

Das Ende von Bretton Woods, oder: Gibt es nationale Politik in einer internationalisierten Welt?

von

Heiner Flassbeck

(Beitrag zu einer Festschrift für Karl Holtfrerich)

I. Vorbemerkung

Dies ist kein Papier, das versucht, der Geschichte des Systems von Bretton Woods gerecht zu werden. Es ist kein Versuch, den Dingen in Form von nachprüfbaren Fakten auf den Grund zu gehen. Es geht auch nicht um die Frage, welches im Einzelnen die Gründe waren, die das einzige globale Währungssystem, das zudem noch wirtschaftlich äußerst erfolgreich war, zu Anfang der 70er Jahre zu Fall brachten. Meine Frage ist eine andere. Es ist die Frage nach den von der Wissenschaft entworfenen Alternativen des alten Systems und damit, implizit, nach der Funktionsweise der Ökonomie als Wissenschaft.

Die Zusammenhänge, die wir beobachten können, lassen sich meist in Beschlüsse fassen, die Politiker zu irgendeinem Zeitpunkt getroffen haben. Doch was hat man mit der Beschreibung solcher Entscheidungen und ihrer unmittelbaren Hintergründe erreicht? Fast alles bleibt dabei im Dunkeln. Warum haben die Politiker die Entschlüsse gefaßt? Was hat sie getrieben, welches war der intellektuelle Hintergrund ihrer Entscheidung? Und vor allem: Welche Alternative zu dem schlechten, dem abzuschaffenden System kannten die Politiker. Woher kam sie, wer hatte sie erprobt?

Meine zentrale Frage ist folglich ganz einfach: Wie hätten die Politiker entschieden, wenn ihnen die Ökonomen nicht eingeredet hätten, es gäbe eine ohne weiteres praktikable Alternative zum System von Bretton Woods. Eine Alternative, die nicht nur sogleich umsetzbar, sondern auch ausreichend getestet war auf den Märkten dieser Welt, um die Weltwirtschaft nicht unkalkulierbaren Risiken auszusetzen. Niemand würde es zulassen, daß ein Auto auf die Straße gestellt würde, das nicht von unabhängigen Sachverständigen unter möglichst realistischen

Bedingungen auf Fahrtauglichkeit untersucht wurde¹, von Flugzeugen oder Raketen ganz zu schweigen. War das bei dem Großexperiment in Sachen Währungssystem genauso?

In der Theorie gab es in der Tat Anfang der 70er Jahre eine Alternative. Sie hieß: Flexible Wechselkurse und eine allein auf die nationalen Belange abgestellte unabhängige Geldpolitik. Doch die Frage nach den Tests dieses im Jahr 1973 scheinbar neuen Modells ist schon nicht leicht zu beantworten. Kanada war das einzige Land, das nach dem Zweiten Weltkrieg über einen längeren Zeitraum flexible Wechselkurse aufgewiesen hatte mit durchaus gemischten Erfahrungen, so weit man überhaupt die Erfahrungen eines einzelnen Landes, das darüber hinaus noch ein ökonomisches Satellitendasein gegenüber einer ökonomischen Supermacht fristete, überhaupt zu Rate ziehen konnte.

Darüber hinaus gab es eine Zwischenkriegsphase, in der einige Länder wirklich flexible, im Sinne von marktbestimmten Kurse getestet hatten - mit desaströsem Ergebnis, wie viele Untersuchungen gezeigt hatten². So katastrophal waren die Ergebnisse, daß man sich schon während des Krieges entschloß, in einer weltweit ihresgleichen suchenden Kraftanstrengung ein neues globales und "geordnetes" System zu gründen. Doch das hielt die Politiker Anfang der 70er Jahre offenbar nicht ab, die Welt noch einmal in das Abenteuer "flexible Wechselkurse" zu jagen. Wie ist das zu erklären? Wie kann eine so eindringliche globale Erfahrung innerhalb nur weniger Jahre vollständig aus dem Auge verloren werden, wie kann ein Fach, das sich für eine Wissenschaft hält, so radikal mit der Empirie als letzter Instanz der Wahrheitssuche brechen?

II. Die erste Fiktion

Es begann - auch hier, ohne den Versuch meinerseits, genau, im Sinne von chronologischen Abläufen, zu sein - mit einem sehr schlichten Aufsatz. Milton Friedman schrieb seinen berühmten Aufsatz "The Case for Flexible Exchange Rates" in den 50er Jahren und argumentierte nach einem simplen Muster³. Da sich - im Zuge der keynesianischen Revolution! - ge-

¹ Oder, dessen Hersteller wie in den USA weitreichenden Haftungszwängen unterliegt, die ihn zwingen, hohe Sorgfalt bei einem neuen Produkt aufzuwenden.

² League of Nations (1944) und Hayek (1937)

³ Friedman (1962) und Johnson (1972); zu den Pionieren in Deutschland gehörte vor allem Sohmen (1973), der schon Mitte der 60er Jahre in einem Gutachten für den Sachverständigenrat gefragt hatte, wie sich ein Land der importierten Inflation entziehen kann. Die Kieler Schule um Herbert Giersch entdeckte das Thema relativ spät, um sich dann aber mit umso mehr Verve und wenig Sachkenntnis darauf zu stürzen.

zeigt hatte, daß Preise und Löhne zu inflexibel seien, um Gleichgewicht in den internationalen Beziehungen herzustellen, gäbe es nur ein Instrument, um störungsfrei internationalen Handel miteinander treiben zu können: Der flexible Wechselkurs. Das zentrale Gegenargument, die mögliche Instabilität des Wechselkurses wegen allfälliger Spekulation, "widerlegte" Friedman mit leichter Hand. Man übersehe in der Regel, daß Spekulanten systematisch Verluste machen und aus dem Markt ausscheiden müßten, wenn die Spekulation nicht stabilisierend sei, es also keinen Trend gäbe, um den herum der "effiziente" Markt den Kurs stabilisiert. Weil aber die Mehrheit der Teilnehmer auf Dauer im Markt nicht systematisch Verluste machen könne, sei nicht zu erwarten, daß sich kein Trend herausbilde.

Die Erkenntnislogik dieses Arguments ist beeindruckend. Das ist etwa so, als ob ein Auto-konstrukteur sagt, das von ihm entworfene Fahrzeug sei zwar noch nie gefahren, aber er hätte ja ein Auto entworfen und da es ein Auto sei, müsse es auch fahren können, also solle man ihm ruhig vertrauen. Die Ökonomie kann mit einem solchen Argument offenbar ohne weiteres umgehen. Zwar wurde es kritisiert und im Prinzip sogar widerlegt⁴, die große Mehrheit des Faches schlug sich gleichwohl auf Friedmans Seite, weil alles andere wohl wie ein "Ver-rat" an der Idee des überlegenen Marktes ausgesehen hätte.

Die Frage, ob der Devisen- oder Aktienmarkt auf die gleiche Weise wie ein normaler Markt funktioniert, war zwar schon in den 30er Jahren intellektuell weitgehend geklärt worden⁵, eine intensive Auseinandersetzung mit der Informationsverarbeitung verschiedener Märkte aber fand in der Diskussion um feste versus flexible Wechselkurse nicht statt, obwohl gerade der prominenteste Vertreter des radikalen Liberalismus schon 30 Jahre zuvor den Weg in die richtige Richtung gewiesen hatte⁶. Man arbeitete folglich im Lager der Vertreter flexibler Kurse mit der Fiktion der stabilisierenden Spekulation und verwies auf weitere Vorteile, die ein System flexibler Wechselkurse haben würde.

III. Die zweite Fiktion

Das zweite zentrale Argument bezog sich auf die Freiheit der nationalen Geldpolitik, bei flexiblen Wechselkursen autonom agieren zu können. Das Autonomieargument basierte natür-

⁴ Kaldor (1960)

⁵ Vgl. Keynes wichtigste Arbeiten, in denen dies immer wieder eine entscheidende Rolle spielte. Z. B. Keynes (1935) oder (1936)

lich auf dem Spekulationsargument, schien aber weitere Vorteile des neuen Systems zu beschreiben. In Deutschland insbesondere hatte sich der Eindruck verfestigt, das Diktat des Bretton Woods Regimes hinsichtlich der globalen Inflationsentwicklung habe unerwünschte Folgen für die deutsche Wirtschaftspolitik, die sich eine geringere Inflationsrate zum Ziel gesetzt hatte, als sie in den USA, der monetären Hegemonialmacht, vorherrschte⁷.

Und in der Tat ist nicht zu bestreiten, daß es der zentrale Nachteil eines hegemonial aufgebauten monetären Systems ist, daß alle Mitglieder sich dem Diktat der Leitwährungsnotenbank beugen müssen, während diese als einzige eine in erster Linie auf nationale Gegebenheiten ausgerichtete Politik verfolgen kann. Daraus aber folgt nicht unmittelbar, wie wir in Europa inzwischen wissen⁸, daß nationale Politik die geeignete Alternative ist, sondern daraus folgt ganz unmittelbar, was Keynes in die Verhandlungen nach Bretton Woods mitgebracht hatte⁹, daß ein internationales System auch eine internationale Zentralbank braucht.

Die Fiktion der stabilisierenden Spekulation bei flexiblen Wechselkursen aber verdeckte diese Variante vollständig, konnte man doch zu Anfang der 70er Jahre scheinbar darauf hoffen, eine nationale Geldpolitik sei vollständig autonom, da sie nicht mehr gezwungen sei, am Devisenmarkt zu intervenieren. Diese formale Autonomie sollte genutzt werden, um den Geldmantel für die nationale wirtschaftliche Entwicklung und die national gewünschte Inflationsrate maßzuschneidern. Alle Determinanten der Geldmenge waren in der Hand der autonomen Notenbank und der Monetarismus hatte den blueprint geliefert, mit dem sich die optimale Geldmenge bestimmen ließ¹⁰.

Das einzige Problem war logischer Art: Wer nämlich davon spricht, daß ein Mehr an Geld, oder "zuviel" Geld zur Inflation führt, der muß sagen, was zuviel ist, wenn er die schlichte Tautologie, die in der Quantitätsgleichung des Geldes steckt, vermeiden will. "Wir können Mehr an Geld immer nur (ex post) messen vor dem Hintergrund dessen, was real geschehen ist. Bestehen monetäre Bedingungen, die keine reale Expansion zulassen, ist Mehr an Geld eben weniger als beim Vorherrschen von monetären Bedingungen, die eine große reale Expansion erlauben. So kann ein Mehr an Geld selbst dazu führen, daß es nach Ablauf aller An-

⁶ Hayek (1937)

⁷ Die "schleichende Inflation", also eine Inflationsrate in der Größenordnung von 3 %, wurde über viele Jahre von der deutschen Ökonomie zum entscheidenden wirtschaftspolitischen Problem hochstilisiert.

⁸ Vgl. Flassbeck (1996)

⁹ Z. B. in Keynes (1980)

passungsprozesse nicht "zu viel" ist und wenig Geld kann zu wenig sein im Hinblick auf die reale Entwicklung, die es verhindert hat."¹¹

IV. Die dritte Fiktion

Nachdem die nationale Geldpolitik formale Unabhängigkeit gegenüber externen Einflüssen gewonnen hatte, begannen insbesondere die "unabhängigen" Zentralbanken und allen voran die Deutsche Bundesbank, die Regeln des Spiels auf ihre eigene Art zu definieren. Zunächst übernahm die Bundesbank trotz der logischen Probleme weitgehend die monetaristische Regel, wonach eine Ausweitung der Geldmenge anzustreben sei, die die gesamte nominale Expansion auf die aus der Vergangenheit abgeleitete Wachstumsrate des Produktionspotentials und die unvermeidliche bzw. eine Zielinflationsrate begrenzte. Weil dieses Konzept dazu gedacht war, zu einer automatischen Stabilisierung der realen Entwicklung beizutragen und Reste keynesianischen Denkens noch immer vorhanden waren, trug dies nicht unmittelbar dazu bei, der Geldpolitik jede Verantwortung für die reale Entwicklung abzusprechen. Im Gegenteil, in dem von der Bundesbank proklamierten Geldmengenkonzept ist trotz der Problematik der Festlegung der Zuwachsrate des Produktionspotentials eine antizyklische Geldpolitik selbstverständlich. Gäbe es dieses Konzept in einer reinen Form, also in Form eines von der Zentralbank exogen vorgegebenen Geldangebots, ergäben sich nämlich Zinssenkungen und Zinserhöhungen am kurzen Ende automatisch, sobald die tatsächlichen Inflationsrate und das aktuelle Wachstum von der Zielinflationsrate und dem unterstellten Potentialpfad nach unten oder nach oben abweicht. Bei konsequenter Anwendung dieses Konzepts wäre der kurzfristige Zins im Verlaufe des Jahres 2000 beispielsweise, spätestens aber zu Beginn des Jahres 2001 automatisch gesunken und hätte damit dem sich abflachenden Wachstum neue Impulse gegeben.

Nun gibt es allerdings kein reines Geldmengenkonzept, weil es schwierig bis unmöglich ist, ein (welches?) Geldangebot exogen vorzugeben. Die Hilfskonstruktion über die Orientierung an einer (endogenen) Geldmenge kann konsequenterweise aber nur dazu führen, eine Geldpolitik zu betreiben "als ob" es ein exogenes Geldangebot gäbe, also den Kerngedanken des monetaristischen Geldangebotskonzepts beizubehalten. Dessen grundlegende Idee aber war, wie oben dargelegt, die Stabilisierung von Mengen und Preisen im Konjunkturverlauf durch eine

¹⁰ Vgl. beispielsweise Brunner (1970)

¹¹ Flassbeck (1982), S.93/94, siehe auch: Holtfrerich/Maier-Rigaud (1998) oder Maier-Rigaud (1985)

rasche antizyklische Reaktion der kurzfristigen Zinsen (auf diesem Gedanken basiert natürlich auch die sog. Taylor-Regel). Doch es kam ganz anders. Mit dem immer weiteren Vordringen des Angebotsansatzes in der gesamten Wirtschaftspolitik, gelang es auch der Bundesbank und schließlich der Europäischen Zentralbank in immer stärkerem Maße, jede Verantwortung für die reale Entwicklung abzuschieben und Zinssenkungen und Zinssteigerungen nur noch von der aktuellen bzw. der von der Zentralbank erwarteten Preisentwicklung abhängig zu machen.

Zu einer schweren Auseinandersetzung mit der Wirtschaftspolitik wegen dieses Konzeptes kam es, als im Herbst 1998 die neugewählte Bundesregierung Zinssenkungen vor dem Hintergrund der Asienkrise und einer sich deutlich abflachenden Weltkonjunktur verlangte. Die Zentralbank, unterstützt von der europäischen Kommission, weigerte sich, die reale Entwicklung zu stabilisieren und griff erst sehr viel später als die amerikanische Zentralbank mit Zinssenkungen ein. Ich schrieb kurz nach meinem Ausscheiden aus dem Bundesfinanzministerium dazu in einem Aufsatz:

However, the Commission, the ECB and the European Council, in common with many other institutions, expect the probable development to be only a brief, temporary weakening of growth that can be accepted without the need for macroeconomic countermeasures. This view is exceedingly questionable, above all for two reasons. Firstly, even a "temporary" weakening will halt the decline in unemployment that has only just started. By doing so it will buttress unemployment through hysteresis effects, hence making it more difficult for unemployment to be brought down by other means and at a later stage. Second, and more importantly, every slowdown in economic activity bears the seeds of self-reinforcement if no expansive opposing impulse is applied. The downturn in expectations on account of falling demand from abroad will always spread to domestic demand if no compensatory effects arise somewhere else. Playing a waiting game is an exceptionally hazardous strategy, not least in view of global instabilities.

It is a widely-held misconception to believe that "automatic stabilisers" could be the source of such a compensatory effect. Given the necessary scope, the stabilisers in monetary and fiscal policy and in private households can do no more than avert imminent destabilisation, i.e. economic collapse. This is clearly demonstrated by the decline in long-term interest rates. This decline naturally weakens the effects of the global reduction in the demand for capital by which it was triggered. But the decline in long-term rates will never be sufficient to lead the economy back to its former equilibrium or to its original growth path. The same holds for the fiscal policy stabilisers or for a decline in the personal-savings ratio.

As these interrelations are indisputable, there is a unanimous view in the literature of economics that there should be instruments that can be used to counter such demand-led shocks. The global fall in demand quite clearly constitutes for the euro-11 what is known as a symmetric negative demand shock. A common monetary policy can and should react to such shocks - this, too, was the absolutely unanimous opinion among economists in the run-up to the euro.

The only controversial issue was whether and in what way one can react to asymmetric shocks under the conditions imposed by monetary union.

After the occurrence of the symmetric shock most of the observers including the Commission feel that the present policy mix and the prevailing monetary conditions appear to be broadly right if there is convincing evidence that the economic slowdown in 1999 is likely to be only "temporary". Such a view is not helpful at all. Given the global situation, the evidence is "uncertain" and anything other than "convincing". Added to this is the fact that setbacks are always temporary: what is important is the duration and the intensity of the setback. Unless it is completely clear from the outset that monetary policy will assume the task of stabilisation and countering the shock, fiscal policy should on no account envisage budgetary tightening. Even trusting simply in the automatic stabilisers would in itself be a very risky strategy.

What is asked for by mainstream economic analysis in Europe as an adequate policy response is in no way "keynesian". A reduction of short term interest rates by the central bank is implicit in any monetarist prescription of medium term reliable monetary targeting. This is true for Friedmanite monetary base growth as well as for approaches following "Taylor-Rules". Whenever real growth and/or the inflation rate fall short of the rate that had been targeted in one way or the other by the central bank, interest rates have to be cut or fall automatically. Even in the concept the Bundesbank had been following in the last 20 years this is undeniable. The fact that there has never been something like an exogenous money supply didn't hinder German monetary policy to act "as if" its intermediate money target, M3, would be an exogenous variable and thus fully under control of the central bank. But if this is an adequate approach an immediate reduction of short rates in case of a symmetric demand side shock is unavoidable. Thus, it is more than surprising that the national as well as the European central bank were extremely hesitant to do what their own concept demands.

Trotz der Erfahrungen von 1999, die nur dank der massiven amerikanischen Stabilisierung (durch die Verbraucher und die Notenbank) und der Euro-Schwäche nicht zu einer Rezession in Europa geführt hatte, wiederholte sich die Diskussion um die Geldpolitik, diesmal vor allem von Journalisten und Analysten geführt, im Herbst und Winter 2000/2001 in nahezu gleicher Weise. Wieder wehrt sich die Zentralbank mit allen nur denkbaren Argumenten gegen den äußeren Druck, um das letztlich Unumgängliche und das Vernünftige zu verhindern. Wieder viel zu spät, Mitte Mai 2001, macht sie unter dem akuten Druck der sich abschwächenden Wirtschaft einen ersten zaghaften Schritt zur Zinsumkehr und muß damit natürlich implizit zugestehen, daß das Abwarten bis zu diesem Zeitpunkt mit Sicherheit falsch war, denn nichts hat sich zwischen dem Herbst 2000 und dem Frühjahr 2001 an der zu erwartenden Inflation geändert.

Die Unfähigkeit der Bundesbank und der EZB selbst ein monetaristisches Potentialkonzept sachgerecht umzusetzen, zeigt die Gefahr einer scheinbar rein nationalen und von der Politik formal unabhängigen Geldpolitik in aller Deutlichkeit. Die Unabhängigkeit führt nicht zur Souveränität der Institution im Umgang mit der Öffentlichkeit und der Politik, sondern pro-

voziert das Gegenteil. Um die formale Unabhängigkeit zu bewahren, sucht die technokratisch geführte Institution nach Wegen, ihre Verantwortung auch unter Mißachtung ihres eigenen Konzepts möglichst weitgehend in den Raum der Politik zu schieben. Technokratisch geführte Organisationen fürchten nichts mehr, als für "handwerkliche" Fehler verantwortlich gemacht zu werden, weil das unmittelbar ihre Legitimation als technokratische Organisation in Frage stellt. Schließlich haben die demokratisch legitimierte Institutionen den Weg hin zu einer nicht-demokratisch legitimierte Form gewählt, weil sie überzeugt davon waren, nur die letztere könne regelmäßig handwerklich "richtige", da nicht politisch beeinflusste Entscheidungen treffen.

Paradoxerweise erweist sich am Ende die Wahl der Organisationsform jedoch verantwortlich dafür, daß systematisch falsche Entscheidungen getroffen werden, weil die unabhängige Organisation sich ein Paradigma zulegt, das nicht von der Frage des Wahrheitsgehaltes geleitet ist, sondern von der Frage, wie eigene handwerkliche Fehler am besten verschleiert werden können. Gelingt es der "unabhängigen" Zentralbank, bei dieser Suche eine gewisse Unterstützung in der Wissenschaft zu finden - ganz gleich, wie gut abgesichert deren Erkenntnisse sein mögen - ist es der Politik unmöglich, Einfluß zu nehmen, wiederum ganz gleich, ob ihr Anliegen berechtigt ist oder nicht.

In Europa hat diese Geldverfassung inzwischen zu nur noch absurd zu nennenden Vorstellungen und Verlautbarungen geführt. Der europäische Zentralbankpräsident sagte bei der Verteidigung einer Entscheidung, die Zinsen nicht zu senken, die Verschlechterung der externen Bedingungen sei zwar verantwortlich für die Abschwächung des Wachstums in Europa, und die heimische Nachfrage könne dem Wachstumseinbruch vorbeugen. Gleichzeitig stellte er aber fest, daß die Geldpolitik das Wachstumspotential in Europa nicht erhöhen könne, denn dieses sei weitgehend von "strukturellen Faktoren" bestimmt¹². Um das Produktionspotenzial zu erhöhen seien "comprehensive structural reform policies aimed at...improved investment incentives" notwendig sowie "...the implementation of market-oriented reforms". Dies sei die alleinige Verantwortung der von den Regierungen zu verantwortenden Wirtschaftspolitik, die dabei aber die fiskalische Konsolidierung niemals aus dem Auge verlieren dürfe. Schließlich sei die "... continuous contribution of social partners ... essential to prevent temporary inflationary pressure from possibly translating into longer-lasting effects".

¹² Duisenberg (2001)

Die EZB vertritt folglich eine Rollenverteilung der Wirtschaftspolitik, bei der die Notenbank nur noch die Rolle des Wächters über die eigentlich verantwortlichen übrigen Teilnehmer übernimmt. Konsequenterweise wird die Außenfront flexiblen Wechselkursen überlassen, so daß die Notenbank bei jedweder Störung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, selbst bei Inflation, darauf hinweisen kann, die anderen hätten versagt. Die Frage, ob das Weltbild, die Theorie der Notenbank, angemessen ist, wird nicht diskutiert. Nicht einmal die viel näher liegende Frage, ob das Weltbild konsistent ist, kann von der Politik erörtert werden, ohne die Autonomie der Institution und damit scheinbar die "Glaubwürdigkeit" der gesamten Geldordnung in Frage zu stellen. Offensichtlich ist das Weltbild der EZB inkonsistent. Um nur den auf der Hand liegenden Fall zu nennen: Man kann nicht - keynesianisch - den Sozialpartnern eine Mitverantwortung für die Inflation via Lohnstückkosten zuweisen und gleichzeitig - neoklassisch - die Verantwortung für die Beschäftigung ebenfalls der Lohnpolitik via Reallohnzurückhaltung übertragen¹³.

Noch schlimmer aber ist, daß die EZB in ihrem Weltbild die in Deutschland und in vielen Lehrbüchern übliche Trennung von Konjunktur und Wachstum vertritt, die sich gerade wieder vor dem Hintergrund der erneuten Abschwächung des Jahres 2001 als reine Schimäre erweist. Selbst einfachste Arithmetik zeigt, zu welch absurden Schlußfolgerungen man gelangen muß, wenn man konsequent Konjunktur als Abweichung von einem - vorgegebenen? - Trend ansieht. Die deutsche Wirtschaft ist nach einem kurzen Aufschwung im Jahr 1997 in den beiden Folgejahren in den Sog der Asienkrise geraten und schwächer gewachsen. 1999 waren es nur 1,5 %, obwohl alle Prognostiker der Wirtschaft eine viel stärkere Expansion zugetraut hatten. Nach einem Zwischenspurts von 3,0 % im Jahre 2000 werden es 2001 wohl wieder nur 1,5 % sein - erneut, weil die Weltwirtschaft lahmt.

Nach der in Europa vorherrschenden und auch von der EZB vertretenen Meinung muß man mit kurzfristig wirkenden Mitteln nichts gegen diese Wachstumsabschwächung tun. Tut man aber nichts dagegen, wird es tatsächlich zu einer Verringerung des Wachstumstrends kommen. Vom Jahr 2002 aus betrachtet wird die Phase 1999 bis 2001 mit einem durchschnittlichen Wachstum von 2 % tatsächlich wie eine Phase geringen Wachstums erscheinen, obwohl das mittlere Jahr 2000 gezeigt hat, daß sich in der deutschen Wirtschaft bei geeigneten Bedin-

¹³ EZB spricht von level der AL und Struktural rigidities am labor market...Flassbeck/Spiecker

gungen auf der Nachfrageseite durchaus ein weit größeres Wachstum entfalten könnte. Daraus wird man folgern, offensichtlich gäbe es "strukturelle Hemmnisse" für ein größeres Wachstum, obwohl offensichtlich ist, daß es in zwei der drei Jahre ein exogener Nachfrageschock war, der für die Abschwächung zunächst unmittelbar verantwortlich war und schließlich das Versagen der gesamten Wirtschaftspolitik, die nicht reagierte, weil sie von vorneherein die Abschwächung als nicht bekämpfbar angesehen hat. Weil man also der "strukturellen" Diagnose anhängt, bestätigt sich hinterher scheinbar diese Diagnose. Die schlichte Tatsache, daß zwei Dellen in der konjunkturellen Entwicklung eine dauerhafte Wachstumsverlangsamung begründen, wird nicht zur Kenntnis genommen.

Bundesbankpräsident Welteke¹⁴ zeigte sich "nicht erfreut" darüber, daß die amerikanische Abschwächung auf Europa übergreift. Die Zahlen seien als "Aufforderung" an die Politik zu verstehen, "ihre Reformanstrengungen voranzutreiben". Andere mahnen wegen der Konjunkturschwäche explizit Reformen zur Erhöhung der Arbeitsmarktflexibilität an. Immer zeigt sich die gleiche gravierende Inkonsistenz wie bei der EZB. Wer neoklassisch Wachstum und Beschäftigung trennt, "weil Vollbeschäftigung bei ausreichend stark sinkenden Löhnen bei jeder Wachstumsrate erreicht werden kann", muß erklären, wieso stark sinkende Nominallöhne nicht zu sinkenden Preisen führen, weil die Lohnstückkosten natürlich noch stärker sinken. Wenn sinkende Preise bei sinkenden Lohnstückkosten verhindert werden sollen, muß aber die Geldpolitik in jedem ökonomischen Paradigma in expansiver Hinsicht aktiv werden. Das Ergebnis für die Wirtschaftspolitik ist das Gleiche, wie bei einer keynesianischen Betrachtung. Sollen aber die Nominallöhne nicht sinken, sondern nur die Reallöhne, müssen die Preise stärker als zuvor steigen, auch das fordert ein expansives Einschreiten der Geldpolitik. Stillhalten der Geldpolitik und das Ablehnen jeder Verantwortung für die Folgen eines negativen Nachfrageschocks ist in jedem Fall falsch.

Nur wenn man sich in eine Wischi-Waschi-Welt rettet, in der man von großspurig von "Reformen" und "Arbeitsmarktflexibilität" spricht, ohne zu sagen, was man damit meint, und ob und wie das Gemeinte auch tatsächlich zu mehr Beschäftigung führt, kann man solchen Konsequenzen umgehen¹⁵. Solange die Mehrheit der Wissenschaftler aber schweigen oder sich in

¹⁴ Welteke (2001)

¹⁵ So ist es üblich geworden, dem Hinweis auf stark gesunkene Lohnquoten in Europa bei einer weitgehend konstanten Lohnquote in den USA, die nach der neoklassischen Theorie gerade nicht mit der Entwicklung der Niveaus der Arbeitslosigkeit korrespondiert, die größere strukturelle Flexibilität der Löhne in den USA entgegenzuhalten. Zwar ist es selbstverständlich, daß die Struktur der Löhne nicht das Niveau der Arbeitslosigkeit

ähnlicher Weise wie die Politiker immunisieren, ist es für die Notenbank ein Leichtes, ihre technokratische Aufgabe so eng zu definieren, daß sie niemals für handwerkliches Versagen zur Verantwortung gezogen werden kann.

V. Das Ergebnis

Das Ergebnis von 30 Jahren nationaler und unabhängiger Geldpolitik in Europa ist nur katastrophal zu nennen. Die Träume der Ökonomen sind zu realen Albträumen geworden. Die Vorstellung, die ganze Welt sei ein einziger eng verflochtener Markt, auf dem sich Güter und Kapital vollkommen frei bewegen und der Wohlstand aller Menschen permanent steigt, war nicht kompatibel mit dem Traum, die nationalen Regierungen und Notenbanken in dieser heilen marktwirtschaftlichen Welt seien autonom in ihren wirtschaftspolitischen Entscheidungen, müssen also keinerlei Rücksicht nehmen auf außenwirtschaftliche Entwicklungen und die Entscheidungen anderer Regierungen. Um beide Vorstellungen miteinander in Einklang zu bringen, mußten die Ökonomen ein wundersames Instrument entwickeln, das in der Lage sein sollte, eng miteinander verflochtene Volkswirtschaften wieder gewissermaßen zu entflechten, so daß die Regierungen den Ausgleich aller außenwirtschaftlichen Störungen dieser Wunderwaffe überlassen können. Diese Wunderwaffe aber hat versagt. Gibt man dem Markt die Möglichkeit, die Währungsrelationen im tagtäglichen Prozeß des Ausgleichs von Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt festzulegen, sorgt dieser gerade nicht dafür, daß jederzeit die relevanten Unterschiede zwischen den beteiligten Volkswirtschaften ausgeglichen werden.

Wie hätte das auch anders sein sollen? Wie sollte die schlichte Änderung des Außenwerts einer Währung, also die Änderung des äußeren Geldwertes, Störungen und Schocks auf Dauer abfedern können? Der Traum der Ökonomen von der wirtschaftspolitischen Isolierung ohne staatliche Eingriffe, bot zwar der Politik einen scheinbar leicht zugänglichen Fluchtweg aus der Verantwortung. Solange auf die Frage, ob überhaupt und in welcher Weise der Wechselkurs als Instrument der Wirtschaftspolitik Verwendung finden kann, keine befriedigende Antwort von Seite der Ökonomen gegeben wird, waren die Politiker nicht unter Handlungsdruck. Umso erstaunlicher ist es, daß die Gründung einer Europäischen Währungsunion ge-

erklären kann, weil es sonst weder eine sinnvolle Definition von Struktur noch von Niveau geben kann, doch solche einfachsten logischen Nebenbedingungen jeder wissenschaftlichen Aussage werden in der Ökonomie ignoriert, um das längst unhaltbar gewordene Paradigma zu retten. Vgl. dazu auch Flassbeck/Spiecker 2001...

lungen ist, in der man den Wechselkurs als wirtschaftspolitisches Instrument ein für alle mal abgeschafft hat.

Der jüngste Streit um die Schwäche des Euro zeigt jedoch, wie labil das ideologisch-theoretische Fundament ist, auf dem die gemeinsame europäische Währung noch immer ruht. Die Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar hat erneut die Frage aufgeworfen, ob die Währungsunion ohne große Komplikationen die Stürme durchsegeln und die Klippen umschiffen wird, denen sie sich auf ihrem Weg in das nächste Jahrtausend gegenüber sieht. Viele der Ökonomen, die sich früher auf der Seite der „flexiblen Wechselkurse“ sahen, erwarten einen baldigen Schiffbruch. Theoretisch und praktisch schlecht vorbereitet sei der Supertanker, den die Politiker - rein aus „politischen“ Gründen - vom Stapel gelassen haben. Zu inflexibel sei die Wirtschaft und insbesondere der Arbeitsmarkt in den meisten Teilnehmerländern, um ohne den „Schockabsorber“ Wechselkurs auskommen zu können. Nur ein flexibler Kurs erlaube die Bewältigung der Folgen sogenannter asymmetrischer Schocks, also z.B. eines Erdbebens in nur einem Mitgliedsland oder eines politischen Bebens, wie es die deutsche Vereinigung gewesen war.

Hier nun gerät die Ökonomie als Wissenschaft endgültig auf die schiefe Ebene. Der Wechselkurs soll nach heutiger Lesart nicht nur die monetären Unterschiede zwischen Volkswirtschaften ausgleichen, sondern reale Schocks bewältigen helfen. Sobald man über diese These etwas konkreter nachdenkt, zeigt sich, in welcher verzweifelter Lage die Ökonomie sein muß, wenn sie auf solche argumentative Auswege verfällt. Ist der Wechselkurs - also die Ab- oder Aufwertung der Währung eines Landes - tatsächlich ein effizientes Werkzeug der Wirtschaftspolitik, wie es uns ein nicht zu unterschätzender Teil der Ökonomen aller Theorierichtungen noch immer glauben macht? Betrachten wir einen einfachen Fall: Ein Erdbeben verwüste erhebliche Teile des Kapitalstocks eines Landes. Das Realeinkommen dieses Landes muß - ohne Hilfe von außen - sinken. Eine weitgehend friktionslose Anpassung an diesen Schock ist offenbar möglich, wenn alle Teile der Bevölkerung den unumgänglichen Verlust an Realeinkommen ohne weiteres akzeptieren. Das wäre etwa der Fall, wenn die Arbeitnehmer die dem Schock folgende einmalige Preiserhöhung hinnehmen, ohne darauf mit höheren nominalen Lohnforderungen gegenüber dem Staat und den Unternehmen zu reagieren.

Ein Anpassungsproblem tritt für das betreffende Land aber auf, wenn die Arbeitnehmer einen Ausgleich für die vom Erdbeben verursachte Preissteigerung fordern und auch durchsetzen

können. In diesem Fall sinken entweder die Gewinne, was zusätzliche negative Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit und die Zahl der Arbeitsplätze mit sich bringt, oder den Unternehmen gelingt es – bei nachgiebiger Geldpolitik – die überhöhten Lohnforderungen auf die Preise zu überwälzen. Dann wird aus der einmaligen Preiserhöhung eine echte, weil vermutlich dauerhafte Inflation. Den letzten Fall meint offenbar, wer von inflexiblen, verkrusteten Arbeitsmärkten in Europa und der daraus abgeleiteten Notwendigkeit eines Wechselkurspuffers spricht. Doch hätte eine Abwertung im Gefolge des Erdbebens die erwünschte Wirkung? Die Arbeitnehmer in unserem vom Erdbeben verwüsteten Land sind nicht bereit, den für die Gesellschaft als Ganzes unvermeidlichen Realeinkommensverlust durch das Erdbeben zu akzeptieren. Eine Abwertung aber, die nichts anderes darstellt als einen zusätzlichen Realeinkommensverlust - wegen sinkender terms of trade - akzeptieren sie nach der gängigen These vom Wechselkurs als „Puffer“ ohne weiteres.

Ist diese These aber falsch, weil die Wirtschaftssubjekte nicht unterscheiden zwischen erdbeben- und abwertungsbedingter Preissteigerung, steigt bei nachgiebiger Geldpolitik nach der Abwertung lediglich die Inflationsrate noch stärker als im reinen Erdbebenfall. Die Notwendigkeit einer restriktiven Geldpolitik wird dann um so größer. Im Ergebnis: Die Währung des vom Erdbeben verwüsteten Landes wird früher oder später abwerten, wenn die Reallöhne inflexibel sind. Die Abwertung jedenfalls ist kein „Puffer“ für den realen Schock, sondern gleicht bestenfalls die negative Sekundärwirkung des Schocks in Form einer nochmals höheren Inflationsrate und einer Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsposition aus.

Noch verwirrender sind die Folgen der sich überlagernden Angebots- und Nachfrageschocks nach der deutschen Vereinigung. Hier ist nicht einmal die Richtung einer angemessenen Wechselkursänderung klar. Die Mehrheit der Ökonomen sah und sieht es als nahezu selbstverständlich an, daß Deutschland nach der Vereinigung auch gegenüber den europäischen Kernländern hätte aufwerten müssen. Doch warum hätte die D-Mark aufwerten sollen? Unmittelbar war der Schock der Vereinigung für Deutschland ohne Zweifel das, was man in der Literatur einen negativen Angebotsschock nennen würde. Der Staat reagierte darauf mit einem positiven Nachfrageschock. Im Ergebnis sank das Realeinkommen pro Kopf in Deutschland, die zuvor hoch aktive Leistungsbilanz rutschte tief ins Minus, die Löhne und die Inflationsrate stiegen ebenso wie das Staatsdefizit weit stärker als zuvor und weit stärker als in anderen Ländern. Warum sollte die Währung eines solchen Landes aufwerten und nicht abwerten?

Die Ökonomie hat mit der These vom Wechselkurs als Puffer für reale Schocks eine fundamentale Inkonsistenz in ihr Aussagensystem eingebaut. Zu Recht hat sie auf der einen Seite festgestellt, daß die Wirtschaftspolitik mit der Veränderung des Geldwertes in der Zeit, mit Inflation also, nicht dauerhaft operieren kann, ohne daß die Wirtschaftssubjekte die „Geldillusion“ verlieren und ihre nominalen Ansprüche an die steigende Inflationsrate anpassen. Auf der anderen Seite aber betrachten viele Ökonomen Änderungen des Geldwertes im Raum, Wechselkursänderungen also, als ein jederzeit einsetzbares Werkzeug der Wirtschaftspolitik, ohne darauf hinzuweisen, daß die Wirtschaftssubjekte auch diese spezifische Form der Geldillusion langfristig selbstverständlich durchschauen und damit seiner Wirkung vollständig berauben werden.

Die Verringerung des externen Wertes des Geldes, also Abwertung, ist ebensowenig wie die Verminderung des internen Wertes des Geldes, also Inflation, ein geeignetes und auf Dauer einsetzbares Werkzeug der Wirtschaftspolitik. Wechselkursänderungen können ebensowenig ein „Puffer“ für reale Schocks sein wie Änderungen der Inflationsrate. Frühere Ökonomen wußten das noch. Knut Wicksell, einer der großen Innovatoren, schrieb zu Beginn dieses Jahrhunderts, „... a stable value of money in time as well as in space“ sei die zentrale Voraussetzung für eine funktionsfähige Marktwirtschaft¹⁶. Am Ende des Jahrhunderts scheint diese Erkenntnis verloren gegangen zu sein. Der Wicksellschen Logik entsprechend ist die einzige Funktion, die Wechselkursänderungen haben können, der Ausgleich von Inflationsdifferenzen bzw. der Differenz der Änderung der Lohnstückkosten gegenüber Ländern, die (noch) nicht in der Lage sind, die interne Entwertung des Geldes ebensogut in Grenzen zu halten wie etwa Europa oder die USA.

Damit werden fundamentale Ungleichgewichte im Handel verhindert, weil alle beteiligten Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit erhalten, der sog. reale Wechselkurs bleibt konstant. Dies wurde von flexiblen Wechselkursen in der Vergangenheit auf kurze Sicht sehr schlecht, auf längere Sicht aber leidlich garantiert. Betrachtet man etwa die Entwicklung der Lohnstückkosten in Deutschland auf der einen und den übrigen Industrieländern auf der anderen Seite von Anfang der 70er Jahre bis heute, zeigt sich, daß der große Vorsprung, den sich Deutschland durch hohe Lohndisziplin erarbeitet hat, durch Aufwertungen der D-Mark auf lange

¹⁶ Vgl. K. Wicksell (1958)

Sicht vollständig ausgeglichen wurde. Lange Phasen der Unter- und Überbewertung der D-Mark, also eines „falschen“ Wechselkurses, waren aber der Preis, der für das Experiment mit flexiblen Wechselkursen zu zahlen war.

Aus der Wicksellschen Logik folgt auch, daß das „asiatische Modell der frühen 90er Jahre“, nämlich Stabilität des Preisniveaus über eine Fixierung des Wechselkurses zu importieren, den Keim der Währungskrise in sich trug, weil eine reale Aufwertung in den betreffenden Ländern unvermeidlich war. Die vielfältigen Erfahrungen mit solchen Modellen im Vorfeld der Europäischen Währungsunion haben aber gezeigt, daß eine kontrollierte Flexibilität des nominalen Wechselkurses am Ende erfolgreich sein kann, wenn den potentiellen Abwertungsländern schließlich die Stabilisierung des internen Geldwertes aus eigener Kraft gelingt.

Die Weltfinanzkrise erfordert ein grundsätzliches Umdenken auch der großen, relativ geschlossenen Volkswirtschaften der Welt. Es gibt keine Insel der Seligen und es gibt keine Methode der Währungspolitik, sich von den Vorgängen im Rest der Welt abzuschotten. Es ist vielleicht der größte Irrtum der Ökonomie in diesem Jahrhundert, lange Zeit der Politik die Vorstellung vermittelt zu haben, es gäbe so etwas wie nationale Souveränität in der Wirtschaftspolitik, wenn man nur ein Währungssystem installiert, daß „flexibel“ alle von außen kommenden Schocks abfängt. Das aber kann es nicht geben, weil die real existierenden Währungssysteme nicht einmal monetäre Störungen relativ friktionsfrei ausgleichen können, ganz zu schweigen von realen Schocks.

Der Verlust an wirtschaftspolitischer Souveränität für Nationen oder Regionen, der in diesen Tagen spürbar wird, ist nicht Folge eines ungeeigneten Währungssystems, sondern im Kern Folge der Entscheidung fast aller Länder dieser Welt für offene Güter- und Kapitalmärkte. Globalisierung erlaubt keine Abschottung. Wirtschaftspolitisch gestaltbar ist lediglich die Art und Weise, wie Krisen von vornherein vermieden bzw. effektiv bekämpft werden können. Da - wie man es auch dreht und wendet - in den weltweiten krisenhaften Zuspitzungen regelmäßig Veränderungen des realen Wechselkurses nach oben und nach unten, also Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit ganzer Volkswirtschaften, oder dadurch induzierte unhaltbare Zinskonstellationen an den Finanzmärkten eine zentrale Rolle spielten, muß man an diesem Punkt ansetzen. Nur eine neue globale Währungsordnung kann hier Abhilfe schaffen.

Diese muß garantieren, daß sich die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften nicht ändert,

damit die Unternehmen in einen gesunden Wettbewerb treten können. Das kann z. B. auf die Weise geschehen, daß „Ab- und Aufwertungsbander“ für Wechselkurse definiert werden, die ausschließlich dem einen zentralen Ziel dienen, nämlich den realen Wechselkurs über längere Fristen in etwa konstant zu halten¹⁷. Nominale Ab- und Aufwertungen, die in bestimmten Abständen diskretionär oder nach vereinbarten Regeln vorgenommen werden, müssen die jeweils aufgelaufenen Inflations- und Lohnstückkostendifferenzen widerspiegeln. Das bedeutet also gerade nicht feste Wechselkurse, sondern - wie im System von Bretton Woods - feste, aber anpassungsfähige Wechselkurse. Die Anpassung der nominalen Wechselkurse soll dabei verhindern, daß große außenwirtschaftliche Ungleichgewichte entstehen. Auch in einem solchen System sind destabilisierende Kapitalbewegungen nicht auszuschließen, die Wahrscheinlichkeit, daß sie eintreten, sinkt aber, weil den Märkten klare Orientierungslinien geboten werden, und unhaltbare Zinskonstellationen sowie reale Unter- und Überbewertungen nicht auftreten können. Gerade weil es solche Orientierungen gibt und grundlegend falsche Wechselkurse ausgeschlossen werden, ist in diesem System der Bedarf an Kontrollen für den Kapitalverkehr geringer als ohne Wechselkurssteuerung, weil der bei weitem problematischste Teil des „Kasinos“ sich an den Devisenmärkten befindet. Zu einem solchen System gehört auch ein „monitoring“ und ein „early warning system“, das in Zusammenarbeit der großen Industrieländer mit den aufstrebenden Nationen entwickelt werden sollte.

Für Länder oder Ländergruppen, die gleichermaßen der Inflation als Instrument der Wirtschaftspolitik abgeschworen haben, braucht man keine Wechselkursänderungen. Das gilt beispielsweise derzeit für die USA, Japan und Europa. Die Inflationsraten und die Zuwachsraten der Lohnstückkosten sind auf beiden Seiten des Atlantik wie in Japan seit Jahren niedrig. Die Schwäche des Euro im Verhältnis zum US-Dollar und die Stärke des japanischen Yen im Verhältnis zum Dollar können nur als eine fundamentale Fehlbewertung von Seiten des Marktes angesehen werden. Das unübersehbare Ungleichgewicht im Handel Europas mit den USA würde eher für eine Aufwertung als für eine Abwertung des Euro sprechen.

Doch selbst diese Schlußfolgerung wäre voreilig. Europa weist zwar seit Jahren einen hohen Überschuß in der Leistungsbilanz auf, die USA ein rasch steigendes Defizit, doch auch hier

¹⁷ Die Diskussion über „Zielzonen“ für Wechselkurse, die ich in mancher Hinsicht durch eine unbedachte Äußerung im „Spiegel“ im Herbst 1998 losgetreten habe, führt dagegen in die Irre, wenn mit Zielzonen das in den USA vor allem von John Williamson entwickelte Konzept gemeint ist. Es gibt in der Tat keine Möglichkeit, Wechselkurse zu „berechnen“, die bestimmten wirtschaftspolitischen Zielen außer dem Ausgleich von Inflati-

ist nicht irgendeine Maßnahme gefragt, sondern nur Ursachentherapie kann die angemessene Antwort sein. Alles spricht dafür, daß die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen zu einem erheblichen Teil das Ergebnis einer Wachstumslücke zu Lasten Europas sind. Während die amerikanische Wirtschaft von 1990 bis heute um fast 3 % wuchs, brachte es Euro-Land seit dieser Zeit nur auf eine Wachstumsrate von 1,7 %. Die Binnennachfrage stieg im gleichen Zeitraum in den USA um 2,9 %, in Europa nur um - sage und schreibe - 1,4 %. Daß dabei ein Leistungsbilanzungleichgewicht entsteht, ist unvermeidlich. Eine massive nominale und reale Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro würde zwar die Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Wirtschaft verbessern und die Europas verschlechtern, würde aber gleichzeitig die Wachstumsperspektiven Europas weiter verdüstern und die der USA noch weiter aufhellen. Ob es dann tatsächlich zu einem Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte käme, ist eine offene Frage. Sicher aber würde eine starke reale Aufwertung des Euro zu enormen Allokationsverzerrungen führen, die Verluste an Realeinkommen auf beiden Seiten des Atlantik zur Folge hätte.

Auch hier zeigt sich wieder eine zentrale Inkonsistenz in der Ökonomie. Während über die "fatalen" Allokationsfolgen einer Beschleunigung der Inflation Bibliotheken gefüllt wurden, werden die enormen und - angesichts der viel stärkeren Schwankungen des Wechselkurses - auch realwirtschaftlich sicher gravierenderen Folgen von Änderungen der realen Wechselkurse schlicht ignoriert. Internationaler Handel wird analysiert und evaluiert, als ob es diese massiven Überlagerungen der eigentlichen den Handel erklärenden Variablen nicht gäbe. Selbst in Fällen, wo die Unsinnigkeit dieses Vorgehens mit Händen zu greifen ist, werden "monetäre" Störungen streng getrennt von "realen", den Handel betreffenden Sachverhalten. So droht die Europäische Union jüngst Korea damit, es wegen Dumpings beim Schiffbau vor der WTO mit einer Anti-Dumping- Klage zu überziehen. Die gleiche Europäische Union hat aber der massiven Abwertung der koreanischen Währung zur Lösung der Finanzkrise sowie dem Übergang Koreas zu flexiblen Wechselkursen explizit im Rahmen seiner Verantwortung im IWF zugestimmt bzw. dies sogar empfohlen.

Es ist mehr als erstaunlich, daß hinsichtlich der Rückwirkungen nationaler Maßnahmen auf andere Volkswirtschaften im Bereich des internationalen Handels ein ausgeklügeltes Regelwerk mit internationaler Rechtsprechung im Rahmen der WTO existiert, während über reale

onsraten dienen können. Insofern ist Williamsons Konzept zu kompliziert und in der Regel nicht in Übereinstimmung mit der Notwendigkeit, die Zinsparität ebenso wie die Kaufkraftparität zu erfüllen.

Wechselkursänderungen, die oft weit größere Auswirkungen auf Handel und Kapitalströme als reine Handelsbarrieren haben, in internationalen Verhandlungen mit Leichtigkeit hinweggegangen wird. Alle sind offenbar gefangen von der Fiktion, der Wechselkurs sei ein monetäres Phänomen und trotz offener Grenzen in der globalisierten Wirtschaft 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 sind Legion, sie 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 der asiatischen Volkswirtschaften nach der Krise von 1997 oder den erwähnten Beispielen Brasiliens oder Rußlands nach ihrer jeweiligen Krise. Wirtschaftspolitische Autonomie können Wechselkursänderungen nur in dem theoretischen Ausnahmefall herstellen, wo jede Änderung der Kurse allein von rationalen Erwartungen auf der Basis der Kaufkraftparitäten (also Ausgleich der Inflationsdifferenzen durch den Wechselkurs und sonst nichts) getragen ist.

Dieser Fall tritt aber, wie viele empirische Untersuchungen zeigen, in den wirtschaftspolitisch relevanten Zeiträumen nie ein. Europa war in den vergangenen zwei Jahren bei einer starken realen Abwertung des Euro so wenig autonom wie die USA angesichts einer starken realen Aufwertung des Dollar, und die Warenströme zwischen beiden Regionen waren nicht von den realen Gegebenheiten des Wettbewerbs dominiert, sondern von der Unterbewertung des Euro. Sollte sich der Euro bald kräftig aufwerten, wird sich der Mangel an geldpolitischer Autonomie noch klarer zeigen, weil die EZB dann entweder direkt im Devisenmarkt oder doch stützend bei der Binnennachfrage zum Ausgleich des Exportrückgangs eingreifen muß. Der Handelsaustausch wird dann wieder darunter leiden, daß diejenigen, die gestern noch zurückgefallen waren, heute die Gewinner im Wettbewerb sind, ohne daß sich an den realen Verhältnissen etwas geändert hätte.

Insofern muß die Agenda der Handelsverhandlungen erweitert werden um Währungsfragen bzw. eine globale Währungsordnung muß einer globalen Handelsordnung vorausgehen. Unmittelbar vor und nach dem Zweiten Weltkrieg gab es darüber keinen Zweifel. Keynes sagt im Britischen Oberhaus im Mai 1944 zu den schon laufenden Bretton Woods Verhandlungen: "To begin with, there is a logical reason for dealing with the monetary proposals first. It is

exchange rate extraordinary difficult to frame any proposal about tariffs if countries are free to alter the value of their currencies without agreement at short notice. Tariffs and currency depreciations are in many cases alternatives. Without currency agreements you have no firm ground on which to discuss tariffs. In the same way plans for diminishing the fluctuations of international prices have no domestic meaning to the countries concerned until we have some firm ground in the value of money. Therefore, whilst the other schemes are not essential as prior proposals to the monetary scheme, it may well be argued, I think, that the monetary scheme gives a firm foundation on which the others can be built. It is very difficult while you have monetary chaos to have order of any kind in other directions."¹⁸

VI. Die neue Fiktion: Ecklösungen¹⁹

Aus der Asienkrise ist die Ökonomie als Wissenschaft nicht mit der Erkenntnis herausgegangen, daß die dort praktizierten Systeme angesichts der Inflationsunterschiede zu fest mit dem Wechselkurs angebunden waren, sondern mit einer ganz anderen eigentümlichen Schlußfolgerung. Diese wiederum ist typisch für die Finalität des gesamten Wissenschaftsbetriebes. Weil die meisten der Länder, die in Asien in eine Krise gerieten, sogenannte soft pegs, also feste, aber anpassungsfähige Wechselkurse aufwiesen, schloß man, daß diese Systeme eine Einladung zur Spekulation und daher aus dem Kreis der zu praktizierenden Möglichkeiten auszuschließen seien. Die These, dargeboten etwa vom damaligen US Finanzminister Larry Summers²⁰, läuft nämlich darauf hinaus, zu behaupten, daß nur solche Währungssysteme krisensicher sind, die sich in den "Ecken" des möglichen Kontinuums zwischen absolut festen Wechselkursen (hard pegs) und frei schwankenden Kursen (floating) befinden. Argentinien mit seinem "currency board" (einer absolut festen Anbindung an den US-Dollar, bei der die Liquidität im Land vom Zufluß aus dem Ausland abhängt) hat z. B. eine solche Ecke gewählt, während etwa 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. Erhebliche politische Brisanz erhielten die "corner solutions" dadurch, daß die Meltzer-Kommission, die im Auftrag des amerikanischen Kongresses Vorschläge für eine Reform der internationalen Finanzinstitutionen machte, die Theorie übernommen und der IWF sie mit dem Einverständnis der Mehrzahl der G-7 ein-

¹⁸ Keynes (1980), S. 5

¹⁹ Dieser Abschnitt erschien zuerst in Flassbeck (2001) in einer kürzeren Version.

²⁰ Vgl. Summers (2000), Fischer (2001) oder Mussa (2000)

schließlich Deutschlands quasi zur offiziellen Politikdoktrin erhoben hat. Nur Frankreich und Japan haben sich jüngst davon distanziert.²¹

Die Hinwendung der amerikanisch dominierten Ökonomie zu den Ecklösungen kam unerwartet. Man muß sich nur vor Augen führen, daß die große Mehrzahl der amerikanischen Ökonomen kurz vor der Asienkrise die Europäische Währungsunion, also eine Ecklösung, in Bausch und Bogen verdammt haben. Die Länder Europas, so der allgemeine Tenor, seien nach dem Verzicht auf das Wechselkursinstrument nicht mehr in der Lage, auf Schocks flexibel zu reagieren. Aber auch in Europa sind fast alle Experten davon überzeugt, daß die Aufnahme in eine Währungsunion an strenge Kriterien zu knüpfen ist, die in der Regel nur mit großen Mühen und über lange Fristen erfüllt werden können. Wie kann es dann sein, daß den Entwicklungs- und Schwellenländern pauschal empfohlen wird, 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 Argumentation der Verteidiger der Ecklösungen stützt sich vor allem auf die negativen Erfahrungen in Südamerika und Asien mit sog. soft pegs, also mittleren Varianten, bei denen die Währung des Schwellenlandes zwar an eine Leitwährung angebunden ist, aber beim Auftreten von Krisen 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 beispielsweise erfolgreich die Inflation im eigenen Land bekämpft haben, dazu neigen, den Wechselkurs auch dann noch zu verteidigen, wenn es nicht mehr gerechtfertigt ist. Gerade solche Länder, die den Wechselkurs als "monetären Anker" nutzen, also mit Hilfe einer Hartwährungspolitik die Inflation in die Knie zwingen wollen, fürchten nichts mehr als eine Abwertung, weil diese den Inflationsbazillus erneut ins Land tragen könnte. Da aber die erfolgreiche Inflationsbekämpfung regelmäßig einhergegangen ist mit einer realen Aufwertung der Währung des ankernden Landes, also einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Vergleich, ist eine Abwertung zum Ausgleich dessen am Ende unausweichlich. Hält das Land 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

²¹ Vgl. France/Japan (2001)

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

Die Logik der Abwertung und die Problematik von Ecklösungen lassen sich leicht an einem einfachen Beispiel zeigen. Nehmen wir an, die osteuropäischen Beitrittskandidaten zur EU wollen Schritt für Schritt in den Jahren bis zum Beitritt ihre Inflationsrate von jetzt etwa 10 % auf den von der Europäischen Notenbank noch tolerierten Wert von 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 zwar in vier Jahren ihr Inflationsziel erreicht haben und von daher 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 europäischen Ländern (8+6+4+2), wenn letztere 2 % Inflation in allen Jahren realisieren können. Die Beitrittskandidaten müßten also vor dem Beitritt um 20 % real abwerten, um nicht für alle Zeit gegenüber den alten Mitgliedern im Nachteil zu sein. Eine reale Abwertung in diesem Ausmaß zu bewerkstelligen, ist in keinem Währungssystem einfach.

Die Ecklösungen erschweren jedoch 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, was nicht zu erwarten ist. 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 äußerst problematisch, aber auch politisch kaum durchzusetzen ist, wie man aktuell am Beispiel Argentiniens aber auch in Ostdeutschland seit der Vereinigung gut ablesen kann. Bei prinzipiell anpassungsfähigen Wechselkursen könnte dagegen die notwendige Bereinigung der Wettbewerbsposition mithilfe einer einmaligen nominalen Abwertung mit Unterstützung der Ankerwährung, also des Europäischen Währungssystem in diesem Fall, vermutlich ohne größere Friktionen durchgesetzt werden.

Flexible Wechselkurse helfen den Beitrittsländern überhaupt nicht, weil sie nach aller Erfahrung destabilisierend wirken dürften. In der Anpassungsphase, also 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 das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht, der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit, unter diesen Umständen noch größer ist als im Festkursfall, muß die unumgängliche Abwertung am Ende auch stärker ausfallen und auch die Inflation wieder stärker anheizen. Beispiele dafür gibt es in den osteuropäischen Ländern, wie derzeit in Polen, aber auch in Asien, obgleich die "Angst vor dem floating", wie es jüngst genannt wurde, nur wenige Länder wirklich zu flexiblen marktbestimmten Kursen hat greifen lassen.

Die Ecklösungsthese stellt vor allem auf die Stabilität der Finanzbeziehungen zwischen Schuldner und Gläubiger ab und ignoriert die große Bedeutung von fundamentalen Ungleichgewichten wie dem Verlust von Wettbewerbsfähigkeit für das Entstehen der Verschuldung. Konkret: Auf die Frage, wie man in Entwicklungs- und Schwellenländern den Einfluß spekulativer Kapitalströme minimiert, mag die Ecklösung absolut fester Wechselkurse oder gar der Verzicht auf eine eigene Währung eine angemessene Antwort geben. Die andere "Ecke" flexibler Kurse mag helfen, die "Einladungen" an Spekulanten im Sinne sicherer Wetten in Krisensituationen in Grenzen halten. Auf die wichtigere Frage aber, wie diese Länder bei offenen Grenzen für Güter und Kapital ihre Wettbewerbsfähigkeit erhalten, Jobs und Wachstum schaffen sowie Konvergenz bei der internen Geldwertung gegenüber den Industrieländern erreichen sollen, geben die corner solutions überhaupt keine Antwort. Im Gegenteil, da die Empfehlung, eine Ecke zu wählen, nicht mit Rücksicht auf die geographische Lage des Landes und 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 in Form einer tiefen Rezession unter der realen Abwertung des brasilianischen Real, ohne sich aus der Krise befreien zu können, weil sich der Weg in die Deflation, der notwendig schien, um die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen, als Sackgasse erwiesen hat.

Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß die Motive für die Präferenz der Ecklösungen bei den großen Ländern weniger in einem wirtschaftlichen, als in einem politischen Kalkül liegen. Beide Varianten bieten nämlich scheinbar eine nationale, eine unilaterale Lösung für ein internationales, ein multilaterales Problem. Bei beiden Ecken kann das betroffene

Entwicklungs- oder Schwellenland der Theorie nach seine Grenzen vollständig für Kapital jeder Fristigkeit öffnen, ohne daß es der Mithilfe anderer wie der großen Reservewährungen bedürfte: Wählt man floating, bestimmt der Markt den Wechselkurs und die Handelspartner müssen hinnehmen, welche Ergebnisse der Markt erbringt, genau wie sie die übrigen Marktpreise akzeptieren müssen. Wählt man einen hard peg wie einen currency board oder Dollarisierung, muß man sich national anpassen, also flexible Preise und Löhne haben, ohne daß ein anderer daran Anstoß nehmen könnte.

Doch so einfach ist die Welt leider nicht. Der Wechselkurs einer Währung ist kein unilaterales, sondern ein multilaterales Phänomen. Sinkt irgendwo auf der Welt der reale Wert einer Währung und hilft einem Land, seine Exporte zu steigern und seine Importabhängigkeit zu verringern, geschieht logischerweise woanders genau das Gegenteil, ob das in die wirtschaftspolitische Strategie des davon betroffenen Landes paßt oder nicht. Gehen Wechselkursänderungen weit über die Inflationsdifferenzen zwischen Ländern hinaus, wird der Handel zwischen ihnen massiv beeinträchtigt, gute Unternehmen im aufwertenden Land müssen aufgeben, schlechte im abwertenden überleben, das Realeinkommen sinkt weltweit. Schließlich können Länder, wie wiederum das Beispiel Argentiniens zeigt, objektiv überfordert sein mit ihrer Anpassung an außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, wenn die Nachbarn immer wieder auf das Mittel der Abwertung zurückgreifen oder die Märkte Kapital nur noch zu prohibitiv hohen Zinsen zur Verfügung stellen.

Wer Länder in die Ecke absolut fester oder absolut flexibler Kurse drängt, will mit diesen unilateralen Varianten vielleicht nur ablenken von der Verantwortung, die er bei jedem anderen multilateral organisierten System übernehmen müßte. Bei allen vernünftigen Mittel- und Verbindungswegen wie einem crawling peg oder einem Ankersystem mit multilateraler Überwachung nach Vorbild des EWS müssen nämlich auch die Reservewährungsländer eine gewisse Verantwortung für die Funktionsweise des gesamten Systems übernehmen und damit explizit zugestehen, daß es für niemanden geldpolitische Autonomie in einer offenen Weltwirtschaft geben kann. Europa hat in den vergangenen 30 Jahren trotz vereinzelter Krisen gezeigt, daß das funktionieren und 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 die überlegene globale Lösung für das Währungssystem außer Reichweite ist, wäre schon viel gewonnen, wenn es auch in anderen Teilen der Welt zur Kooperation von Ländergruppen mit dem Ziel

käme, einheitliche Währungsverhältnisse zu schaffen. Nur wenn das gelingt und die dann entstehenden großen Währungsblocks auch untereinander ihre Wechselkurse stabilisieren, können die globalisierten Märkte die Vorteile bringen, die man uns versprochen hat.

VII. Schlußfolgerungen

Insgesamt gesehen leidet die Weltwirtschaft an einer Inkonsistenz der Politik. Zwar haben die Politiker den Menschen in den vergangenen 10 Jahren vor allem gepredigt, daß sie sich an die Zwänge der Globalisierung anpassen und viele liebgewordene Gewohnheiten aufgeben müssen. Das Problem ist nur, daß die Politik selbst keinerlei Fortschritte bei ihrer eigenen Anpassung an die Globalisierung gemacht hat. Weder ist ein globaler Ordnungsrahmen entstanden, der in auch nur annähernder Weise wie in den Nationalstaaten die wirtschaftlichen Beziehungen regelt, noch gibt es eine globale Verantwortung für die globale wirtschaftliche Entwicklung. Selbst die Ansätze zu einer stärkeren Kooperation, wie sie einst in dem G-7 Prozeß zum Ausdruck kamen, sind weitgehend verloren gegangen, weil in diesen Gremien nicht einmal mehr der Versuch einer echten Koordinierung unternommen wird.

Die gesamte wirtschaftspolitische Ideologie ist national und versucht, mit allen Mitteln ihre nationale Unabhängigkeit zu wahren. Insbesondere die von der Politik unabhängigen Notenbanken bemühen sich mit allen Mitteln, ihre Unabhängigkeit auch von internationalen Entwicklungen durchzusetzen. Es wäre aus der Sicht diese Institutionen auch abwegig, würden sie ihre gerade gewonnene politische Autonomie nun für eine globale Abhängigkeit - und sei es nur eine Abhängigkeit von anderen autonomen Notenbanken - opfern. Nur, dieses Argument ist ohne jeden Belang, wenn es das Instrument, das die Unabhängigkeit verschaffen soll, gar nicht gibt. Eine de facto abhängige Institution, die sich verhält, als wäre sie unabhängig, kann aber nur Schaden anrichten. Die Notenbanken sind in die G-7 Verhandlungen und die Diskussion in anderen internationalen Foren wie dem IWF - zu einem erheblichen Teil sogar gleichberechtigt - einbezogen, aus ihrem Selbstverständnis (und teilweise aus ihrer Verfassung) heraus könnten sie aber niemals Zugeständnisse an die Erfordernisse globaler Zusammenarbeit machen, weil das ja die Unabhängigkeit von der Politik im weitesten Sinne in Frage stellen würde.

So harrt die Weltwirtschaft eine konsistenten Lösung für die Globalisierung auf der Ebene der Politik, Geldpolitik eingeschlossen. Fahren die Politiker fort, die Menschen mit der Globali-

sierung zu drangsalieren, ohne selbst auch nur erste Schritte hin zu einer globalen Ordnung zu machen, werden die Menschen die Anpassungszwänge - vermeintliche und tatsächliche - nicht mehr zu tragen bereit sein und auf eine Entglobalisierung drängen. Nationale und nationalistische Strömungen werden die Gewinner sein, wenn die Politik global versagt, weil sie der längst entlarvten Fiktion einer nationalen politischen Autonomie in den Zeiten der Globalisierung nachläuft.

Literatur

- Brunner (1970): Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes, in: Kredit und Kapital
- Duisenberg (2001): ECB Press Conference, 11.4.2001, Introductory Statement
- Fischer S. (2001): Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?, Speech delivered at the Meetings of the American Economic Association New Orleans, January 6, 2001
- Flassbeck/Spiecker (2002): Lohnstruktur und Beschäftigung, Manuskript
- Flassbeck/Spiecker (2001): Löhne und Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich - Eine Studie für die Hans-Böckler-Stiftung und den Bundesvorstand des DGB (mit Friederike Spiecker), erschien am 4. 10. 2000 in einer Kurzfassung unter dem Titel „Das Geheimnis der Vollbeschäftigung“ im Handelsblatt und in einer leicht gekürzten Fassung unter dem Titel „Reallöhne und Arbeitslosigkeit: Es gibt keine Wahl“ in den WSI-Mitteilungen 11/2000.
- Flassbeck (2002): Ecklösungen sind Scheinlösungen. in: Handelsblatt vom 24. 4. 2000
- Flassbeck (1982): Was ist Angebotspolitik? Konjunkturpolitik 28. Jg. Heft 2/3 1982, Duncker & Humblot, Berlin.
- Flassbeck H. (1988): Preise, Zins und Wechselkurs – Zur Theorie der offenen Volkswirtschaft bei flexiblen Wechselkursen, Wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftsrechtliche Untersuchungen des Walter Eucken Instituts (23), J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen 1988.
- France/Japan (2001): Exchange Rate Regimes for Emerging Economies (<http://www.mof.go.jp>)
- Friedman M. (1962): The Case for Flexible Exchange rates, in: M. Friedman: Essays in Positive Economics, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D. C.
- Hayek F. A. (1937): Monetary Nationalism and International Stability, in: Reprints of Economic Classics, A. M. Kelley, New York 1971
- Holtfreirich/Maier-Rigaud (1998): Die monetäre Bremse an der europäischen Jobmaschine, Handelsblatt vom 4.6.1998
- Johnson H. G. (1972): The Case for Flexible Exchange Rates, in: H. G. Johnson: Further Essays in Monetary Economics, London, p. 198-228
- Kaldor (1960): Speculation and Economic Stability, in: N. Kaldor: Essays on Economic Stability and Growth, London 1960
- Keynes (1935): The Future of the Foreign Exchanges, Lloyds Bank Review
- Keynes (1973): The General Theory of Employment, Interest and Money, in: The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. VII, London und Basingstoke
- Keynes (1980): Activities 1941-1946, in: The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXVI, London und Basingstoke

- League of Nations (1944): International Currency Experience, Geneva
- Maier-Rigaud (1985): Durch statisches Denken zur stationären Wirtschaft, Konjunkturpolitik, Heft 1-2
- Meltzer Commission (2000): Report of the International Financial Institutions Commission, March 2000
- Mussa M. et. al. (2000): Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy, Occasional Paper 193, IMF 2000
- Schumpeter J. A. (1964): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, Leipzig (Duncker&Humblot)
- Sohmen E. (1967): Fiscal and Monetary Policies under Alternative Exchange-Rate Systems, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 81, p. 515-523
- Summers L. H. (2000): International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures, American Economic Review, Papers and Proceedings, May 2000, p. 1-17
- Welteke (2001): zitiert nach Handelsblatt vom 9. 5. 2001
- Wicksell K. (1958): The Riddle of Foreign Exchanges, in: K. Wicksell: Selected Papers on Economic Theory, ed. By E. Lindahl, Cambridge (Mass.), p. 229-249