

Japans neue Währungspolitik schürt Ängste vor einem Rückfall in die 1930er-Jahre

Droht ein Währungskrieg?

Von Oliver Landmann

Seit Wochen sorgt es in der internationalen Finanzwelt für Gesprächsstoff: Das Gespenst eines globalen Währungskrieges. Was war geschehen? Unter dem Druck der neu gewählten Regierung Abe beschloss die Zentralbank Japans eine massive Ausdehnung ihrer Staatsanleihenkäufe und kündigte ein Inflationsziel von zwei Prozent an, um das Land aus der seit Jahren anhaltenden Stagnation und Deflation zu befreien. Der unmittelbare Effekt dieser Ankündigung war ein Absturz des Yen-Wechselkurses an den Devisenmärkten. Allein gegenüber dem Euro verlor die japanische Währung in den letzten drei Monaten 20 Prozent an Wert – was der japanischen Exportwirtschaft eine höchst willkommene Frischluftzufuhr in Form verbesserter Wettbewerbsfähigkeit bescherte. Aber international hagelte es Kritik. Der Vorwurf: Ein solch aggressiver Einsatz der Wechselkurswaffe beschwört das Risiko eines Währungskrieges herauf. Unter einem Währungskrieg verstehen die Kritiker einen Kampf um Marktanteile, in dem jedes Land versucht, durch Schwächung seiner Währung seine Wettbewerbsfähigkeit zu Lasten seiner Konkurrenten zu steigern. Als abschreckendes Beispiel wird die Weltwirtschaftskrise von 1930 bis 1933 genannt. Damals mündete der Kampf der Nationen um schrumpfende Märkte nicht nur in eine Abwertungsspirale, sondern auch in einen protektionistischen Wettlauf der Zollerhöhungen, durch den sich die Länder ihre Exportmärkte gegenseitig kaputt machten. Man sprach von «beggar-thy-neighbor policy» (eine Politik, die den Nachbarn zum Bettler macht). Das Ergebnis war ein Zusammenbruch des Welthandels. Es sollte Jahrzehnte dauern, bis die Scherben wieder gekittet waren.

Handelsströme vernichtet

Es gilt nun aber, die richtigen Schlüsse aus diesem historischen Lehrstück zu ziehen. Was die grosse Depression verschärfte, war nicht der Abwertungswettlauf, sondern waren die protektionistischen Handelsbarrieren. Denn eine Abwertung lenkt Handelsströme nur um, während Zölle und Importbeschränkungen Handelsströme vernichten. Die Abwertungen kamen dadurch zustande, dass sich ein Land nach dem anderen vom Goldstandard abwandte, der sich nach dem Ersten Weltkrieg mehr und mehr zu einer eigentlichen Deflationsmaschine entwickelt hatte. Je früher ein Land die Bindung an



Mit allen Mitteln. Japans Premier Shinzo Abe versucht das Land aus seiner jahrelangen Deflation zu führen. Foto Keystone

Gold löste, desto schneller überwand es in der Folge die Krise. Die Weltwirtschaft insgesamt profitierte davon, dass die Geldpolitik nach der Aufgabe des Goldstandards allgemein expansiver wurde. Heute gilt Ähnliches: Die Weltwirtschaft ist noch weit davon entfernt,

Das Problem ist nicht ein Abwertungswettlauf, sondern der Aufbau von Handelshemmnissen.

die schwere Konjunkturkrise der letzten Jahre überwunden zu haben. Die OECD, die internationale Wirtschaftsorganisation mit Sitz in Paris, rechnet vor, dass alle wichtigen Wirtschaftsräume der industrialisierten Welt noch bis mindestens Ende 2014 unterausgelastet bleiben werden. Die Zentralbanken, die ihre Zinssenkungsspielräume in den meisten Fällen schon längst ausgeschöpft haben, ergreifen

daher zunehmend unkonventionelle, kreative Massnahmen, um ihre Volkswirtschaften wieder auf Trab zu bringen – wie zuletzt eben Japan.

Belebung der Konjunktur

Es liegt im Wesen der Geldpolitik, dass sie sehr schnell auf den Wechselkurs durchschlägt, und zwar auch dann, wenn sie nicht wie die Schweiz eine explizite Wechselkursstrategie verfolgt. Solange die Industrieländer in ihrer Gesamtheit unter einem Nachfragedefizit leiden, birgt jede Wechselkursänderung Konfliktstoff, weil sie die internationale Güternachfrage zugunsten des abwertenden Landes umverteilt. Kein Wunder, schreien dann andere Länder Zeter, Mordio und Währungskrieg. Vor allem aber geraten die Länder, deren Währungen einem Aufwertungsdruck ausgesetzt sind, in Zugzwang, den Expansionsgrad ihrer eigenen Geldpolitik zu erhöhen. Wenn die Zentralbanken dergestalt auf die Wechselkurs-signale reagieren, verstärken sie sich in

ihren Bemühungen um Belebung der Konjunktur gegenseitig.

Labile Weltwirtschaft

Unter dem Strich ist der Währungskrieg somit weder ein Krieg, noch führt er auf die Dauer unbedingt zu grösseren Wechselkursverschiebungen. Vielmehr senden die Devisenmärkte an die Zentralbanken der grossen Währungsräume das Signal aus, ihre kollektive Geldpolitik so zu lockern, wie es der nach wie vor labile Zustand der Weltwirtschaft verlangt. Eine explizite Koordination unter den Zentralbanken braucht es hierfür nicht; eine Initiative zur Bändigung des Währungskriegs erst recht nicht. Verheerend wäre es freilich, sollten die missverstandenen Wechselkursausschläge als Vorwand benutzt werden, neue Handelsschranken zu errichten.

Oliver Landmann ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i. Br.