

Europlatz Frankfurt

Die Logik des Währungswettbewerbs

Von Thorsten Polleit

Was als Krönung der europäischen Integrationsidee gedacht war, entpuppt sich als Bürde: das gemeinsame Euro-Geld, genauer, das Euro-Kreditgeld, das von der Europäischen Zentralbank (EZB) produziert wird. Währungsge-



schichtlich betrachtet ist das nicht überraschend: Denn Geld, das durch Kredit in Umlauf gebracht wird, hat nur zu häufig schon eine unverhoffte und leidvolle Wendung genommen. Die Möglichkeit, die Geldmenge per Kredit jederzeit in beliebiger Menge und zu immer niedrigeren Zinsen ausweiten zu können, war es, die den disziplinierenden Druck des Stabi-

litäts- und Wachstumspakts, der ein ausuferndes Staatsverschulden verhindern und einen verlässlichen Euro sichern sollte, von Beginn an unterhöhlt hat.

Nach Jahren der Kreditvergabe sind die Verschuldungslasten nun so drückend geworden, dass sich die Stimmen zusehends mehren, gerade in Zeiten der „Krise“, das Entschulden mit einem Anwerfen der Notpresse anzugehen. Um einer schädlichen Inflationspolitik wirksam die Stirn zu bieten, wäre ein „Währungswettbewerb“ – wie er von Friedrich August von Hayek (1899 bis 1992) empfohlen wurde – eine erfolversprechende Lösung.

Um einen Währungswettbewerb in Gang zu setzen, wären zunächst die Gesetze abzuschaffen, die ihn bislang behindern. Dadurch werden die Marktakteure in die Lage versetzt, dasjenige Geld frei nachfragen und frei anbieten zu können, das ihren Wünschen am besten entspricht: den Euro, andere Währungen oder eben auch beides. Dabei würden sich vermutlich „intrinsisch“ wertvolle Sachgüter (wie Gold und Silber) als alternative Gelder etablieren – eine Erkenntnis, die die Ökonomen Carl Menger und nachfolgend Ludwig von Mises erarbeitet haben. Solch ein Währungswettbewerb hätte eine Reihe von Vorteilen.

Erstens erhöht sich der Druck auf die EZB, die Kaufkraft des Euro zu wahren. Denn wenn sie eine inflationäre Geldpolitik verfolgt, wertet der Euro für alle sichtbar gegenüber konkurrierenden Marktwährungen ab. Zweitens steigt der Druck auf die nationalen Regierungen, ihre Staatsfinanzen zu gesunden, und Banken werden angehalten, ihre Geschäftsrisiken enger zu begrenzen. Bei einem Währungswettbewerb können Staaten und Geschäftsbanken nicht mehr wie bisher davon ausgehen, dass die EZB ihnen zu niedrigen Zinsen unlimitiert Geld bereitstellt.

Drittens ruft ein freies Marktgeld, dessen Produktion marktwirtschaftlichen Prinzipien unterliegt, keine kostspieligen Störungen des Wirtschaftsgeschehens – wie Spekulationsblasen, Fehlinvestitionen und Überschuldung – hervor wie das ungedeckte Kreditgeld. Und viertens: Ein Währungswettbewerb eröffnet den Marktakteuren Wahlmöglichkeiten, durch die sie gutes Geld erhalten können. Er schützt Bürger und Unternehmen vor einem möglichen Misserfolg der Einheitswährung und versichert damit gewissermaßen gegen den Verlust der europäischen Integrationserfolge.

Der Autor ist Chefvolkswirt Deutschland von Barclays Capital.

Die schwarze

NEW YORK, 18. Dezember. Die Börsianer in New York werden der Staatsschuldenkrise in Europa langsam überdrüssig. Positive Trends an den amerikanischen Börsen werden von negativen Meldungen aus Europa regelmäßig übertrumpft. Am Freitag war es die Warnung der Kreditbewertungsagentur Fitch vor einer möglichen Herabstufung der Bonität Frankreichs und weiterer europäischer Staaten, die einen Kursaufschwung im frühen Handel im weiteren Verlauf fast vollständig zunichtemachte. Eine „umfassende Lösung“ der Schuldenkrise in der Eurozone sei nicht in Reichweite, urteilte Fitch. Nach Handelsschluss am Freitag stufte Ratingkonkurrent Moody's dann die Bonität Belgiens herab, was Marktteilnehmer in der kommenden Woche weiter verunsichern könnte. Fitch hatte in der vergangenen Woche auch die Noten für fünf europäische Banken gesenkt und gewarnt, dass ein Zerfall des Euro-raums massive negative Auswirkungen haben würde. Dazu stellte Josef Ackermann, der Chef der Deutschen Bank, eine neuerlich verschärfte Krise an den Finanzmärkten in Aussicht, weil Banken und Krisenländer in den kommenden Monaten Anleihen in dreistelliger Milliarden-Euro-Höhe refinanzieren müssten.

Die Ergebnisse des jüngsten EU-Gipfeltreffens, auf dem ein künftiger Fiskalpakt, also eine striktere Kontrolle der nationalen Haushalte durch europäische Instanzen, beschlossen wurde, werteten Ratingagenturen unisono als Fortschritt. Das alles reiche aber nicht aus, um der Krise ein Ende zu setzen. „Investoren sind der Schlagzeilen aus Europa müde“, resümiert Tim Ghriskey, der die Anlagen des amerikanischen Vermögensverwalters Solaris Asset Management verantwortet. Die Hoffnung auf einen Schlusspunkt der Aktienkurse zum Jahresende und einen ver-