

Ein fester Kurs für Europa?

Von

Heiner Flassbeck

FTD 27.10. 2004.

In der wirtschaftspolitischen Diskussion in Deutschland hat man manchmal den Eindruck, dass die meisten nach dem Motto vorgehen, wenn ich schon das Einfache nicht verstehe, wende ich mich lieber gleich dem Komplizierten zu. So wird derzeit eine hin – und herwogende Diskussion darüber geführt, ob und wie man gegebenenfalls den Anstieg des Eurokurses gegenüber dem amerikanischen Dollar aufhalten kann. Während eine Minderheit rasche und durchgreifende Interventionen am Devisenmarkt fordert, um eine Überbewertung mit all ihren schädlichen Folgen zu verhindern, wirft die Mehrheit ein, dass man nicht wisse, wie Interventionen wirken, dass man die Amerikaner ins Boot holen müsse, um erfolgreich zu sein, und dass generell alle Effekte von Interventionen in kurzer Zeit verpufften, weil sich die Markkräfte schließlich durchsetzten.

Nun mag man über die Vor- und Nachteile eines dauerhaft festen Wechselkurses des Euro zum Dollar trefflich streiten, darüber, dass die Europäer ganz allein den Kurs festhalten können, wann immer sie das wollen, sollte man eigentlich nicht mehr streiten müssen. Zum einen ist es viele Male vorexerziert worden, wie man einen Kurs unilateral fixiert. Zum anderen braucht man nur ein wenig gesunden Menschenverstand, um den grundlegenden Zusammenhang zu verstehen.

Die kleine Schweiz hat schon im Jahre 1978 gezeigt, wie man einen Kurs einseitig festhält. Damals war der Schweizer Franken auch gegenüber der D-Mark scheinbar unaufhaltsam gestiegen. Nachdem alle verbalen Interventionen, zögerliche Eingriffe am Devisenmarkt und Kapitalverkehrsbeschränkungen erfolglos blieben, wusste die Zentralbank sich nicht mehr anders zu helfen, als den Höchstkurs schlicht festzusetzen. Dazu tat sie nichts anderes, als zu erklären, sie werde zu einem angekündigten Kurs jede beliebige Menge an Devisen aufkaufen, die in das Land strömen. Das kann auch ein sehr kleines Land tun, weil es ja als aufwertungsverdächtiges Land mit der eigenen Währung interveniert, und nicht, wie ein abwertungsverdächtiges Land mit grundsätzlich begrenzten Devisenreserven.

Eine ähnliche Politik verfolgen seit der Asienkrise eine Reihe asiatischer Länder. Selbst wenn sie keinen eindeutigen Höchstkurs genannt haben, so intervenieren sie doch alle, um Aufwertungen zu verhindern. Folglich sind die Interventionen von vorneherein glaubwürdig, denn sie können mit ihren eigenen Geld, das die Zentralbank in unbegrenzter Menge drucken kann, jede Spekulation im Keim ersticken. Das Musterbeispiel ist China. Seit 1994 hält die chinesische Notenbank vollkommen einseitig – und zuletzt sogar gegen den Willen der USA – den Wechselkurs des Renmimbi absolut konstant. Wer wollte die Chinesen daran hindern? Sie tun etwas, was auch bei vollkommen freiem Kapitalverkehr absolut marktkonform ist. Sie kaufen ausländische Währung, legen diese Dollars in den USA an und gleichen die Wirkungen der Intervention auf ihre heimische Geldversorgung durch andere Maßnahmen wieder aus.

Warum sollte Europa nicht das Gleiche tun? Die Europäische Zentralbank setzt 1,30 Dollar je Euro als Höchstmarke fest und kauft jeden Dollar auf, der dazu führen könnte, dass der Kurs

überschritten wird. Dann sollte sie nur noch darauf achten, dass die Zinsen, die sie in den USA auf ihre Währungsanlagen erhält, nicht niedriger sind, als das, was die Spekulanten mit ihren Anlagen in Europa erzielen, weil sonst der europäische Steuerzahler die Spekulanten alimentiert. Aber auch das hat die EZB in der Hand und folglich liegt die perfekte stabile Lösung auf dem Tisch: Zinsen wie die USA und ein fester Wechselkurs.

Weltweit hätten wir dann so etwas wie eine Neuauflage des Bretton Woods Systems – nur ohne jeden förmlichen Beschluss der beteiligten Regierungen, weil alle, die ihre Wechselkurse gegenüber dem Dollar festhalten, Aufwertungskandidaten sind und folglich unilateral fixieren können, ohne dass sie dazu die amerikanische Regierung oder die amerikanische Notenbank bräuchten.

Einen kleinen Haken hat die Sache allerdings. Wie kommen die USA jemals von ihrem extrem hohen Leistungsbilanzdefizit herunter, wenn ihm das Ventil einer Abwertung genommen wird? Dafür gibt es nur drei Lösungen: Erstens, Amerika geht über zu einer restriktiven Wirtschaftspolitik, die das Wachstum drosselt und so den Anstieg der Importe begrenzt. Zweitens, Europa macht das Gegenteil, es senkt die Zinsen noch einmal drastisch und regt über steigende staatliche Nachfrage bei höherer Staatsverschuldung die Konjunktur so stark an, dass die USA wesentlich mehr hier absetzen können. Und drittens, wenn beides nicht erwünscht oder machbar ist, dann müssen die USA zu protektionistischen Maßnahmen greifen, um auf diese Weise die Importflut zu bändigen und den Marsch in eine immer weiter steigende Auslandsverschuldung zu stoppen.

Europa muss schon bald den Weg zwischen Scylla (amerikanischer Rezession) und Charybdis (amerikanischem Protektionismus oder weiterer Aufwertung des Euro) finden, wenn es eine eigene Rezession verhindern will.