MAKROSKOP
Magazin für Wirtschaftspolitik

Monetäre Unabhängigkeit in einer globalisierten Welt?

Von Friederike Spiecker | 28.4.2021

Die Hoffnung, nur mittels eigener Währung das für die Konjunktur passende Zinsniveau setzen und die konjunkturell erforderliche Fiskalpolitik jederzeit finanzieren zu können, während das Land gleichzeitig am freien internationalen Güter- und Kapitalverkehr teilnimmt, ist zum Scheitern verurteilt.

Zwischen Ländern, die ökonomisch vernetzt sind, bestehen gegenseitige Abhängigkeiten. Sind die Länder gemessen an Wirtschaftskraft, Bevölkerung und natürlichen Rohstoffen unterschiedlich groß, stellen sich Abhängigkeiten leicht recht einseitig dar: Für kleinere und schwächere Länder ist es schwer, sich zwischen größeren und stärkeren zu behaupten. Das ist dann umso mehr der Fall, je unterschiedlicher zentrale gesamtwirtschaftliche monetäre Variablen der Länder ausfallen. Dazu gehören in erster Linie die Inflationsraten (Ergebnis des

Zusammenspiels von Produktivitäts- und Lohnentwicklung), die Zinsniveaus und die Wechselkurse.

Am Beispiel der Türkei haben Heiner Flassbeck und ich den Zusammenhang zwischen internationalen Inflations- und Zinsdifferenzen einerseits und Wechselkursveränderungen andererseits erklärt, die für kleinere Länder mit eigenständiger Währung an freien Devisenmärkten dank Zins- und Währungsspekulation (Stichwort *carry trade*) alles andere als reibungslos verlaufen. Dem Dilemma, dass ein kleineres, preisinstabileres Land seine Währung an freien Devisenmärkten nicht leicht längere Zeit gegen realwirtschaftlich ungerechtfertigte Aufwertung und schon gar nicht gegen realwirtschaftlich ungerechtfertigte Abwertung beliebig schützen kann, ohne seine Binnenwirtschaft in Mitleidenschaft zu ziehen, kann und sollte durch internationale währungspolitische Kooperation begegnet werden.

Das Optimum, dass sich alle Länder auf ein einheitliches vernünftiges Inflationsziel verständigen und dieses auch freiwillig einhalten, würde eine solche Kooperation weitgehend überflüssig machen. (Ob man die monetären Möglichkeiten eines Landes unter einer solchen Verständigung dann noch als "unabhängig" bezeichnen möchte, ist eher eine semantische Frage als eine handfeste inhaltliche.) Es ist aber höchst unwahrscheinlich, dass sich in einer von neoklassischem Gedankengut durchzogenen Welt kein Land als Trittbrettfahrer betätigen und andere Länder durch deflationäre Lohnpolitik zu unterbieten versuchen wird – das lehrt das Beispiel Deutschlands.

Das spricht aber gerade nicht für viele einzelne "unabhängige" Währungen, sondern im Gegenteil für eine sanktionsbewehrte Kooperation vieler Länder (bis hin zu einem Währungsverbund oder einer Währungsunion), die an der Hauptursache dauerhafter Handelsungleichgewichte – den Inflationsdifferenzen – ansetzt.

Die Hoffnung, ohne jegliche internationale Kooperation nur mittels eigener Währung das für die Konjunktur eines kleinen Landes passende Zinsniveau setzen und die konjunkturell erforderliche Fiskalpolitik jederzeit finanzieren zu können, während das Land gleichzeitig am freien internationalen Güter- und Kapitalverkehr teilnimmt, ist zum Scheitern verurteilt, solange auch nur ein bedeutender Handelspartner des kleinen Landes merkantilistischen Unterbietungswettbewerb betreibt.

Das gilt sogar dann, wenn das kleine Land seine Inflationsrate dank vernünftiger Lohnpolitik im Griff hat, seine Wirtschaft aber nicht dem merkantilistischen Modell unterwerfen, durch deflationäres Verhalten einfrieren und von Außenhandelsüberschüssen abhängig machen will. In einer globalisierten Welt gilt nämlich der Satz von Wilhelm Busch "Es kann der Frömmste nicht in Frieden leben, wenn es dem bösen Nachbarn nicht gefällt."

Alles spricht dafür, beim "bösen Nachbarn" für Einsicht zu werben und ihn durch Kooperation einer möglichst großen Gruppe Vernünftiger unter Druck zu setzen, sich ebenfalls kooperativ zu verhalten. Der Rückzug in die vermeintliche Unabhängigkeit, wie ihn etwa das Vereinigte Königreich angetreten hat, ist wenig erfolgversprechend: *Trotz* eigener Währung hat sich dieses Land schon *vor* dem Austritt aus der EU nicht überzeugend entwickelt, was selbstverständlich nicht allein mit seinem Wechselkurs zu tun hatte. Nur eben hat ihm die eigenständige Währung offenbar auch nicht speziell geholfen.

Wie ihm eine bessere Entwicklung außerhalb der EU angesichts seines überschaubaren ökonomischen Gewichts, das es bei internationalen Verhandlungen über Handelsverträge (also dem Versuch, internationale Kooperation zu erreichen!) auf die Waage bringen kann, besser gelingen soll, bleibt ein Geheimnis der Brexit-Befürworter.

Ebenso wird es ein frommer Wunsch bleiben, eine sinnvolle, das heißt für alle Beteiligten vorteilhafte währungspolitische Kooperation durch Zentralbanken zu erreichen, wenn sich diese Kooperation laufend um eine demokratische Legitimation ihrer aktuellen Politik bei nationalen Parlamenten bemühen müsste. Denn die Versuchung, sich als Trittbrettfahrer per Unterbietungswettbewerb einen kurz- bis mittelfristigen ökonomischen Vorteil gegenüber dem Ausland zu verschaffen, dadurch Arbeitsplätze im Inland zu sichern oder gar zu schaffen und im Gegenzug als wirtschaftspolitisch kompetent zu gelten, wäre für auf vier oder fünf Jahre gewählte Volksvertreter unwiderstehlich.

Warum sollte man eine langfristig sinnvolle Geldpolitik durch die Einhaltung eines international vereinbarten Inflationsziels unterstützen? Übrigens spielte es für das Ergebnis keine Rolle, ob sich Volksvertreter bei der demokratischen Kontrolle der Geldpolitik in Kenntnis dieser Zusammenhänge bewusst und rücksichtslos für monetären Unterbietungswettbewerb entschieden oder aus Unkenntnis quasi versehentlich.

Dass die gegenwärtig herrschenden Regeln in der EWU mangelhaft sind und Vereinbarungen, sofern sie das Thema der Inflationsdifferenzen berühren (Stichwort Makroökonomischer Dialog), sträflich vernachlässigt werden, haben Heiner Flassbeck und ich in vielen Beiträgen seit Jahren kritisiert.

Ein für alle bisherigen EWU-Mitglieder erfolgreicher Ausweg aus dieser Sackgasse besteht aber nicht in 19 "unabhängigen" Währungen von 19 "unabhängigen" Zentralbanken (mit oder ohne nationale demokratische Parlamentskontrolle). Diese Währungen würden nämlich sehr schnell von einigen Akteuren auf den freien Devisenmärkten zu Spekulationszwecken missbraucht – mit allen negativen realwirtschaftlichen Konsequenzen für die beteiligten Länder. Die nationalen Zentralbanken müssten sich dann notgedrungen rasch wieder zusammenfinden, um dem Kasino-Treiben Einhalt zu gebieten. Der formalen Währungssouveränität folgte die inhaltliche Währungskooperation auf dem Fuße.