

# Parallelwährungen können hilfreich sein

Wolf Schäfer

1. Die anhaltende Euro-Krise stimuliert eine Reaktivierung der bereits in den 1970er Jahren in der Diskussion um die Einführung einer europäischen Gemeinschaftswährung geführten Debatte. Nachdem der Euro durch politischen Beschluss installiert wurde, flachte die Diskussion zunächst jahrelang ab. Die nunmehr vitalisierte Renaissance des Parallelwährungsgedankens ist fruchtbar für die Innerhalb eines Währungsraumes stimulieren Parallelwährungen den Währungswettbewerb, den es bei Monopolwährungen nicht gibt. Man kann deshalb davon ausgehen, dass auch der Währungswettbewerb die dem Wettbewerb prinzipiell inhärenten Effekte produziert : Machtbegrenzung, Entdeckungsverfahren für innovative Lösungen, institutionelles Lernen. Die Währungshistorie ist reich an Erfahrungen mit Monopol- und Parallelwährungssystemen sowie etlichen Hybridlösungen. Die seit kurzem wieder intensivierete Debatte um die Einführung von Parallelwährungen zur Lösung der gegenwärtigen Euro-Krise zeichnet sich in ihrer steigenden Mannigfaltigkeit dadurch aus, dass sie zunehmend komplex, zu sehr ins Detail verspielt und unüberschaubar wird mit der Gefahr, dass ihre ohnehin schon geringe politische Akzeptanz völlig dahinschwindet. Es ist deshalb sinnvoll, die Debatte auf wenige klare Linien zu reduzieren, die den währungspolitischen Erfahrungen – auch und besonders mit den europäischen Währungsarrangements nach Bretton Woods – entsprechen, dass konstruktivistische Reißbrettlösungen dauerhaft keinen Bestand haben, wenn sie sich zu sehr von marktgesetzlich gesteuerten Währungsarrangements entfernen.
2. Parallelwährungen sind keineswegs alternativlose Vorschläge zur Lösung des Euro-Dilemmas. Die Radikallösungen für das Problem, das politische Desideratum einer Einheitswährung gegen das ökonomische Faktum des zunehmend heterogener werdenden Währungsclubs Euro-Zone dauerhaft durchzusetzen, liegen – wie die Währungshistorie eindrucksvoll zeigt – in der ökonomischen Rationalität clubtheoretischer Ansätze: Währungsclubs funktionieren dauerhaft nur dann, wenn ihr Bedarf an realen Wechselkursänderungen klein ist..Diese Bedingung ist dann nicht erfüllt, wenn einzelne Clubmitglieder einen Abwertungs- und andere einen Aufwertungsbedarf haben. Dies ist für die Euro-Zone zutreffend, denn in ihr sind die (impliziten)nationalen 1:1-Nominalkurse zunehmend verzerrt: Zum Beispiel ist für Griechenland der Euro überbewertet, für Deutschland unterbewertet. Griechenland hat also einen Abwertungsbedarf (wahrscheinlich zwischen 30 bis 50 %), Deutschland einen Aufwertungsbedarf (wahrscheinlich um 15 bis 20 %). Entsprechendes gilt für die anderen Mitglieder des Euro-Clubs.
3. Nimmt man, was nicht bedingungslos zwingend ist, die Nichtakzeptanz von Währungsanpassungen als gegenwärtiges politisches Datum („zur Rettung des Euro“), dann kommen Parallelwährungslösungen ins Spiel, um den Bedarf an Wechselkursänderungen in der Euro-Zone zu befriedigen. Sie dienen dann als marktliche Anpassungssubstitute gegenüber dem politisch gesetzten Währungskonstruktivismus nicht veränderbarer impliziter Nominalwechselkurse in der Euro-Zone. Dasselbe gilt für den Fall, dass aufgrund der anhaltend expansiven Geldpolitik der EZB die Inflation im Euro-Raum signifikant wird und die Mitglieder sich durch eine kaufkraftgesicherte Parallelwährung, zum Beispiel definiert als indexierter Währungskorb, stabilitätspolitisch absichern wollen. Für diesen Fall folgt, dass der Parallelwährungsansatz zur Inflationsabsicherung dann nicht relevant wird, wenn die Geldpolitik das priore Ziel der Geldwertstabilität für die Euro-Zone erfolgreich verfolgt oder der Euro selbst als kaufkraftgesicherter Währungskorb definiert würde.

4. Die Fokussierung auf die Parallelwährungsrelevanz für die gegenwärtigen Krisenländer sei Griechenland exemplarisch hervorgehoben: Das Land muss einen überbewerteten Euro-Wechselkurs ertragen, der das Land erdrückt, seine internationale Wettbewerbsfähigkeit massiv reduziert, zudem von den Mustern komparativer Vorteile internationaler Arbeitsleitung abschottet und die interne Produktionsstruktur verzerrt. Jede Überbewertung wirkt wie eine implizite Besteuerung aller Exporte und eine implizite Subventionierung aller Importe des Landes mit der Folge, dass der Export- und Importsubstitutionssektor unterentwickelt und der Importsektor überdimensioniert sind, die Außenwirtschaftsbilanz mithin ins Defizit gerät. Die Re-Implementierung der Drachme (ND) als nationale Parallelwährung zum Euro könnte durch eine kräftige Abwertung strukturbereinigende Luft schaffen. Zudem teilt sich die Anpassungslast zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit des Landes in eine interne Anpassung über die Reduktion von Löhnen, Preisen, Beschäftigung einerseits und eine außenwirtschaftliche Anpassung über den Wechselkurs andererseits, wobei letztere die von der Bevölkerung allgemein als schmerzlicher empfundene erstere entlastet.
5. Ein solcher Anpassungsmix von interner Schrumpfung und externer Abwertung sollte in Bezug auf den Wechselkurs nicht politisch, zum Beispiel durch einen *crawling peg*, gesteuert werden, um etwa die Anpassungslast zeitlich zu strecken, wie dies verschiedentlich vorgeschlagen wird. Ein *crawling peg* ist die Hybridlösung von Parallel- und Doppelwährung und würde die ökonomische Wirksamkeit der Parallelwährung politikgesteuert retardieren: nämlich die rasche (Wieder-)Herstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit in Verbindung mit einer möglichst schnellen Korrektur der Fehlallokation der Produktionsstruktur des Landes von der Binnenmarktorientierung zur außenwirtschaftlichen Öffnung durch Ressourcenreallokation in den Mustern internationaler Preisrelationen. Zudem würde ein politikgesteuerter Abwertungspfad, der dem marktgesteuerten Abwertungsbedarf hinterherhinkt, zu spekulativen Handels- und Kapitaltransaktionen führen, die gewinnträchtig auf der Basis genuin marktorientierten Abwertungsbedarfs kalkuliert werden. Jede nicht genügend erfolgte Abwertung, die zu weiteren Abwertungserwartungen führt, stimuliert den Anreiz zur weiteren Kapitalflucht.
6. Der Einführung einer gegenüber dem Euro abwertenden Parallelwährung wird zum Beispiel für Griechenland entgegengehalten, eine Abwertung würde dem Land nicht helfen, sondern eher schaden, weil seine schmale Exportbasis (Touristik, Schiffe & Reederei, Agrar) keinen für das Land positiven Effekt, wohl aber einen negativen importpreisbedingten Kaufkrafteffekt bringen würde. Dem ist entgegenzuhalten, dass eine Abwertung, eine kräftige zumal, die Exportbasis um neue aufgrund des überbewerteten Euro in Griechenland bisher nicht produzierte Güter und Dienste erweitern, das Exportportfolio sich als – auch über neue ausländische Investoren – verbreitern wird, weil die implizite Exportbesteuerung wegfällt. Das ist der allokativ-dynamische Effekt, der sich ergänzt mit dem heimischen Restrukturierungseffekt, dass über die Abwertung die heimische Kaufkraft stärker von den Importen auf heimische Importsubstitute gelenkt wird, die Importsubstitutionsindustrie mithin in den Aufschwung versetzt wird. Insgesamt wird – natürlich unter Berücksichtigung eines möglichen J-Kurven-Effektes – die abwertende Parallelwährung ND zu einer Verbesserung der griechischen Außenwirtschaftsbilanz führen.
7. Eine abwertende nationale Parallelwährung zum Euro impliziert gravierende Folgewirkungen auf die Gläubiger- und Schuldnerbeziehungen des Landes. Jede Abwertung bedeutet, dass alle bisher in Euro denominierten Bestandsgrößen (Forderungen und Verbindlichkeiten) sowie Stromgrößen (Löhne und Gehälter) innerhalb des Landes mit der Abwertungsrate entwertet werden. Ein entscheidendes Problem liegt hier bei den Banken, wenn diese auf der Aktivseite ihrer Bilanz die Forderungen um die Abwertungsrate verkürzen, dies jedoch

auf der Passivseite mit ihren Verbindlichkeiten nicht gleichermaßen durchführen können, weil es dann zu ökonomisch negativen Massenwirkungen kommen würde: Im Vorfeld der Abwertung kann es zu einem *bank run* geben, in dem Inhaber von Sicht- und anderen Bankguthaben ihre Konten gegen Euro-Bargeld auflösen oder an Banken außerhalb des Landes transferieren (was im übrigen insbesondere in Griechenland in signifikantem Umfang bereits geschehen ist). Um dem *bank run* entgegenzutreten müssten die Banken Garantien geben, dass für jeden privaten Bankkunden seine (Sicht-)Guthaben so gut wie Euro-Bargeld sind. Es hängt dann davon ab, wie glaubwürdig diese Garantien sind. Für Griechenland ist mehr als zweifelhaft, ob dessen Bankensystem oder der griechische Staat diese notwendige Glaubwürdigkeit erzeugen kann. Eine höhere Glaubwürdigkeit könnte wohl die EZB als Guthabengarant vermitteln.

8. Die mit der Wertgarantie der Passivseite der Bankbilanzen verbundenen Wertdisparitäten zwischen abgewerteten Forderungen und nicht abgewerteten Verbindlichkeiten müssten, um damit verbundene Verluste der Banken zu verhindern, ausgeglichen werden, damit ein über den Bankensektor laufender und möglicherweise international ansteckender Kollaps des griechischen Bankensystems vermieden wird. Die dafür benötigten Ressourcen dürften nur einen Bruchteil der gegenwärtig bestehenden und expandierenden Kredit-, Garantie- und Transfersysteme (ESFM, ESFS, ESM und so weiter) ausmachen. Diese Gelder aus den anreizeffizienten Rettungsschirmmechanismen „zur Rettung Griechenlands und des Euro“ sollten mithin treffsicher und, weil mikroökonomisch zugeschnitten, anreizeffizient umgelenkt werden.
9. Dabei gibt es die Chance, Banken zu identifizieren, die aus strukturellen Gründen insolvent und deshalb einem Insolvenzverfahren zuzuführen, die also gegebenenfalls abzuwickeln sind. Mit den über die privaten griechischen Sichtguthaben hinausgehenden Verbindlichkeiten der Banken müsste in Bezug auf deren Wertgarantie bzw. Abwertungsrate spezifiziert nach Art der Einlagen sowie kundenspezifisch (Banken oder Nichtbanken im In- und Ausland) vorgegangen werden. Dies ist das Feld differenzierter Gläubigerverzichte (*haircuts*) und mannigfaltiger Insolvenzverfahren, die strukturbereinigend wirken. Auch hier werden differenzierte Ausgleichszahlungen nötig sein für diejenigen Banken, die nicht abgewickelt werden, weil sie als „systemrelevant“ klassifiziert werden müssen.
10. Dieses in Grundzügen skizzierte Szenario der Einführung, Folgewirkung und Organisation einer Parallelwährung zum Euro in im Krisenland Griechenland ist prinzipiell übertragbar auf alle Euro-Krisenländer mit signifikantem Abwertungsbedarf. Die Parallelwährung fungiert hier als Substitut für das Ausscheiden eines Krisenlandes aus der Euro-Zone, das prinzipiell dieselben ökonomischen Effekte nach sich ziehen würde, wenn nicht das Ausscheiden, und sei es auch nur temporär, als politisches Tabu unter dem Stichwort der „politischen Gesichtswahrung“ öffentlich als anti-europäischer Integrationsrückschritt klassifiziert würde. Dabei bedeutet dieses „Ausscheiden“ nichts anderes als die Übertragung der Ausnahmegenehmigung in Bezug auf die gemeinsame Geldpolitik, wie sie zum Beispiel für Dänemark und Großbritannien gilt, auf das Parallelwährungsland, denn die Euro-Zone ist ja, anders als die EU, keine eigenständige Organisation. Vielmehr sind und verbleiben alle EU-Mitglieder – mit und ohne Ausnahmegenehmigung – zugleich Mitglied der Euro-Zone. Im ökonomischen Kern kommt also die Einführung einer nationalen Parallelwährung in den Abwertungsländern bei formalem Nichtverlassen der Euro-Zone einer „Gesundschumpfung“ der Euro-Zone auf einen harten Kern von Ländern gleich, die unter sich keinen signifikanten Wechselkursänderungsbedarf haben. Das ist Clubtheorie pur.

