



Inflationsgefahr im Euroraum – und was dagegen unternommen werden kann



Thorsten Polleit
Honorarprofessor
Frankfurt School of Finance &
Management,
Chefökonom Deutschland,
Barclays Capital

Was als Krönung der europäischen Integrationsidee gedacht war, entpuppt sich nun als schwere Bürde: das gemeinsame Euro-Geld, genauer das Euro-Kreditgeld, das von der Europäischen Zentralbank (EZB) produziert wird. Währungsgeschichtlich betrachtet ist das nicht überraschend. Denn Geld, das durch Kredit in Umlauf gebracht wird, hat nur zu häufig schon leidvolle Entwicklungen eingeleitet.

Die Möglichkeit, die Euro-Geldmenge per Kredit jederzeit in beliebiger Menge und zu immer niedrigeren Zinsen ausweiten zu können, war es, die den disziplinierenden Druck des Stabilitäts- und Wachstumspakts von Beginn an unterhöhlt hat. Ursprünglich sollte der Stabilitäts- und Währungspakt ein ausuferndes Staatsverschulden verhindern und damit einen verlässlichen Euro sichern.

Unter der EZB-Geldpolitik ist es vor allem aber zu einem drastischen Anwachsen des Bankenapparates gekommen. So stieg die gesamte Bankbilanz im Euroraum von 231 Prozent zu Beginn des Jahres 1999 auf 355 Prozent im Herbst 2011. Mittlerweile schwindet das Vertrauen von Investoren in die Ertragskraft vieler Banken. Sie sind nicht mehr bereit, Kreditinstituten wie bisher Geld zu niedrigen Zinsen zu leihen.

Um Banken vor dem Zusammenbruch zu bewahren, haben Regierungen Garantien für Bankverbindlichkeiten ausgesprochen. Das jedoch hat Zweifel auf den Finanzmärkten ausgelöst, die Regierungen könnten ihre Steuerbürger überfordern – und das wiederum hat das Vertrauen in die Staatsanleihen schwinden lassen.

Strauchelnde Banken und gleichermaßen strau- chelnde Staaten haben nun Rufe laut werden lassen, die EZB solle in die Bresche springen und Staats- und Bankenpleiten abwehren. Die Währungspolitik der EZB ist nunmehr in der Tat dazu übergegangen, Schuldner vor der Pleite zu bewahren.

Dazu kauft sie zum einen Staatsanleihen an beziehungsweise hält die Langfristzinsen ausgewählter Papiere öffentlicher Hand auf niedrigen Niveaus. Zum anderen gewährt die EZB Banken Kredite zu Tiefstzinsen, die diese nicht mehr, oder aus ihrer Sicht nur zu inakzeptablen Zinsen am Kapitalmarkt erhalten würden.

Hinter dieser Geldpolitik verbirgt sich der Weg in ein immer weiter reichendes Monetisieren der Schulden im Euroraum. Durch das Ausschalten der Markt- kräfte werden zudem die Finanzmarktbedingungen, die die Marktakteure ihren Dispositionen zugrunde legen, immer stärker durch die Zentralbanken be- stimmt, so dass ein Ausstieg („Exit“) aus einer Po- litik der Geldmengenausweitung ökonomisch und politisch immer schmerzlicher wird, je länger sie verfolgt wurde. Und was heute vermieden wird – die Pleite von Banken und Staaten –, wird künftig erst recht gescheut.

Das Festhalten an einem unlimitierten Geldmen- genausweiten ist der Weg in Inflation, im Extremfall in die Hyperinflation, wie die traurige Geschichte des staatlichen Geldes nur zu häufig schon gezeigt hat. Um dieser Entwicklung wirksam die Stirn zu bieten, wäre ein „Währungswettbewerb“ – wie er von Friedrich August von Hayek (1899 – 1992) empfohlen wurde – eine erfolgsversprechende Antwort.

Um einen Währungswettbewerb im Euroraum in Gang zu setzen, wären zunächst die Gesetze ab- zuschaffen, die ihn bislang behindern. Dadurch wer- den 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.

Im Zuge eines Währungswettbewerbs würden sich vermutlich „intrinsisch“ wertvolle Sachgüter (wie zum Beispiel Gold und Silber) als alternative Gelder etablie- ren; eine Erkenntnis, die die Ökonomen Carl Menger (1840 – 1921) und nachfolgend Ludwig von Mises



(1881 – 1973) erarbeitet haben. Solch ein Währungswettbewerb hätte nun 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 den konkurrierenden Marktwährungen ab. Damit der Euro marktfähig bleibt, muss die EZB zu einer besseren Politik umschwenken.

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 nämlich 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, im Gegensatz zum ungedeckten Kreditgeld keine kostspieligen Störungen des Wirtschaftsgeschehens wie Spekulationsblasen, Fehlinvestitionen und Überschuldung hervor.

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.