

Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 04.11.2012, Nr. 44, S. 44

Wettlauf der Währungen

Warum die Politik der Notenbanken unser Geld bedroht

Vor kurzem besuchte mich ein japanischer Bekannter. Mit sorgenvoller Miene sagte er mir in exzellentem Deutsch und in weiser Voraussicht: "Ich fürchte, dass die neue geldpolitische Lockerung der amerikanischen Zentralbank Federal Reserve die Bank von Japan zwingen wird, ebenfalls zu lockern." Ich stimmte ihm zu und dachte: "Und auch die Europäische Zentralbank, die Bank von England, die chinesische Notenbank, die brasilianische Notenbank und, und, und ..."

Denn wer sich weigert, mitzuziehen, riskiert, dass der ohnehin schwachen Konjunktur seines Landes durch eine Aufwertung der Währung die letzte Kraft genommen wird. Die Spieltheoretiker nennen das Zermürbungskrieg. Wer es schafft, seine Zentralbankgeldmenge durch Zinssenkungen und Ankäufe von Wertpapieren am meisten auszuweiten, hat die schwächste Währung und somit die beste Aussicht auf eine Steigerung der Exporte. Das Problem dabei ist aber, dass ein Zermürbungskrieg Kosten verursacht. Wenn am Ende die Kosten den Ertrag übersteigen, dann haben alle verloren und der Gewinner nur einen wertlosen Pyrrhus-Sieg errungen. Im Zermürbungskrieg der Zentralbanken fallen die Kosten in Form eines Vertrauensschwunds in die Kaufkraft des Geldes an. Der Wettlauf um die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge riskiert, dass durch den Verlust an Vertrauen unser gesamtes Geldsystem zerstört wird.

Natürlich beruft sich die Federal Reserve zur Rechtfertigung ihrer Geldpolitik auf den ihr erteilten gesetzlichen Auftrag. Sie soll den Geldwert stabil und die Arbeitslosigkeit niedrig halten. Da sie das Risiko der Inflation noch immer geringer schätzt als das der Deflation, will sie so lange Geld in die Wirtschaft pumpen, bis die Arbeitslosenquote von derzeit rund acht Prozent auf rund sechs Prozent gesunken sein wird. Dabei verschließt sie sich dem Einwand, dass die Arbeitslosigkeit in Amerika überwiegend struktureller Natur ist und daher mit den Mitteln der Geldpolitik nicht bekämpft werden kann. Je länger es dauert, bis die Anpassung der amerikanischen Wirtschaft an eine Welt ohne unbegrenzt fließenden Kredit den Arbeitsmarkt erreicht, desto größer ist die Gefahr, dass die Fed eine übermäßige Ausweitung der Zentralbankgeldmenge weltweit erzwingt.

Unser Geld ist heute weder durch Gold noch durch andere materielle Gegenwerte gedeckt. Es bezieht seinen Wert allein aus dem Glauben, dass wir auch noch morgen

und selbst in zehn Jahren mit diesem Geld Güter, Dienstleistungen oder reale Vermögenswerte wie zum Beispiel Land oder Immobilien kaufen können. Von allen politischen Einflüssen unabhängige und gesetzlich auf Geldwertstabilität verpflichtete Zentralbanken sollen unseren Glauben an die Werthaltigkeit des Geldes festigen.

Vor der Entwertung durch verantwortungslose Politiker ist unser Geld heute auch gut geschützt. Gegen eine auf falschen ökonomischen Theorien beruhende Geldpolitik der Zentralbanken gibt es jedoch keinen Schutz. Nun droht eine solche falsche Theorie, die in der Geldpolitik ein Instrument zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit sieht, einen weltweiten Wettlauf um die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge auszulösen.

Sobald dieser Wettlauf für alle Wirtschaftssubjekte sichtbar geworden ist, werden sie das Vertrauen in die Werthaltigkeit des Geldes verlieren und versuchen, ihr Geldvermögen in Sachwerte umzutauschen. Zu einem solchen Vertrauensverlust kam es Ende der siebziger Jahre, nachdem viele Zentralbanken den rezessiven Wirkungen der damaligen Ölpreiserhöhungen mit einer expansiven Geldpolitik begegneten. Infolge des Vertrauensverlusts stiegen die Preise für Sachwerte wie Edelmetalle und Immobilien. Nur durch den Sinneswandel der Federal Reserve im Jahr 1979, die durch starke Zinserhöhungen der Ausweitung der Zentralbankgeldmenge Einhalt gebot, konnte das Geldsystem gerettet werden.

Noch sind wir von einer ähnlichen Situation ein gutes Stück entfernt. Die Inflationserwartungen der Volkswirte liegen stabil in der Nähe der Inflationsziele der Zentralbanken. Allerdings hat sich die Bandbreite der Erwartungen erhöht, was auf gestiegene Unsicherheit schließen lässt. Außerdem steigen die Preise für Edelmetalle, Rohstoffe und in einigen Ländern auch die Preise für Immobilien. Wo sind heute die mutigen Zentralbanker, die unser Geldsystem retten? Und kann diese Rettung überhaupt noch gelingen, wenn bis dann Realwirtschaft und Finanzmärkte dem süßen Gift des billigen Geldes verfallen sind?

Thomas Mayer ist Senior Fellow am Center for Financial Studies der Universität Frankfurt. Alle Folgen unter www.faz.net/weltwirtschaft

Kastentext:

WIE GEHT ES DER WELTWIRTSCHAFT

HERR MAYER?

Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte für F.A.Z.-Inhalte erwerben Sie auf www.faz-rechte.de