

„Der Schlingerkurs führt zu Inflation“

Der Euro steckt in der schwersten Krise seiner Geschichte. Aber auch der Dollar ist längst nicht mehr unangefochten. Was wird aus unserem Papiergeld? Ist eine Rückkehr zum Goldstandard denkbar? Oder wird der Yuan zur neuen Leitwährung. Das Handelsblatt hat vier renommierte Wissenschaftler gefragt, was die Zukunft bringen wird.

von Jörg Hackhausen und Christian Panster



Der Euro ist unter Druck geraten. Dem Dollar geht es allerdings auch nicht viel besser. Quelle: dpa

Handelsblatt: Welche Rolle spielt die Schuldenkrise in Südeuropa für den Euro?

Gunther Schnabl, Universität Leipzig: Die Schuldenkrise in Südeuropa unterminiert das langfristige Vertrauen in die gemeinsame europäische Währung. Die Kreditzusagen an Griechenland und möglicherweise weitere größere südeuropäische Länder dürften die ohnehin schon steil steigende Staatsverschuldung in Europa weiter nach oben treiben. Höhere Inflation als Ausweg aus der Krise scheint außerhalb von Europa und bei führenden Wissenschaftlern schon akzeptiert.

Volker Wieland, Universität Frankfurt: Diese Krise ist der entscheidende Test des Maastrichtvertrags. Statt die No-Bailout-Regel konsequent umzusetzen und Euro-Mitglied Griechenland zum IWF zu schicken, stricken die europäischen Regierungschefs ein Rettungspaket. Entscheidend ist das politische Mächtenspiel innerhalb Europas. Kein Wunder, dass die Verunsicherung an den Märkten und in der Bevölkerung anhält.

Manfred Neumann, Universität Bonn: Wenn die griechische Regierung wirklich hält, was sie verspricht, wird der Euro keinen dauerhaften Schaden nehmen. Ein Problem stellen allerdings die Finanzhilfen dar. Sie könnten Griechenland und später auch andere Länder, wie etwa Portugal, dazu verleiten, die erforderlichen fiskalpolitischen Maßnahmen aufzuschieben anstatt entschlossen jetzt mit der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zu beginnen.

Hans-Peter Burghof, Universität Hohenheim: Sie stellt eine erste Belastungsprobe dar und gibt uns Auskunft darüber, wie viel gemeinsame Wirtschafts- und Finanzpolitik für eine gemeinsame Währung erforderlich ist. Das Minimum ist dabei die Durchsetzung einer strikten Haushaltsdisziplin mit glaubwürdigen Sanktionsmechanismen, was gegen die Souveränität der Staaten nicht einfach zu gestalten ist. Aber Länder, die an den Vorteilen einer Hartwährung teilhaben wollen, müssen auch die damit verbundenen Nachteile akzeptieren.

Besteht die Gefahr, dass die Eurozone auseinander bricht?

Schnabl: Die Aufspaltung der Eurozone in einen Hartwährungsblock - Deutschland, seine kleinen Nachbarländer und eventuell Frankreich - sowie einen Weichwährungsblock mit Griechenland, Italien, Spanien und Portugal, Irland würde Druck aus dem System nehmen. Eine Eurozone der zwei Geschwindigkeiten läge im Interesse aller. Wahrscheinlicher erscheint mir aber, dass die Politik den Streit um die Kosten der Bailouts über die Emission gemeinsamer Bonds oder höhere Inflation löst. Dann ist nicht

direkt erkennbar, welches Land die Kosten trägt.

Wieland: Eine akute Gefahr besteht nicht. Aber diese Krise zeigt das ungeheure Konfliktpotenzial das mit der Aufgabe einer konsequent umgesetzten No-Bailout-Regel einhergeht. Die Gefahr ist ein anhaltender Schlingerkurs mit Kompromissen, zunehmenden Transfers und wiederkehrenden politischen Auseinandersetzungen, der nachhaltiges Wachstum in Euroland eher schwächt denn fördert.

Neumann: Nein, in Frage käme derzeit allenfalls, dass ein Land im Einvernehmen mit den anderen Ländern aus der Eurozone ausscheidet, um vermittels einer wieder eingeführten eigenen Währung eine starke und rasche Abwertung durchführen zu können, anstatt jahrelang die Löhne drücken zu müssen. Das ist eine theoretische Möglichkeit. Politisch könnte es ein Abenteuer sein, wenn die Bevölkerung nicht mitspielt. Dagegen hat die Kanzlerin recht, dass es möglich sein muss, ein Land aus der Eurozone auszuschließen. Wir müssen jetzt daran gehen, den Stabilitätspakt härter zu fassen.

Burghof: Dies ist vor allem mit Blick auf die politischen Risiken der Krise möglich, aber nicht sehr zwingend. Für den Euro spricht seine relative Alternativlosigkeit. Eine Zurücknahme ist weder vorgesehen noch vorbereitet noch politisch gewollt. Viele europäische Perspektiven sind an den Euro geknüpft, und ein Europa, das sich hier nicht behaupten kann, wird faktisch und psychologisch an Bedeutung und Einflussmöglichkeiten verlieren. Europa ist zu groß und zu sehr in eine globale Verantwortung eingebunden um die Rolle eines sich in viele kleine - sicher dann sehr idyllische, aber eben auch anachronistische - Wirtschafts- und Währungsräume zersplitterten Außenseiters zu spielen.

Wie sieht die langfristige Rolle des Euro aus? Was wird aus dem Dollar?

Schnabl: Das Staatsdefizit steigt in den USA derzeit noch zügelloser als in Europa. Europa verfügt zudem noch über eine wettbewerbsfähige Industrie, während nach dem Zusammenbruch des US-Finanz- und Immobiliensektors das zukünftige Wachstumsmodell unklar ist. All das würde - trotz aller hausgemachten Probleme - für einen stärkeren Euro sprechen. Allerdings sind die USA flexibler und werden kaum leichtfertig die Vorteile aufgeben, die mit dem Dollar als internationaler Leitwährung verbunden sind. Immerhin hilft ganz Ostasien, die US-Schulden zu tilgen. In Europa sind wir fast auf uns allein gestellt.

Wieland: Die langfristige Bedeutung des Euro ist eng verknüpft mit dem langfristigen Wachstum der Eurozone und ihrer Beteiligung am Welthandel. Was den Dollar betrifft, müssen wir uns jedenfalls keine Sorgen machen, dass er in seiner Rolle als wichtigste Währung der Welt in absehbarer Zukunft vom Euro abgelöst werden könnte.

Neumann: Die Bedeutung des Euro als Kontraktwährung im Welthandel wird langfristig zunehmen. Ob er eines Tages den Dollar als Leitwährung ablösen kann, darüber lässt sich nur spekulieren. Dazu müssten zum Beispiel die asiatischen Nationen ihre Bindung an den Dollar aufgeben. In dem Fall würde der Dollar deutlich abwerten, und der Euro massiv aufwerten. Ein solches Szenario ist aber reine Zukunftsmusik, über das wir uns noch keine Gedanken machen müssen.

Burghof: Europa bleibt ein Kontinent der ungenutzten Potenziale. Seine Währung könnte den Dollar angesichts der problematischen amerikanischen Fiskalpolitik als Reservewährung auf mittlere Frist sogar übertrumpfen, denn die Finanzwelt sucht nach einem großen und sicheren Hafen. Aber ob wir dafür unsererseits genug Disziplin und Einigkeit entwickeln können ist zweifelhaft. So bleibt der Dollar bis auf Weiteres die Schicksalswährung der Weltwirtschaft.

Kann der chinesische Yuan den Dollar eines Tages als Leitwährung ablösen?

Schnabl: Eines Tages vielleicht ja, innerhalb der nächsten 20 Jahre nein. Eine internationale Währung muss mit hoch entwickelten Finanzmärkten hinterlegt sein, so dass dort private und öffentliche Währungsreserven sicher und diversifiziert angelegt werden können. Die chinesischen Finanzmärkte sind unterentwickelt und

der Yuan nicht konvertibel. Aus dieser Perspektive entfernt sich der Yuan immer weiter von der Rolle einer internationalen Währung anstatt sich anzunähern. Da nützt es auch nichts, wenn man kleinen Handelspartnern Yuan-Geschäfte aufzwingt.

Wieland: Sobald China die größte offene Weltwirtschaft ist, mit einer demokratisch gewählten Regierung und einer unabhängigen, stabilitätsorientierten Notenbank, mit freiem Kapitalverkehr und einer konvertiblen Währung deren Preis auf dem internationalen Währungsmarkt frei bestimmt wird, und wenn die Marktteilnehmer rund um die Welt glauben, dass diese Situation von Dauer ist, dann hat der chinesische Yuan eine gute Chance den Dollar als Leitwährung abzulösen.

Neumann: Ja, sofern China sich zu einer prosperierenden freiheitlichen Demokratie entwickelt. Aber das wird wohl niemand von uns noch erleben.

Burghof: China hat bei aller Rasanz der wirtschaftlichen Entwicklung noch einen weiten und riskanten Weg vor sich. Die Diskrepanz zwischen der politischen und der wirtschaftlichen Entwicklung ist atemberaubend. Für einen Blick in die Zukunft reicht hier die bloße Fortschreibung bestehender Trends nicht aus.

Das Vertrauen in das Papiergeldsystem hat im Zuge der Finanzkrise gelitten. Wird Gold künftig für die Währungspolitik weltweit eine wichtigere Rolle spielen?

Schnabl: Gold kann als sicherer Hafen gegen Inflationsdruck gesehen werden. Ich sehe aber keinen neuen Goldstandard. Vielmehr denke ich an die Situation in den 70er Jahren. Es wurde für eine längere Zeit eine relative hohe, aber doch noch gemäßigte Inflation auf Kosten von Wachstum zugelassen. Nachdem die Staatsverschuldung real reduziert war, konnte man die Rückkehr einer stabilitätsorientierten Geldpolitik feiern.

Wieland: Im Gegenteil. Papiergeld ist attraktiv. Gelitten hat das Vertrauen in die Banken. Und nur dort ist es sicher zurückgekehrt, wo der Staat in der Lage ist, das Finanzsystem und damit auch die Einlagen der Haushalte bei den Banken im systemischen Notfall abzusichern. Gold ist dagegen sehr großen Schwankungen unterworfen, nicht nur abhängig von der Nachfrage der Haushalte und Industrie, sondern auch von der Bereitschaft der Zentralbanken große Mengen zu horten und nur sehr kontrolliert am Markt abzusetzen.

Neumann: Es ist höchst unwahrscheinlich, dass Gold zukünftig für die Währungspolitik wieder eine Rolle spielen wird, wie im Goldwährungssystem zwischen 1875 und 1914. Ein Goldwährungssystem würde voraussetzen, dass die Goldbestände zwischen den Zentralbanken gleichmäßig verteilt wären. Die Zukunft gehört dem Währungssystem der flexiblen Wechselkurse mit unabhängig gestellten Zentralbanken. Da braucht es Gold eigentlich nicht, es sei denn man betrachtet es als eine Beimischung der Devisenreserven

Burghof: Eine Binsenweisheit besagt dass Edelmetalle in Krisenzeiten besonders interessant erscheinen. Eine auf dem Goldstandard basierende Währung wäre aber ebenso auf eine unabhängige und stabilitätsorientierte Zentralbankpolitik angewiesen wie die heutigen Papiergeldsysteme. Für eine echte Goldwährung fehlt es schlicht an der Masse.