

Ein EWF wäre schädlich für Europa

Börsen-Zeitung, 9.3.2010
Die Bundesregierung befürwortet die Gründung eines Europäischen Währungsfonds (EWF) nach dem Vorbild des Internationalen Währungsfonds (IWF). Mit dem EWF soll die „akute Krise“ bewältigt und für künftige Fälle ein „Krisenmanagement“ sichergestellt werden. Dieser Plan dürfte bei den Regierungen im Euroraum auf Zustimmung stoßen, verspricht er doch den disziplinierenden Druck der Kapitalmärkte auf das eigene Finanzgebaren abzuschwächen.

Doch was sind die weiteren ökonomischen Konsequenzen eines solchen Vorhabens? Um diese Frage zu beantworten, ist es aufschlussreich, zunächst die Finanzierung des IWF zu betrachten. Um die „internationale Liquidität“ auf eine autonome Basis zu stellen, wurden 1967 sogenannte „Sonderziehungsrechte“ geschaffen. Sie dienen den IWF-Mitgliedsländern seit 1970 neben Gold und US-Dollar als Reservemedium.

Anspruch auf Umtausch

Ein Land, dem der IWF Sonderziehungsrechte (SZ) zugeteilt hat, hat einen Anspruch auf den Umtausch der SZ beim IWF in eine gewünschte Währung. Bereitgestellt wird das Geld letztlich von den Zentralbanken der IWF-Mitgliedsländer: Sie haben die gewünschten Beträge beizusteuern.

Angesichts der jüngst geforderten Aufstockung der SZ kritisierte EZB-Direktoriumsmitglied Jürgen Stark:

„Das ist reine Geldschöpfung. Das ist Helikopter-Geld für den Globus.“

Die Finanzierung der IWF-(Kredit-)Programme ist in der Tat dann inflationär, wenn die Beträge, die an den IWF überwiesen werden, aus zusätzlicher Geldschöpfung stammen und diese Beträge nicht kompensiert werden durch Rückführungen der „normalen“ Geldschöpfung im Zuge der regulären Offenmarktgeschäfte.

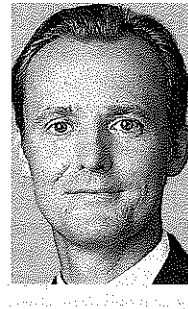
Wie der EWF finanziert werden soll, ist also von ganz besonderer Bedeutung. Folgende Finanzierungsoptionen sind denkbar. Erstens: Die Finanzierung des EWF kann durch Bareinlage erfolgen. Doch angesichts der finanziellen Engpässe bei nahezu allen Mitgliedsregierungen wäre das mit großen (Opportunitäts-)Kosten – und noch mehr Kreditaufnahme – verbunden.

Zweitens: Die Mitgliedsländer des EWF werden mit Forderungsansprüchen, ähnlich denen der SZ, ausgestattet. Im Krisenfall würden einzelne Länder Geld vom EWF anfordern können. Spätestens zu diesem Zeitpunkt müssten die Ansprüche jedoch finanziert werden: Entweder müssen die EWF-Teilnehmerländer Steuergelder an den EWF überweisen, Kredite aufnehmen, und/oder aber das Eurosystem muss neues Geld schöpfen.

Reserven von der EZB

Drittens: Der EWF erhält Euroreserven von der EZB. Diese überträgt einen Teil ihrer Währungsreserven

an den EWF und erhält dafür Forderungen gegenüber dem EWF. Das jedoch könnte nicht nur zu einer erheblichen Verschlechterung der Qualität des Vermögens führen, das das Eurosystem auf der Aktivseite ausweist, sondern die Währungsre-



Von
Thorsten Polleit

Chief German
Economist von
Barclays Capital
in Frankfurt

serven-Autonomie des Eurosystems würde auch empfindlich eingeschränkt.

Dass der EWF mehr Durchschlagskraft haben soll als die (bisher) geltenden EU-Regeln und damit die Gesundheit der Staatsfinanzen befördern kann, ist nicht unmittelbar ersichtlich. Gleichzeitig ist jedoch eine Reihe negativer Effekte erkennbar, die mit dem EWF verbunden wären:

Der EWF hebt de facto die „No Bail-out“-Klausel im EU-Vertrag aus. Sie sieht vor, dass kein Land von den übrigen Ländern vor der Pleite bewahrt werden darf.

Außerdem: Soll der EWF zum Hauptgläubiger eines EU-Schuldnerlandes werden – etwa indem er An-

leihen eines strauchelnden Schuldnerlandes aufkauft –, so entsteht „Moral Hazard“. Mit dem Errichten des EWF können die Finanzmärkte davon ausgehen, dass ein Schuldnerland in jedem Falle vor der Zahlungsunfähigkeit bewahrt wird. Die Schuldenaufnahme für hoch verschuldete Länder wird erleichtert.

Schuldenqualität färbt ab

Schließlich färbt die schlechte Schuldenqualität eines Landes auf die übrigen Länder ab. Denn sie werden für die unsolide Finanzpolitik eines Landes haftbar gemacht und müssen die Kredite durch Steuern oder neue Kredite finanzieren. Die Finanzierung des EWF würde im Krisenfall wohl mit einem Anwachsen der Staatsverschuldung verbunden sein, und der politische Druck auf die EZB, die Staatsschulden zu monetarisieren, stiege weiter an.

Wegen dieser Überlegungen erscheint die Gründung des EWF, der im Regelwerk der EU-Verträge überdies gar nicht vorgesehen ist, äußerst problematisch: Weil er keine überzeugende Rezeptur gegen die Ursachen für ungesunde Staatsfinanzen ist und zudem das Risiko birgt, neue Probleme zu schaffen, die das Europrojekt durch anwachsende Transferzahlungen und steigende Inflation gefährden können. Ein produktiver Beitrag wäre vielmehr eine Rückkehr zur fiskalischen Disziplin, wie sie der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt vorsieht.