondern ein internationales Phänomen. Sinkt irgendwo auf der Welt der reale Wert einer Währung und hilft einem Land, seine Exporte zu steigern, geschieht woanders genau das Gegenteil, ob das in die wirtschaftspolitische Strategie des davon betroffenen Landes paßt oder nicht. Gehen Wechselkursänderungen weit über die Inflationsdifferenzen hinaus, wird der Handel beeinträchtigt: Gute Unternehmen im aufwertenden Land müssen aufgeben, schlechte im abwertenden überleben, das Realeinkommen sinkt weltweit.

Es ist mehr als erstaunlich, daß hinsichtlich der Rückwirkungen nationaler Maßnahmen auf andere Volkswirtschaften im Bereich des internationalen Handels ein ausgeklügeltes Regelwerk im Rahmen der WTO existiert, während über reale Wechselkursänderungen, die oft weit größere Auswirkungen auf Handel und Kapitalströme als reine Handelsbarrieren haben, in internationalen Verhandlungen hinweggegangen wird. Offenbar herrscht die Fiktion vor, der Wechselkurs sei ein monetäres Phänomen und trotz offener Grenzen könne es so etwas wie eine wirtschaftspolitische Autonomie von Nationalstaaten geben. Beides ist nicht haltbar.

Kaum ein Faktor hat größere Auswirkungen auf die internationalen Handelsströme als massive reale Wechselkursänderungen. Die Beispiele dafür reichen von der Abwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar in den 80er Jahren über die Aufwertung des Yen in den 90ern bis hin zur Abwertung des Euro seit 1999, die Europa einen exportgetragenen Aufschwung beschert hat, ganz zu schweigen von den wundersamen Heilungen vieler Länder nach der Krise von 1997. Wirtschaftspolitische Autonomie stellen Wechselkursänderungen nur dann her, wenn der reale Wechselkurs konstant ist. Dieser Fall ist aber die Ausnahme, nicht die Regel. Europa war in den vergangenen zwei Jahren bei einer starken realen Abwertung des Euro so wenig autonom wie die USA mit einer realen Aufwertung des Dollar. Sollte sich der Euro bald kräftig aufwerten, wird sich der Mangel an Autonomie noch klarer zeigen: Die EZB wird dann entweder direkt am Devisenmarkt oder doch stützend bei der Binnennachfrage eingreifen müssen.

Wer Länder in die Ecke absolut fester oder absolut flexibler Kurse drängt, will damit vielleicht nur ablenken von der Verantwortung, die er bei einem multilateral organisierten System übernehmen müßte. Bei allen vernünftigen Mittelwegen sind nämlich die Reservewährungs-länder gefordert, Verantwortung für das gesamte System übernehmen. Damit wird offensichtlich, daß es geldpolitische Autonomie in einer offenen Wirtschaft niemals geben kann. Deutschland und Europa haben mit dem Weg in die Währungsunion trotz einiger Krisen gezeigt, daß das zu einem guten Ende führen kann. Zwar muß die Währungsunion ihre Handlungsfähigkeit noch erweisen, aber die Vollendung des Binnenmarktes durch die Abschaffung der Wechselkurse ist schon ein großer Schritt. Solange eine globale Lösung für das Währungssystem außer Reichweite ist, wäre viel gewonnen, wenn es auch in anderen Teilen der

Welt zur Kooperation von Ländern zur Schaffung einheitlicher Währungsverhältnisse käme. Wenn dann noch die großen Währungsblocks untereinander ihre Wechselkurse stabilisierten, könnten die globalisierten Märkte die Vorteile bringen, die man uns versprochen hat.