

ARGUMENTATION KOMPAKT

Ein Service der Hanns-Seidel-Stiftung für politische Entscheidungsträger



Ausgabe vom 1. Februar 2011 – 1/2011

Die internationale Währungsordnung in der Kritik: Welche Veränderungen sind notwendig?

Die internationalen Wirtschafts- und Finanzbeziehungen waren zuletzt immer stärker durch einen globalen Währungsstreit getrübt. Von einem Währungskrieg war die Rede, von einem Handelskrieg, von Devisenschlachten und Abwertungswettläufen. Diese Währungsstreitigkeiten sind auf Ungleichgewichte im Welthandel und bei den weltweiten Kapitalströmen zurückzuführen.

Für eine grundlegende Reform der Weltwährungsordnung ist es unabdingbar, diese Ungleichgewichte zu verringern. Hier sind Staaten mit Überschüssen im Außenhandel ebenso gefordert wie Staaten mit Defiziten. Die starke Abhängigkeit vom US-Dollar als Leit- und Reservewährung ist zu verringern, insbesondere durch eine stärkere Einbeziehung des Euro und anderer wichtiger Währungen. Eine dauerhafte Stabilisierung des Euro ist hierfür eine zentrale Voraussetzung. An flexiblen Wechselkursen muss festgehalten werden. Dabei wäre es überaus wünschenswert, wenn der chinesische Yuan zumindest mittelfristig flexibel und an den Devisenmärkten frei handelbar wäre.

Eine Verbesserung der internationalen Zusammenarbeit im Währungsbereich ist das Gebot der Stunde. Nur ein abgestimmtes Verhalten zwischen den großen Wirtschaftsnationen kann das notwendige Maßnahmenbündel auf den Weg bringen.

Die internationale Währungsordnung in der Kritik: Welche Veränderungen sind notwendig?

Peter Witterauf

1. Die Gefahr eines globalen „Währungskriegs“

Die internationalen Wirtschafts- und Finanzbeziehungen waren zuletzt immer stärker durch einen globalen Währungsstreit getrübt. Von einem Währungskrieg war die Rede, von einem Handelskrieg, von Devisenschlachten und Abwertungswettläufen. Vor allem die Vereinigten Staaten von Amerika und die Volksrepublik China führten erbitterte Diskussionen über den Wert der chinesischen Währung Yuan, den die US-Regierung als zu niedrig ansieht. Sie beschuldigte China, den Yuankurs zu manipulieren, um die Exporte chinesischer Firmen durch günstige Preise zu stützen. Im Gegenzug fürchtet China, dass die USA mit ihrer Politik des billigen Geldes und der damit verbundenen Geldmengenausweitung die hohen Währungsreserven Chinas gefährden, die überwiegend in amerikanischen Staatsanleihen angelegt sind.

Zu beobachten war auch ein immer stärkeres Eingreifen von Notenbanken in die Devisenmärkte. So haben zum Beispiel die Notenbanken Japans und anderer ostasiatischer Staaten, aber auch die Notenbank der Schweiz, durch massive Interventionen versucht, die Verteuerungen ihrer Währungen zu bremsen.

Ebenfalls zugenommen haben in jüngster Zeit die Handelsrestriktionen. Nicht nur wirtschaftsschwächere Länder, sondern auch G-20-Staaten wie Russland, die USA, Indien, Argentinien und Brasilien haben Abschottungsmaßnahmen ergriffen. Die USA zum Beispiel haben Strafzölle für chinesische Güter erlassen. Im Gegenzug hat China den Export seltener Edelmetalle, die für die Herstellung technisch hochwertiger Produkte benötigt werden, gedrosselt.

2. Ursachen der Währungsstreitigkeiten

Die zunehmenden Währungsstreitigkeiten sind auf Ungleichgewichte im Welthandel und bei den weltweiten Kapitalströmen zurückzuführen. Diese Ungleichgewichte stehen nach der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise des Jahres 2008 verstärkt im Brennpunkt der Diskussionen. Insbesondere die Länder mit hohen Defiziten in ihrer Leistungsbilanz, wenn also die Importe von Waren und Dienstleistungen größer sind als die Exporte, beklagen die negativen Auswirkungen auf die Situation am Arbeitsmarkt. Ländern mit einem hohen Leistungsbilanzüberschuss wird vorgeworfen, dass sie sich auf Kosten anderer

Staaten einen ungerechtfertigten Vorteil für ihre inländischen Arbeitsplätze verschaffen würden.

Während der Periode 2005 bis 2010 weisen vor allem die Länder China, Deutschland und Japan hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf. Demgegenüber haben die Vereinigten Staaten von Amerika das mit Abstand höchste Leistungsbilanzdefizit.¹

Als weitere weltwirtschaftlich wichtige Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen erwähnt der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung folgende Staaten: Niederlande, Norwegen, Kuwait, Österreich, Russland, Saudi-Arabien, Schweden, Schweiz und Singapur. Bei den Defizitländern werden genannt: Australien, Brasilien, Frankreich, Griechenland, Indien, Italien, Kanada, Mexiko, Polen, Portugal, Türkei, Spanien und das Vereinigte Königreich.²

Für das Jahr 2010 ergeben sich nach vorläufigen Schätzungen des IWF folgende Leistungsbilanzsalden (in % des Bruttoinlandsprodukts):³

China:	+ 4,7 %
Japan:	+ 3,1 %
Deutschland:	+ 6,1 %
USA:	– 3,2 %

Dabei geht es um gewaltige Größenordnungen. Für die Vereinigten Staaten von Amerika beziffert der IWF das Defizit im Jahr 2010 auf 467 Mrd. US-Dollar, für Japan den Überschuss auf 167 Mrd. US-Dollar.⁴ Für China und Deutschland weist der IWF keine absoluten Zahlen aus. Je nach Wechselkurs und Höhe des Bruttoinlandsprodukts ergeben sich rund 270 Mrd. US-Dollar für China und rund 200 Mrd. US-Dollar für Deutschland.

Für das Jahr 2011 prognostiziert der Internationale Währungsfonds folgende Leistungsbilanzsalden (in % des Bruttoinlandsprodukts):⁵

China:	+ 5,1 %
Deutschland:	+ 5,8 %
Japan:	+ 2,3 %
USA:	– 2,6 %

Den Prognosen zufolge wird sich also 2011 wenig an den weltwirtschaftlichen Leistungsbilanzungleichgewichten ändern.

Für viele Länder sind die starken Wechselkursschwankungen ein großes Problem. Das gilt zum Beispiel für Schwellenländer wie Brasilien, Südafrika oder Indonesien, die mit Währungsaufwertungen zu kämpfen haben. Der brasilianische Real hatte gegenüber dem US-Dollar im Zeitraum von Dezember 2008 bis November 2010 eine Aufwertung um über 35 % zu verzeichnen, der südafrikanische Rand um über 30 % und die indonesische Rupiah um über 20 %.⁶

Vertreter der Schwellenländer werfen deshalb vor allem den USA, aber auch anderen Industrieländern vor, durch eine Politik des billigen Geldes die Zinsen nach unten zu drücken. Dies würde kurzfristig Kapital, auf der Suche nach höheren Renditen, in die Schwellenländer lenken, was den Wechselkurs nach oben treibt und damit die Exporte erschwert.

Da der US-Dollar immer noch die Rolle der Leit- und Reservewährung wahrnimmt, haben die Vereinigten Staaten eine starke Machtposition. Sie können eine sehr expansive Geldpolitik betreiben, ohne eine starke Abwertung ihrer Währung befürchten zu müssen. Ebenso wenig sind sie der Gefahr ausgesetzt, keine ausländischen Käufer für ihre Staatsanleihen zu finden. Allerdings sind die jüngsten Überlegungen führender Ratingagenturen, den US-Dollar mittelfristig in der Bonität herabzustufen, ein deutliches Warnsignal an die USA.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen verwundert es nicht, dass zunehmend der Ruf nach Reformen der Weltwährungsordnung zu hören ist.

3. Rückkehr zu festen Wechselkursen und zur Goldbindung?

Am weitestgehenden ist der Vorschlag des Präsidenten der Weltbank, Robert Zoellick. Er schlägt vor, zum System fester Wechselkurse zurückzukehren und die Währung durch Gold abzusichern, ohne dies näher zu präzisieren.⁷ Damit verbinden sich wohl zwei Zielsetzungen: Zum einen soll durch eine feste Wechselkursrelation insbesondere zwischen den großen Währungen US-Dollar, Euro, Yen und Yuan mehr Währungsstabilität erreicht werden. Zum anderen soll durch eine Koppelung an das Gold das Vertrauen in dieses neue Währungssystem gestärkt werden.

Doch wie so oft ist die Theorie die eine Seite, die Praxis die andere. Die Erfahrungen mit dem System fester Wechselkurse sind alles andere als positiv. Die Entwicklung seit dem Zweiten Weltkrieg zeigt dies überdeutlich.

Das Währungssystem der Nachkriegszeit entstand 1944 in Bretton Woods, einem Luftkurort in den USA. 44 Staaten entschieden sich, ein neues internationales Währungssystem mit festen Wechselkursen einzuführen. Die einzelnen Währungen wurden an den US-Dollar gekoppelt, gleichzeitig war der US-Dollar an den Goldpreis gebunden. Schon in den 1950er- und noch stärker in den 1960er-Jahren wurden die Probleme dieses Weltwäh-

runssysteme deutlich sichtbar. Es entstanden außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, die nicht zu steuern waren. In der Folge kam es zu binnenwirtschaftlichen Problemen, zum Beispiel zu importierter Inflation. Die Probleme verschärften sich durch den Vietnamkrieg, der in den USA zu hohen Kosten und einem entsprechenden Finanzierungsbedarf führte. Die Geldmenge in den USA wurde stark erhöht, sodass der Wert des Dollar in der Folge verfiel. Die Goldeinlösegarantie war nicht zu halten und das System von Bretton Woods scheiterte: Anfang des Jahres 1973 wurden in den meisten westeuropäischen Staaten und in Japan die Wechselkurse freigegeben. Die Bindung an das Gold wurde schon vorher aufgegeben. Damit entstand das heutige System freier Wechselkurse, in dem Angebot und Nachfrage den Wechselkurs bestimmen.

In Bezug auf Deutschland ist festzustellen, dass trotz einzelner Aufwertungen der Deutschen Mark die Bindung an den US-Dollar dazu führte, dass Deutschland Inflation importierte. Von 1968 bis 1973 stieg die Inflationsrate in Deutschland deutlich an, und zwar von 1,6 % auf 7,1 %.⁸ Führende Ökonomen hatten sich deshalb intensiv für eine Freigabe der Wechselkurse eingesetzt.

Auch das Europäische Währungssystem (EWS) von 1979, das stabile Wechselkurse zwischen den beteiligten westeuropäischen Staaten anstrebte, scheiterte letztlich. Um es zu retten, wurden die Bandbreiten, innerhalb der die Wechselkurse zwischen den einzelnen Währungen schwanken durften, stark erweitert. Dennoch musste auf dem Höhepunkt der Krise Großbritannien das Europäische Währungssystem verlassen.

Auch die Forderung, Geld durch Gold abzusichern, klingt auf den ersten Blick verlockend. Gold ist nicht beliebig vermehrbar, es ist knapp und damit wertvoll und es ist wertbeständig. In einer Zeit, in der die unkontrollierte Staatsverschuldung zum weltweiten „Markenzeichen“ geworden ist, könnte hierdurch Vertrauen zurückgewonnen werden. Einer zu starken Geldvermehrung, die zu Preissteigerungen und Inflation führt, wäre ein Riegel vorgeschoben.

Aber auch hier zeigt die praktische Erfahrung, dass die Absicherung des Geldes durch Gold – also der sogenannte Goldstandard – nicht funktioniert. Zum einen haben die Regierungen bei zunehmendem Geldbedarf immer einen Weg gefunden, die Bindung an das Gold auszuhebeln. So ist es zum Beispiel vergleichsweise einfach möglich, die Relation zwischen Geldmenge und Golddeckung zu verändern. Entscheidend ist letztlich der politische Wille, geldpolitische und haushaltspolitische Disziplin zu üben. Dazu bedarf es aber keiner Golddeckung.

Zum anderen ist in einer wachsenden Weltwirtschaft die Bindung des Geldes an Gold deswegen problematisch, weil auch die Geldmenge entsprechend wachsen muss. Gold ist nicht beliebig vermehrbar, da es nur begrenzte Vorräte gibt. Zudem konkurrieren unterschiedliche Verwendungen des Goldes miteinander, so zum Beispiel die Herstellung von Schmuck oder der private Besitz mit den Vorräten bei der Notenbank. Dies setzt der not-

wendigen Ausweitung der Geldmenge und dem Anstieg des Kreditrahmens enge Grenzen. Eine feste Bindung an das Gold kann deshalb zu einem Wachstumshemmnis werden.

Zu berücksichtigen ist auch, dass der Goldpreis starken Schwankungen unterliegt. Die nachfolgende Übersicht zeigt den Goldpreis für einige ausgewählte Jahre (US-Dollar pro Unze Gold):⁹

Jahr	Höchststand	Tiefststand
1980	850,00	474,00
1990	423,75	345,85
2001	293,25	255,95
2008	1.023,50	692,50
2009	1.218,25	810,00
2010	1.426,00	1.052,25

Es ist schwer vorstellbar, wie eine stabile Entwicklung von Währungen angesichts dieser Preisschwankungen gewährleistet werden soll. Im Übrigen bleibt abzuwarten, ob die starken Wertsteigerungen des Goldes in den letzten Jahren auch mittel- und längerfristig andauern.

4. Möglichkeiten zur Weiterentwicklung des Weltwährungssystems

Zunächst ist wichtig, am System flexibler Wechselkurse festzuhalten. Es gibt kein Währungssystem, das den Anforderungen einer globalisierten Weltwirtschaft besser gerecht wird. Flexible Wechselkurse haben zwar den Nachteil, dass sie im Zeitablauf stark schwanken können. Die Schwankungen lassen sich aber durch zielgerichtete Politik begrenzen, die vor allem stabilitätsorientiert sein muss. Zugleich haben flexible Wechselkurse den großen Vorteil, dass sie ungleichgewichtige Entwicklungen zwischen einzelnen Staaten ausgleichen können und die gegenseitigen Abhängigkeiten verringern. Gerade hierdurch fördern sie die weltweiten Wirtschaftsbeziehungen und den weltweiten Wohlstand.

Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen im Jahr 1973 hat wesentlich dazu beigetragen, dass sich der Welthandel überaus dynamisch entwickelt hat. Auf der Basis freier Märkte hat die Weltwirtschaft gerade auch für die ärmeren Länder der Welt deutliche Fortschritte gebracht. Auch um Finanzkrisen zu vermeiden, sind flexible Wechselkurse von großem

Vorteil. Die Asienkrise in den 90er-Jahren war vor allem dadurch bedingt, dass feste Wechselkurse zu wirtschaftlichen Ungleichgewichten geführt hatten. Im Vertrauen auf feste Wechselkurse hatten sich asiatische Länder zu stark im Ausland verschuldet.

Ein bedeutender Ansatzpunkt zur Weiterentwicklung des Weltwährungssystems ist, die starke Abhängigkeit vom US-Dollar als Leit- und Reservewährung zu verringern. Zwar hat diese Abhängigkeit in den letzten zehn Jahren deutlich abgenommen. Aber noch immer wurden zum 30. Juni 2010 62,1 % der weltweiten Währungsreserven in US-Dollar gehalten, 26,5 % in Euro, 4,2 % in Pfund und 3,3 % in Yen.¹⁰ Vor allem die Volksrepublik China könnte einen wichtigen Beitrag zur Neuverteilung leisten: Chinas Währungsreserven hatten 2010 einen Stand von 2,6 Billionen US-Dollar. Dies entspricht in etwa der Wirtschaftsleistung Frankreichs.¹¹ Eine stärkere Einbeziehung des Euro wäre sehr hilfreich. Inwieweit es möglich ist, noch weitergehenden Forderungen Rechnung zu tragen und den US-Dollar durch eine „multipolare Reservewährung“ zu ersetzen, die auch den chinesischen Yuan einbezieht, sei dahingestellt. Wünschenswert wäre es sicherlich.

Bereits im Frühjahr 2009 hatte der Präsident der chinesischen Zentralbank gefordert, den US-Dollar durch internationalisiertes Geld zu ersetzen und zu diesem Zweck die Sonderziehungsrechte aufzuwerten.¹² Die Sonderziehungsrechte sind eine Kunstwährung, die der Internationale Währungsfonds geschaffen hat. Finanzierungstechnisch sind sie ein Buchkredit, den der internationale Währungsfonds seinen Mitgliedern in einem bestimmten Verhältnis zu den gezeichneten Quoten eröffnet. Die entscheidende Frage ist, ob ein solches „Kunstgeld“ tatsächlich weltweit als Reservewährung akzeptiert werden würde.

Ein weiterer Schritt zur Weiterentwicklung des internationalen Währungssystems muss der Abbau der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte sein.¹³ Dauerhafte Leistungsbilanzungleichgewichte sind nicht nur schädlich für die Weltwirtschaft insgesamt, sondern auch für die betroffenen Länder selbst. Defizitländer, deren Exporte geringer sind als die Importe, sind dabei besonders gefährdet. In der Regel verschlechtert der Importüberschuss die Situation auf dem Arbeitsmarkt, was zu erheblichen Folgeproblemen führt. Die mit einem Importüberschuss verbundene Verschuldung im Ausland führt zu Zinszahlungen und Tilgungen. Wenn Leistungsbilanzdefizite über längere Zeit bestehen, bewirkt dies einen ständigen Anstieg der Auslandsverschuldung. Welche Probleme damit verbunden sind, zeigt sich derzeit gerade lehrbuchhaft bei Defizitländern wie Griechenland, Irland, Portugal und Spanien.

Auch Leistungsbilanzüberschüsse, wenn also die Exporte größer sind als die Importe, sind auf Dauer problematisch. Die starke Exportabhängigkeit des Arbeitsmarktes kann bei einer Abschwächung der Weltkonjunktur rasch zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit führen. Vor allem aber können die Exportüberschüsse Reaktionen der Defizitländer hervorrufen: Währungsabwertungen oder protektionistische Maßnahmen wie die Einführung von Zöllen oder Handelshemmnissen werden ergriffen, um die Importe zu drosseln. Dies wiederum kann zu Gegenmaßnahmen führen, sodass die Gefahr einer weltweiten Abwertungs- und Protektionsspirale droht. Die 30er-Jahre des vergangenen Jahrhunderts bieten

hier reichlich Anschauungsmaterial. Der Begriff „Beggar-my-neighbour-policy“ („den Nachbarn zum Bettler machen“) trifft den Kern der Entwicklung. Letztlich würde die gesamte Staatengemeinschaft ärmer.

Nicht unterschätzt werden sollte auch die Problematik der Kapitalexporte, die mit Exportüberschüssen verbunden sind. Forderungen gegenüber dem Ausland können spürbar an Wert verlieren, wenn die Währung des Auslands stark abgewertet wird oder Forderungen selbst abgeschrieben werden müssen. Ein Vermögensverlust wäre die Folge.

Zu bedenken ist auch, dass Exportüberschüsse den Abflüssen von Kapital entsprechen. Dies ist negativ für die Entwicklung einer Volkswirtschaft. Kapital ist die Grundlage für den Erfolg einer Marktwirtschaft. Wo es hinfließt, wird die wirtschaftliche Entwicklung gefördert, wo es wegfließt, wird die wirtschaftliche Entwicklung gehemmt. Mit Recht weist Hans-Werner Sinn darauf hin, dass sich Deutschland seit Mitte der 90er-Jahre zum zweitgrößten Kapitalexporteur der Welt nach China entwickelt hat. Im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2008 wurden 76 % der deutschen Ersparnisse (Private, Staat und Unternehmen) im Ausland und nur 24 % im Inland investiert.¹⁴ Deutschland hatte in dieser Zeit die niedrigste Nettoinvestitionsquote aller OECD-Länder und die zweitniedrigste Wachstumsrate aller europäischen Länder.¹⁵

Im Vorfeld des G-20-Gipfels vom November 2010 hatten die USA Medienberichten zufolge gefordert, Leistungsbilanzüberschüsse und Leistungsbilanzdefizite auf 4 % der Wirtschaftsleistung zu begrenzen.¹⁶ Diese Forderung wurde mit Recht abgelehnt, weil die Politik nicht in der Lage ist, eine solche Feinsteuerung von Leistungsbilanzzielen zu ermöglichen. Auch gibt es für eine 4-%-Grenze keine wissenschaftliche Grundlage.

Immer wieder wird eine starke Aufwertung des Yuan gefordert, um die Weltwirtschaft ins Gleichgewicht zu bringen. Auch bei dieser Forderung, die vor allem von den USA erhoben wird, ist Vorsicht am Platz. Eine starke und abrupte Aufwertung des Yuan könnte dazu führen, dass die chinesischen Exporte und damit der Wachstumsprozess in China drastisch geschwächt werden. Dies hätte negative Rückwirkungen auf die gesamte Weltwirtschaft, weil ihr die „Wachstumslokomotive“ China abhanden kommen würde.

Es kommt hinzu, dass völlig offen wäre, ob dies das amerikanische Leistungsbilanzdefizit verringern würde. Die Ursache für das amerikanische Leistungsbilanzdefizit ist weniger der unterbewertete Yuan, sondern vor allem die geringe Ersparnisbildung in den USA. In Relation zu ihrer Wirtschaftsleistung konsumieren und investieren die Amerikaner zu viel, sodass sie die fehlenden Güter und Dienstleistungen aus dem Ausland importieren müssen. Deshalb ist auch davon auszugehen, dass die USA im Fall einer Aufwertung des Yuan auf Importe aus anderen asiatischen Schwellenländern ausweichen werden.

Eine starke Aufwertung des Yuan ist im Übrigen auch deswegen unrealistisch, weil dies für China, das große Dollar-Bestände und amerikanische Vermögensstiel besitzt, zu deutlichen Vermögensverlusten führen würde. Dies wird China nicht zulassen.

Gleichwohl ist eine maßvolle Aufwertung der chinesischen Währung zu fordern. Nur so kann ein Schritt hin zu einem realistischeren Wechselkurs des Yuan vollzogen werden. Angestrebt werden muss mittelfristig eine Freigabe des Yuan. Die heutige Situation, dass sich China dem System freier Wechselkurse entzieht und den Yuan an einen Währungskorb gebunden hat, ist auf Dauer nicht hinnehmbar. Auch eine Öffnung der Kapitalmärkte ist unabdingbar, damit der Yuan weltweit handelbar ist.

Eine Stärkung der Inlandsnachfrage in China könnte zum Abbau der weltweiten Ungleichgewichte beitragen. Hierfür ist es insbesondere notwendig, dass das Lohnniveau entsprechend steigt. Erste Entwicklungen deuten bereits darauf hin.

Entscheidend für einen Abbau der weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte ist, dass alle betroffenen Volkswirtschaften ihren Beitrag leisten, die Defizitländer ebenso wie die Überschussländer. In den USA gilt es, die Sparquote zu erhöhen bzw. die Konsumquote zu senken. Auch muss sich Amerika darüber im Klaren sein, dass eine gezielte Abwertung des Dollar problematisch wäre. Sie könnte zu Panikreaktionen an den Kapitalmärkten führen. Die Risikoauflage auf Dollaranlagen einschließlich von US-Staatspapieren würden steigen.

Die europäischen Defizitländer sind gefordert, ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Innovationen und Qualität sind hier ebenso von Bedeutung wie günstige Preis-Leistungsverhältnisse. Denn es wäre falsch zu glauben, nur der Preis eines Produktes oder nur der Wechselkurs bestimmt die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Deutsche Produkte zum Beispiel werden vor allem deswegen weltweit nachgefragt, weil sie als besonders attraktiv und qualitativ hochwertig gelten.

In Japan und in europäischen Überschussländern wäre es wichtig, die Binnennachfrage zu stärken. Dies würde zu höheren Importen führen und damit die Exportüberschüsse verringern. Allerdings müsste dies behutsam erfolgen, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit nicht zu beeinträchtigen und um negative Konsequenzen für den Arbeitsmarkt zu vermeiden. Es sollte aber zum Beispiel außer Frage stehen, dass in Deutschland bei den Löhnen ein gewisser Nachholbedarf entstanden ist.

Ein Nachteil des Systems freier Wechselkurse, dem Kernelement unserer Weltwährungsordnung, sind die nicht vorhersehbaren Wechselkursschwankungen. Sie werden auch künftig unvermeidbar sein. Viele Länder und Volkswirtschaften haben aber gelernt, mit ihnen zu leben. Kursabsicherungsgeschäfte zum Beispiel sind für viele Unternehmen selbstverständlich geworden.

Es ist aber möglich, die Schwankungen zu verringern. Der skizzierte Abbau der globalen Ungleichgewichte wäre hierfür eine wichtige Weichenstellung. Viele Kapitalströme der Vergangenheit – und damit Wechselkursentwicklungen – waren die Folge dieser Ungleichgewichte. Erinnert sei zum Beispiel an die Eurokrise: Die hohe Auslandsverschuldung Griechenlands war ein maßgeblicher Faktor.

Zunächst sollte man sich bewusst machen, dass der Außenwert des Euro von Anfang an starken Schwankungen unterlag. Die nachfolgende Übersicht zeigt den Euro-Dollar-Kurs für einige ausgewählte Jahre (auf- oder abgerundet):¹⁷

Jahr	Höchststand	Tiefststand
2000	1,03	0,82
2005	1,35	1,16
2008	1,60	1,25
2009	1,51	1,26
2010	1,46	1,20

Inzwischen aber hat sich die Situation des Euro insoweit verändert, als die hohe Staatsverschuldung einiger Euroländer zu einer ernsten Gefahr geworden ist. Zu nennen sind hier insbesondere Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien. Insbesondere auch deshalb haben viele Anleger zum Beispiel auf den Schweizer Franken gesetzt, so dass dieser einen starken Kursanstieg zu verzeichnen hatte. Die Schweizer Wirtschaft stellt dies vor erhebliche Probleme.

Eine dauerhafte Stabilisierung des Euro ist deshalb ein zentraler Beitrag zu einer stabilen Weltwährungsordnung. Die Stabilitätskriterien für die Eurozone dürfen nicht länger politisch verhandelbar sein, sondern müssen ohne Wenn und Aber eingehalten werden. Auch harte Sanktionsmaßnahmen dürfen kein Tabu sein.

5. Die internationale Zusammenarbeit verbessern

Für die notwendige Erneuerung der Weltwährungsordnung ist die Verbesserung der internationalen Zusammenarbeit eine zentrale Voraussetzung. Nur ein abgestimmtes Verhalten zwischen den großen Wirtschaftsnationen kann das notwendige Maßnahmenbündel auf den Weg bringen. Es wäre viel gewonnen, wenn es zwischen den USA, der Europäischen Union, China und Japan zu einem gemeinsamen Vorgehen käme. Gegenseitige Schuldzuweisungen und das Hoffen auf Einzelaktionen sind wenig hilfreich.

Auf dem G-20-Gipfel in Südkorea im November 2010 stand das internationale Währungssystem im Brennpunkt der Diskussionen. Erfreulicherweise konnte eine Annäherung der unterschiedlichen Positionen erreicht werden, wie es auch in der Abschlusserklärung zum Ausdruck kommt.¹⁸ In dieser Abschlusserklärung werden unter anderem folgende Maßnahmen beziehungsweise Zielsetzungen angekündigt: Die Stabilität der Finanzmärkte soll

durch stärker marktorientierte Wechselkurse erhöht werden. Führende Industrieländer, insbesondere solche mit Reservewährungen, sollen „wachsam“ sein gegenüber starken Wechselkursschwankungen. Die großen Ungleichgewichte im Welthandel sollen verringert werden. Ein stabileres und elastischeres internationales Währungssystem soll errichtet werden. Eine Arbeitsgruppe soll konkrete Kriterien für das weitere Vorgehen erarbeiten. Auch beim Streit über die Wechselkurse sind Fortschritte gelungen. China akzeptierte, dass beim Kampf gegen Ungleichgewichte das Problem der Wechselkurse nicht ausgespart werden kann.

Auf dieser noch reichlich unverbindlichen Basis müssen nun konkrete Maßnahmen erarbeitet werden. Es ist zu hoffen und zu wünschen, dass dies gelingt. Erst dann kann die Gefahr eines Währungs- und Handelskrieges als gebannt angesehen werden.

Anmerkungen

- 1 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2010/11, S. 72.
- 2 Ebd.
- 3 International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2010, Tabellen A 11 und A 12.
- 4 Ebd., Tabelle A 10.
- 5 Ebd., Tabellen A 11 und A 12.
- 6 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2010/11, S. 32.
- 7 Zoellick, Robert: The G 20 must look beyond Bretton Woods II, in: Financial Times, 7.11.2010.
- 8 Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.
- 9 LBMA: The London Gold and Silver Fixings, www.lbma.org.uk
- 10 Handelsblatt, 6.10.2010.
- 11 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2010/11, S. 31.
- 12 Zhou, Xiaochuan: Statement on Reforming the International Monetary System, 23.3.2009, www.cfr.org
- 13 Eine ausführliche Diskussion der Möglichkeiten zum Abbau der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte erfolgt in einer Veröffentlichung der Bertelsmann Stiftung: Collignon, Stefan u. a.: Rebalancing the Global Economy, Gütersloh 2010.
- 14 Sinn, Hans-Werner: Wer vom Euro profitiert, in: Süddeutsche Zeitung, 27.10.2010.
- 15 Ebd.
- 16 Beispielhaft sei erwähnt: Süddeutsche Zeitung, 6./7.11.2010.
- 17 International Monetary Fund, IMF Exchange Rates, www.imf.org
- 18 The G 20 Seoul Summit Leaders Declaration, 11./12.11.2010, <http://online.wsj.com>

Autor

Dr. Peter Witterauf, promovierter Volkswirt, ist Hauptgeschäftsführer der Hanns-Seidel-Stiftung, München.