

# Handel und Finanzen - Zwei Welten oder ein System?

von

Heiner Flassbeck

EPD, Oktober 2003

Alle reden über Globalisierung. Über die Wirtschafts- und Rechtsordnung, die eine globalisierte Wirtschaft benötigt, reden nur wenige. Mit großer Selbstverständlichkeit akzeptieren wir heute, daß gerade im Bereich der Finanztransaktionen im Inland eine fast unüberschaubare Fülle von Regulierungen, von Aufsichtsbehörden und von Selbstbindungen der wichtigsten Akteure existieren. In der internationalen Politik war hingegen bis zur Asienkrise das Bewußtsein dafür, daß die schnell fortschreitende Globalisierung ein zeit- und sachgerechtes Mitwachsen der internationalen Institutionen verlangt, nur schwach entwickelt. Aufgerüttelt durch die Weltfinanzkrise, die im Gefolge der asiatischen Explosionen in der Luft lag, wandte sich die internationale Finanzpolitik zwar kurzzeitig diesem Thema zu, zu einem Durchbruch in der Erkenntnis, daß hier ein für viele Jahre mit Fleiß und Geduld zu beackerndes Feld entstanden ist, kam es jedoch nicht.

Noch erstaunlicher als die Kurzatmigkeit der internationalen Akteure ist allerdings die Tatsache, daß sie das Herzstück der internationalen Finanzordnung, nämlich die Geldordnung, fast ganz aus ihren Bemühungen ausgeschlossen haben. Im Inland würde jeder sofort das Geld und die Institutionen, die dessen Stabilität überwachen, nennen, wenn man ihn nach den wichtigsten Vorkehrungen für eine effiziente Finanzordnung fragte. In Europa haben wir seit Jahrzehnten an dem Problem einer angemessenen Währungsordnung, also der äußeren Geldordnung, gearbeitet, die schließlich von der Europäischen Währungsunion gekrönt wurde.

Auch im globalen Kontext spielte seit dem Beginn der Industrialisierung und der Globalisierung vor 200 Jahren das Thema Währungsordnung, zunächst im Regime des Goldstandards und dann im System von Bretton Woods, eine überragende Rolle. Wieso konnte die internationale Politik es sich zu Ende des 20. Jahrhunderts leisten, die zentrale Frage einer angemessenen Währungsordnung für die Welt herunterzuspielen und Randfragen, wie die Rolle der nationalen und internationalen Aufsichtsbehörden, in den Diskussionen, die den Eruptionen der Asienkrise folgten, in den Mittelpunkt zu stellen?

Immer nur dann, wenn es einem der großen Akteure auf den Nägeln brennt, wird die wichtigste Frage überhaupt auf den Tisch des Hauses gelegt. In diesen Tagen wird China von den USA und den anderen großen Industrienationen ermahnt, seine Währungsrelationen zu flexibilisieren, weil der Verdacht besteht, das Land wolle mithilfe einer Unterbewertung seine globalen Exportchancen verbessern. Das zeigt, wie labil das ideologisch-theoretische Fundament ist, auf dem die Weltwirtschaft ruht. Wurde China nach der Asienkrise von allen Seiten noch gelobt für seine Standfestigkeit und Bereitschaft, den Wechselkurs seiner Währung dem Strudel der Abwertungen in den kleineren Staaten zu entziehen, wird es jetzt - paradoxerweise - heftig attackiert, weil es nicht aufwertet. Hätte es 1997/1998 mit den anderen asiatischen Währungen zusammen abgewertet, wären seine Vorteile im internationalen Handel noch größer gewesen und niemand hätte sich darüber beklagen

können, weil Abwertung allseits als das probate Mittel angesehen wurde, die Krise zu überwinden.

Die jüngste amerikanische Initiative ist aber im Prinzip ein begrüßenswerte Wendung in der internationalen Diskussion. Es wird nämlich die Frage aufgeworfen, die im Mittelpunkt der Reformbemühungen standen, die vor etwa 60 Jahren in einem kleinen Ort in Virginia namens Bretton Woods ihren Anfang genommen hatten. Geprägt von der Erfahrung zerstörerischer Abwertungswettläufe in den dreißiger Jahren, versuchte man dort auf den Trümmern des Zweiten Weltkriegs eine neue globale Wirtschaftsordnung zu bauen. Und tatsächlich, für zwei Jahrzehnte hat das damals entstandene System der Welt ein wirtschaftliches Wunder beschert, das weder vorher noch nachher seinesgleichen fand.

Die Träume der Ökonomen...

Anfang der 70er Jahre aber war es damit vorbei. Getrieben von dem Versuch, einige Schwächen der internationalen Ordnung durch rein nationale Regelungen zu beheben, geriet das gesamte System aus den Fugen. Seither versuchte die Politik, die Währungsrelationen weitgehend dem Markt zu überlassen. Für diese Abstinenz der Politiker in Sachen internationales Währungssystem hatte die Ökonomie die Blaupause geliefert. Seit langer Zeit hatten liberale Ökonomen auf der ganzen Welt nämlich zwei Träume. Im ersten ist die ganze Welt ein einziger eng verflochtener Markt, auf dem sich Güter und Kapital vollkommen frei bewegen und der Wohlstand aller Menschen permanent steigt. Im zweiten Traum sind die nationalen Regierungen und Notenbanken in dieser heilen marktwirtschaftlichen Welt vollkommen autonom in ihren wirtschaftspolitischen Entscheidungen, müssen also keinerlei Rücksicht nehmen auf außenwirtschaftliche Entwicklungen und die Entscheidungen anderer Regierungen.

Um beide Träume miteinander in Einklang zu bringen, haben die Ökonomen ein wundersames Instrument entwickelt, das in der Lage ist, eng miteinander verflochtene Volkswirtschaften wieder gewissermaßen zu entflechten, so daß die Regierungen den Ausgleich aller außenwirtschaftlichen Störungen dieser Wunderwaffe überlassen können. Diese Wunderwaffe ist der flexible Wechselkurs. Gibt man – nach dieser Vorstellung – dem Markt die Möglichkeit, die Währungsrelationen im tagtäglichen Prozeß des Ausgleichs von Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt festzulegen, sorgt dieser dafür, daß jederzeit die relevanten Unterschiede zwischen den beteiligten Volkswirtschaften ausgeglichen werden.

Natürlich sind das nur Träume. Wie sollte die schlichte Änderung des Außenwerts einer Währung, also die Änderung des äußeren Geldwertes, alle Störungen und Schocks ausgleichen können? Der Traum der Ökonomen von der wirtschaftspolitischen Isolierung ohne staatliche Eingriffe, bietet der Politik aber einen scheinbar leicht zugänglichen Fluchtweg aus der Verantwortung. Der Markt soll bestimmen, weil der Markt keine politischen Interessen vertritt. Das heißt, 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, ist ein Vorstoß wie der amerikanische gegenüber China in der Sache nur schwer abzuwehren.

...stoßen sich an der harten Wirklichkeit

Sobald man allerdings etwas konkreter über diese These vom rein marktbestimmten und damit richtigen Wechselkurs nachdenkt, stellen sich Zweifel ein. 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.

Hätte in diesem Fall 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. Wenn die Wirtschaftssubjekte aber 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 ist jedoch kein „Puffer“ für den realen Schock, sondern gleicht bestenfalls die negative Sekundärwirkung des Schocks in Form 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 seltsame 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 Instrument 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 Marktwirtschaft<sup>1</sup>. 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 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.

... aber wirtschaftspolitische Folgerungen gibt es bisher nicht.

Dieser Preis wurde in der Wirtschaftspolitik bisher nicht problematisiert. Während über die "fatalen" Wohlfahrtsfolgen 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 in seiner politischen Bedeutung behandelt, als ob es diese massiven Überlagerungen der eigentlichen den Handel erklärenden Variablen durch monetäre Störungen nicht gäbe.

Selbst in Fällen, wo die Unsinnigkeit dieses Vorgehens mit Händen zu greifen ist, werden "monetäre" Schocks von der bisher praktizierten Politik streng getrennt von "realen", den Handel betreffenden Sachverhalten. So hat die Europäische Union auf Drängen des deutschen Wirtschaftsministers Korea wegen Dumpings beim Schiffbau vor der WTO mit einer Anti-Dumping- Klage überzogen. Die gleiche Europäische Union und der deutsche Finanzminister

---

<sup>1</sup> Vgl. K. Wicksell (1958)

hatten aber der massiven Abwertung der koreanischen Währung zur Lösung der Finanzkrise sowie dem Übergang Koreas zu flexiblen Wechselkursen explizit im Rahmen ihrer Verantwortung im IWF zugestimmt bzw. dies sogar empfohlen. Das ist globalisierte Politik in höchster Vollendung: Der deutsche Finanzminister fordert von einem Land, was der deutsche Wirtschaftsminister postwendend verurteilt.

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 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 noch weiter 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 wird das Scheitern von Cancun nicht viele Milliarden an Weltwohlstand kosten, wie jetzt allenthalben von denen behauptet wird, die die monetären Voraussetzungen eines reinen realen Handel nicht zur Kenntnis nehmen. Bevor die Agenda der Handelsverhandlungen nicht erweitert wird um Währungsfragen, sind die wundersamen Wohlstandswirkungen freien Handels nur Fiktion. Eine globale Währungsordnung muß einer globalen Handelsordnung vorausgehen, soll letztere tatsächlich effizient sein. Unmittelbar vor und nach dem Zweiten Weltkrieg gab es darüber keinen Zweifel. John Maynard Keynes sagte 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 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."*<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Keynes (1980), S. 5