Die Debatte um den Währungskrieg auf dem G 20 Gipfel ist schizophren. Die Bundesbank schreit Hände weg vom Wechselkurs, mit realer Abwertung bzw. Preisdumping durch Kürzungspakete und Lohnverzicht hat sie kein Problem. Dies zeigt: Gute Wirtschaftspolitik ist für die Bundesregierung und die Bundesbank, wenn Daimler und Siemens gewinnen und die Mehrheit verliert. Ein Kommentar von **Fabio De Masi**[1] anlässlich des G 20 Gipfel in Moskau.

Ein Gespenst geht um in Moskau: Es ist das Gespenst des Währungskrieges. Die Finanzminister der G 20 Staaten senden Liebesgrüße aus Moskau: Sie haben sich auf einen Waffenstillstand verständigt und die Wechselkurse nicht künstlich niedrig zu halten.

Ein anderer Konflikt wurde auf dem G 20 Gipfel hingegen vertagt: Die Bundesregierung wollte die Handelspartner nötigen ihre Staatsausgaben massiv zu reduzieren. In Toronto einigten sich neun der 20 Wirtschaftsmächte auf eine Halbierung der Staatsdefizite bis 2013. Die USA, Groß-Britannien, Kanada und Japan haben dieses Ziel verfehlt. Deutschland steht aus Washington und Paris in der Kritik mit seinem Einsatz für die radikale Senkung der Staatsausgaben die Weltwirtschaft in die Rezession zu treiben und zu wenig für die Stärkung der eigenen Binnenwirtschaft zu tun.

Währungskrieg 2.0?

Die Debatte um den Währungskrieg geht auf den brasilianischen Finanzminister Guido Mantega zurück. Er kritisierte die Politik des „billigen Geldes“ im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise. Die niedrigen Zinsen in den USA würden den Carry-Trade begünstigen. Damit ist gemeint, dass Währungsspekulanten Kredite in Niedrigzinsländern aufnehmen und dann in Schwellenländern mit höheren Zinsen anlegen. Dies führt in Letzteren zu Aufwertungsdruck und damit einer Verschlechterung der Wettbewerbsposition.

Brasilien hat daher selektive Kapitalverkehrskontrollen eingeführt und die Schweizer Notenbank hat angekündigt, dass sie auf den Devisenmärkten intervenieren würde. Allein die Ankündigung der Eidgenossen hat genügt, um den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken erheblich zu reduzieren. Die Debatte um den Währungskrieg ist nun wieder entflammt, weil der japanische Premierminister Shinzō Abe ein aggressives Konjunkturprogramm – höhere Staatsausgaben und eine expansivere Geldpolitik – angekündigt hat, um die japanische Wirtschaft aus der dauerhaften Stagnation (seit dem Platzen der Immobilienblase) zu befreien. Darauf hin beklagte der französische Präsident François Hollande einen zu harten Euro.

In Wahrheit erleben wir seit Jahren einen „realen Währungskrieg“ innerhalb der Euro-Zone

und mit den „Strukturreformen“ in Europa zunehmend auch im globalen Maßstab: Deutschland betreibt mit seiner Politik des Lohndumpings bei nicht mehr existierenden Wechselkursen eine Politik des Preisdumpings bzw. der „realen Abwertung“. Für Finanzminister Wolfgang Schäuble und Bundesbankpräsident Jens Weidmann ist eine Abwertung der (nominalen) Wechselkurse Teufelszeug, eine Politik der realen Abwertung aber tugendhaft. Oder mit anderen Worten: Was China einst über den Wechselkurs machte, macht Deutschland über die Agenda 2010 und seine Billiglöhne.

Der deutsche Währungskrieg

Die deutsche Politik des Lohndumpings durch Senkung der Reallöhne seit 2000 bzw. der Drosselung der Lohnstückkosten (Löhne im Verhältnis zur Produktivität) hat dauerhafte Effekte. Steigen die Löhne nicht im Umfang der gesamtwirtschaftlichen Produktivität plus Zielinflationsrate der Zentralbank kommt es zu einer Umverteilung von Löhnen zu Gewinnen. Die Unternehmen können ihre Waren und Dienstleistungen zu niedrigen Preisen ins Ausland verkaufen. Allerdings nur wenn das Ausland seine Binnennachfrage nicht im selben Stil abwürgt. Verkauft ein Land dauerhaft mehr Waren und Dienstleistungen ins Ausland als es von dort einkauft (Exportüberschuss), müssen sich die Handelspartner – bzw. ihre privaten Haushalte und Unternehmen –zunehmend verschulden. Dies ist und war – im Unterschied zur Staatsverschuldung – eine zentrale Ursache der sogenannten Euro-Krise. Denn in Spanien oder Irland lag die Schuldenquote (Staatsverschuldung zum BIP) bis zum Ausbruch der Krise bei Traumwerten von 35 bzw. 25 Prozent.

Der Wettbewerbsvorteil günstiger Lohnstückkosten wird von Jahr zu Jahr mitgeschleppt, d.h. eine Angleichung der Wettbewerbsposition ist nur wieder möglich, wenn in den Folgejahren die Löhne in Deutschland stärker und bei den Handelspartnern schwächer steigen. Jedoch: Sofern die deutsche Exportindustrie dauerhaft höhere Produktivitätszuwächse als die Exporteure des Auslands verzeichnet, kann mitunter auch eine vernünftige Lohnpolitik Ungleichgewichte nicht verhindern[2].

Die Politik des Lohndumpings ist für eine Volkswirtschaft der Größe Deutschlands ungesund, aber für die Profite der Exportindustrie bis zur nächsten Krise wunderbar. Die deutsche Wirtschaft ist im letzten Quartal wie im Durchschnitt der Euro-Zone um 0,6 Prozent und damit stärker als in Frankreich eingebrochen. Gleichwohl: Die Entwicklung der deutschen Exporte belegt, dass die deutsche Exportindustrie äußerst krisenfest ist. Denn auch eine „erfolgreiche“ Korrektur der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Krisenstaaten durch Lohndumping bedroht ihren Wettbewerbsvorteil nicht. Es ist schließlich eine Sache die Löhne in Griechenland zu drücken, aber eine völlig andere eine wettbewerbsfähige chemische Industrie oder einen Automobilsektor zu etablieren. Zudem stünde die

Bundesregierung im Krisenfall erneut bereit, um der deutschen Exportindustrie durch pragmatische Maßnahmen wie der Abwrackprämie Luft zu verschaffen. Daher juckt die Kanzlerin auch der Hinweis nicht, die Bundesregierung schade mit ihrer Euro-Politik den deutschen Exporten.

Die Kanzlerin denkt längst im Weltmaßstab: Die deutschen Exporteure profitieren vom gespaltenen Arbeitsmarkt. Die Löhne im Dienstleistungssektor (z.B. der Kantine oder dem Wachschutz bei Daimler) bleiben niedrig und die Krisenstaaten werden mittels Euro-Putsch zur verlängerten Werkbank und Lieferanten billiger Vorleistungen. Die deutsche Exportindustrie ist indes so breit aufgestellt, dass sie bisher den Einbruch des Handels in der Euro-Zone durch Exporte in die USA und die Schwellenländer kompensieren kann. Sie vermeldete daher trotz abflauender Konjunktur und Einbruch der Exporte in die Krisenstaaten kürzlich einen erneuten Export-Rekord und verzeichnete den zweitgrößte Export-Überschuss in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland. Für die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer, die Rentner/innen sowie die Arbeitslosen geht die Krise indes weiter.

Warum aber löst ein Währungskrieg über Wechselkurse einen Aufschrei aus, nicht aber der Währungskrieg via Lohndumping? Aus ökonomischer Sicht gibt es dafür kein schlüssiges Argument: Denn die herrschende Meinung unter Ökonomen – auch wenn diese falsch ist – lautet Wechselkurse sind erforderlich, um dauerhafte Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen zu korrigieren. Ein Land mit Exportüberschüssen wertet aufgrund der Devisennachfrage des Auslands auf, ein Land mit Leistungsbilanzdefizite entsprechend ab. Es kommt hierüber zum Ausgleich der Leistungsbilanzen. Demnach müssten dieselben Ökonomen eine Lohnpolitik befürworten, die den Ausgleich der Leistungsbilanzen sichert. Gleichwohl: Träfe die Wechselkursstory zu hätten sich die Ungleichgewichte seit Freigabe der Wechselkurse nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods Regimes verringert, sie haben sich jedoch dramatisch erhöht. Denn die Währungsmärkte folgen in der Realität nicht den verstaubten Modellen der Außenhandelstheorie des ökonomischen Mainstreams sondern werden durch Kapitalflüsse dominiert. Währungsspekulanten wollen nicht deutsche Autos kaufen sondern kurzfristige Gewinne – etwa über Carry Trade – realisieren.

Die Antwort auf das ökonomische Rätsel ist daher einfach: Die Bundesregierung lehnt eine Abwertung via Wechselkurs ab, weil sie befürchtet, dass hierüber der Druck zur internen Abwertung bzw. zu Kürzungspaketen und Lohnsenkung in Europa nachlässt. Die Bundesregierung glaubt Deutschland – und damit ist nicht die Bevölkerungsmehrheit gemeint – würde tatsächlich stärker aus der Krise heraus kommen, als es hineingegangen sei. Sie nutzt die Krise und den Schmerz der Rezession, um die europäische Zusammenarbeit unter deutscher Führung zu vertiefen, sofern sie hierüber

Strukturreformen im Rest Europas durchsetzen und die Peripherie zur verlängerten Werkbank machen kann.

Mehr Europa, mehr Deutschland ?!

Die Hoffnung von Mitterand und auch Teilen der deutschen Linken eine stärkere europäische Integration würde Deutschlands Wirtschaftskrieg stoppen hat sich bisher nicht erfüllt: Auch die französischen Arbeitgeber wollen zudem eine Agenda 2010, trotz der unterschiedlichen Akzente und Strategien in Paris und Berlin hinsichtlich der Abfederung der „Strukturreformen“ durch Wachstum. Ex-Kanzler Gerhard Schröder versteht Paris: Er verteidigte den Verstoß der rot-grünen Bundesregierung gegen den (dummen) Stabilitäts- und Wachstumspakts (Romano Prodi) damit, er habe die Agenda 2010 nur in einem stabilen makroökonomischen Umfeld verteidigen können, um die sozialen Härten abzufedern (‚Handfeste Gründe’ 2011). Trotz der unterschiedlichen Interessen jenseits des Rhein steht daher der Deal unter europäischer Flagge Demokratie und Sozialstaat zu beerdigen.

Berlin kann derzeit wegen seiner günstigen Refinanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten die Politik diktieren. Hollande steht innenpolitisch unter Beschuss der Arbeitgeber. Spanien hat Probleme mit seinem Bankensektor. Ergo: Eine europäische Antwort auf die Krise – unter Beteiligung Berlins bzw. Sanierung der Banken via EZB- wird es nur gegen Strukturreformen geben. Die Bundesregierung empfiehlt den Euro-Partnern Deutschland auf dem Weltmarkt zu imitieren, statt in Europa – dem größten Binnenmarkt der Erde – für einen Aufschwung zu sorgen.

Schattenboxen um den Wechselkurs

Der Vorstoß von Hollande für einen weichen Euro löst diese Probleme daher nicht. Er versucht damit einen Weg zu finden die französische Industrie über den Weltmarkt zu stimulieren, ohne Konflikt mit Berlin. Aber Frankreichs Problem sind nicht die USA oder China sondern Deutschland. Innerhalb des europäischen Binnenmarktes dominiert immer noch der Handel zwischen EU-Staaten und dies wird schon allein aufgrund der historisch gewachsenen Arbeitsteilung und der geographischen Nähe auch weiterhin so sein. Zudem ginge Europa aus einem Währungskrieg sicher nicht als Sieger hervor. Die Federal Reserve in den USA hat aufgrund ihres Mandats viel mehr Munition. In Europa sind die Interessen zu widersprüchlich, die EZB unterliegt keiner demokratischen Kontrolle. Die Wechselkurspolitik müsste innerhalb des Rats der Europäischen Union und mit der EZB abgestimmt werden.

Ein Währungskrieg der wichtigsten Währungsräume konnte bisher verhindert werden, weil

alle Zentralbanken ihre Geldpolitik simultan lockern. Weil die Zinsen bereits ultra-niedrig sind und der Interbankenmarkt ausgetrocknet ist, sind die Zentralbanken in den USA, Groß-Britannien, Japan und zeitweise auch Europa zur Politik der Quantitativen Lockerung übergegangen. Dabei werden Staatsanleihen (EZB: Outright Monetary Transactions) oder aber auch Unternehmensanleihen (EZB: Securities Market Programme) direkt auf dem Sekundärmarkt – d.h. z.B. von Banken – gekauft, um deren Kurse zu stützen und die Renditen zu drücken. Damit wird die Hoffnung verknüpft sowohl Vermögenseffekte zu erzeugen als auch die Investitionen zu beleben und den Zinskanal zu reparieren.

Die Politik des Quantitative Easing (QE) verspricht indes keinen Ausweg, wenn die Wirtschaft kastriert wird. Darauf haben international zahlreiche progressive und fähige Ökonomen (Fullwiler & Wray 2010; Hudson 2013; Keen 2012), hierunter u.a. Richard Werner (2009) – der Schöpfer des Terminus QE – sowie der Nobelpreisträger Joseph Stiglitz (2012) verwiesen. Denn es gibt einen Unterschied zwischen Geld- und produktiver Kreditschöpfung: Der Aufkauf von Staatsanleihen kann zwar vorübergehend die Renditen auf den Kapitalmärkten drücken, aber solange das wirtschaftliche Umfeld wegen der Kürzungspakte schwach bleibt, werden die Banken die zusätzliche Liquidität nicht für die Kreditvergabe nutzen. Der unregulierte Finanzsektor schafft zudem Anreize, dass Banken erneut auf den Vermögensmärkten spekulieren. Und niedrige Zinsen verschaffen auch den Staatshaushalten wenig Erleichterung, wenn gleichzeitig das Wachstum einbricht. Daher ist die bessere Alternative über direkte Notenbankkredite an Euro-Staaten und Investitionsprogramme Europa aus der Rezession zu führen.

Darüber hinaus brauchen wir koordinierte Wechselkurse, die einen Währungskrieg verhindern. Jedoch: Die entscheidende Schlacht wird nicht in Moskau oder Brüssel sondern Berlin geschlagen. Nur eine Abwicklung der Agenda 2010, der Arbeitsmarktreformen sowie der Hartz IV Gesetze kann die Gewerkschaften wieder in die Lage versetzen höhere Löhne zu erkämpfen. Höhere Löhne sind die beste Waffe gegen den deutschen Währungskrieg.

Quellen

- Fullwiler, S. and Wray, R. L (2010) ‚Quantitative Easing and Proposals for Reform of Monetary Policy Operations' Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, No. 645, S. 1-35.

- Hudson, M. (2013) ‚The Delicious Irony of Morris Greenberg's AIG Suit Against the US Treasury', New Economic Perspectives. (15.02.2013)

- Keen, S. (2012) ‚The crisis in 1000 words or less', Debt Deflation Blog [PDF – 27.2 KB].

(15.02.2012)

- Stiglitz, J.E. (2012) 'Monetary Mystification', Project Syndicate. (15. 02.2013)
- Werner, R. A. (2009) 'True meaning of quantitative easing is to increase net credit creation', Letter to Financial Times. (15.02.2013)
- Handfeste Gründe: Schröder verteidigt Verstöße gegen Stabilitätspakt', Spiegel Online. (15.02.2013)

[«1] Fabio De Masi ist Volkswirt und Mitarbeiter der Bundestagsabgeordneten Sahra Wagenknecht

[«2] Ein Beispiel: Nehmen wir an die handelbaren Güter (Exportindustrie) und die nicht-handelbaren Güter (Binnenwirtschaft) machen jeweils 50 Prozent der Wirtschaftsleistung in Land A und Land B aus (für Deutschland mittlerweile ein realistisches Szenario). Nun steigt die Produktivität im Exportsektor von Land A um 6 Prozent und in der Binnenwirtschaft um 2 Prozent. In Land B steigt die Produktivität des Exportsektors um 4 und in der Binnenwirtschaft um 2 Prozent. Steigen die Löhne nun im Rahmen des gesamtwirtschaftlichen Durchschnitts in Land A um 4 Prozent und in Land B um 3 Prozent hat der Exportsektor von Land A einen Vorteil gegenüber der Binnenwirtschaft und dem Exportsektor von Land B bei den Lohnstückkosten – d.h. er kann die Preise senken oder macht Extra-Profite: In Land A sinken die Lohnstückkosten des Exportsektors um zwei Prozent und in Land B um ein Prozent. Dies kann im Sinne des Strukturwandels wünschenswert sein, sofern der Wettbewerbsvorteil des Exportsektors auf die Binnenwirtschaft oder die Handelspartner ausstrahlt. Kommt es jedoch nicht zu einer Erhöhung der Produktivität des Exportsektors im Land B oder zu einem stärkeren Anstieg der Löhne im Land A (z.B. die Ausrichtung der Lohnpolitik am Produktivitätszuwachs des Exportsektors gemäß law of one price) würden sich auch in diesem Idealfall Ungleichgewichte einstellen.