Zeitschrift: Widerspruch : Beiträge zu sozialistischer Politik
Herausgeber: Widerspruch
Band: 40 (2021)
Heft: 77

Artikel: Währungssouveränität und Schulden im Globalen Süden
Autor: Oberholzer, Basil
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-1055540

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 07.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Basil Oberholzer

Währungssouveränität und Schulden im Globalen Süden

Im Zentrum der von der MMT inspirierten Wirtschaftspolitik steht die Vorstellung, dass Staaten prinzipiell unbeschränkte Staatsausgaben tätigen können, mit denen Nachfrage geschaffen und Vollbeschäftigung erzielt werden soll. Damit diese Strategie Erfolg haben kann, müssen zwei Bedingungen erfüllt sein (Nersisyan/Wray 2010, 18–20): Erstens muss ein Land die Souveränität über die eigene Währung haben. Zweitens muss die Inflation auch bei steigenden Budgetdefiziten auf hinreichend tiefem Niveau gehalten werden können, sodass sie sich zumindest nicht laufend beschleunigt. Das Konzept ist in sich stimmig. Der Vorwurf an die MMT, sie verspreche mit der Möglichkeit unbeschränkter Staatsausgaben zu viel, kann mit dem Verweis entkräftet werden, dass dies immer nur unter den zwei genannten Bedingungen gültig sei. Der Prüfstein für das Funktionieren einer Vollbeschäftigungspolitik im Sinne von MMT ist aber die Frage, ob diese auch bei permanenten grossen Budgetdefiziten erfüllt sind.

Der folgende Beitrag analysiert die Bedingung der Währungssouveränität.[1] Währungssouveränität bedeutet einerseits die Fähigkeit eines Landes, die eigene Währung zu schaffen und zu steuern. Dafür braucht es eine Zentralbank, welche die Geldeinheiten in eigener Währung herausgibt und Zentralbankreserven im Geldmarkt bereitstellt. Daraus folgt, dass beispielsweise die einzelnen Länder der Eurozone, aber auch der CFA-Franc-Zonen in West- und Zentralafrika nicht währungssouverän sind. Währungssouveränität bedeutet ausserdem, die eigene Währung nicht nur in den Umlauf zu bringen, sondern auch deren Wert zu erhalten, also den Wechselkurs stabil

zu halten. Die Theoretikerinnen und Theoretiker der MMT berücksichtigen diesen Aspekt durchaus. Sie argumentieren, dass der Wechselkurs flexibel, also den Devisenmärkten überlassen sein sollte (Mitchell/Fazi 2017, 210–211). Eine gewisse Abwertung der Währung sei gut erträglich, eine grössere hingegen unwahrscheinlich, weil die Währung aufgrund des starken Wirtschaftswachstums dank MMT für ausländische Investoren sogar bei steigenden Handelsbilanzdefiziten weiterhin attraktiv bleibe (ebd.).

Unbegrenzte Defizitfinanzierung in den Ländern des Globalen Südens

Kann mit der Problematik von Währungssouveränität und Wechselkurs so locker umgegangen werden? Machen wir einen Schritt zurück, um die Mechanismen des internationalen Zahlungssystems besser zu verstehen. Nicht alle Währungen sind gleich. Die USA verfügen über die globale Leitwährung. Der US-Dollar wird nicht nur innerhalb der USA, sondern auch für den grössten Teil der Transaktionen im internationalen Handel verwendet. Andere Währungen wie der Euro, der Renminbi oder der Yen haben einen ähnlichen Status zumindest auf regionaler Ebene. Eine Leitwährung ist ein grosses Privileg (Eichengreen, 2011), weil die Nachfrage nach dieser Währung nicht mehr nur vom Ursprungsland abhängt, sondern eben auch vom gesamten Welthandel. Aus diesem Grund führt ein Handelsdefizit der USA nicht sofort zu einer Flucht aus dem US-Dollar; vielmehr bleibt dessen Wechselkurs auch bei hohen Handelsdefiziten relativ stabil. Die USA können ihre Importe also mit selbst gedruckten Dollars bezahlen, ohne deswegen ein Problem mit dem Wechselkurs zu bekommen.

Die meisten Länder, insbesondere jene im Globalen Süden, haben dieses Privileg nicht. Um für ihre Importe zu bezahlen, müssen sie zu Dollars gelangen. Dies geschieht entweder über Exporterlöse oder sonstige Zuflüsse wie ausländische Direktinvestitionen, Geldüberweisungen der Diaspora, Finanzhilfen oder eben durch Verschuldung. Was geschieht nun, wenn ein Entwicklungsland im Sinne der MMT die Staatsausgaben mit dem Ziel der Vollbeschäftigung hochfährt? Zuerst einmal wird dadurch die Nachfrage gestärkt. Die Bevölkerung gibt das über verschiedene Kanäle zusätzlich erhaltene Geld aus, einen Teil davon für importierte Güter. Die Importe nehmen also zu, während sich an den Exporten unmittelbar noch nichts ändert (wir kommen darauf zurück). Es resultiert ein Handelsbilanzdefizit, weshalb sich das Land im Ausland verschulden muss. Auf den Devisenmärkten steigt die Nachfrage nach US-Dollar im Verhältnis zur einheimischen Währung,

was die letztere abwertet. Weil das Handelsdefizit bei steigenden Staatsausgaben immer grösser wird, wird auch die Währung immer schwächer.

Hinzu kommen die Finanzmärkte. Investoren und Vermögende beobachten die Abwertung der Währung und bringen deshalb ihr Geld in Sicherheit, indem sie es ins Ausland transferieren. Dies löst eine weitere Abwertung aus. Allein die Erwartung einer über Budgetdefizite finanzierten Vollbeschäftigungspolitik kann eine Kapitalflucht provozieren. Ab einem gewissen Stadium wird die Abwertung selbstverstärkend, weil Spekulanten gegen die Währung zu wetten beginnen. Spätestens dann gerät ein Land in eine Währungskrise.

Eine stark abgewertete Währung führt zu verschiedenen gravierenden Problemen. Die importierten Güter sind nun gemessen in nationaler Währung viel teurer, was die Inflation anheizt. Eine kontinuierliche Abwertung bringt im Extremfall eine Hyperinflation und einen Zusammenbruch der wirtschaftlichen Aktivitäten mit sich (Oberholzer 2020, 203). Bei einer Vollbeschäftigungsstrategie, wie die MMT sie vorsieht, ist ein solches Extremszenario plausibel. Weiter erhöht ein einstürzender Wechselkurs die bestehenden Auslandsschulden, gemessen in der abgeschwächten nationalen Währung. Bei steigender Schuldenlast sind die ausländischen Gläubiger immer weniger bereit, Kredite zu gewähren. Spätestens dann muss sich ein Land an den Internationalen Währungsfonds (IWF) wenden. Neue Kredite gibt es dann nur unter der Bedingung von Strukturanpassungsprogrammen, um die Budgetdefizite zu reduzieren und die Handelsbilanz ins Gleichgewicht zu bringen. Das ist das Ende der unbegrenzten Staatsausgaben.

Die Zahlungsbilanzrestriktion gilt auch für MMT

Die zahlreichen schmerzvollen Erfahrungen von Schuldenkrisen in Ländern des Globalen Südens und teilweise auch des Nordens spiegeln die engen Schranken, welche der Kapitalismus einem Land auf der Suche nach wirtschaftspolitischen Alternativen setzt. Dieses Problem findet seine theoretische Erklärung im sogenannten «Modell des durch die Zahlungsbilanz beschränkten Wachstums»[2]. Der von Anthony P. Thirlwall (1979; 2013) entwickelte Ansatz der Zahlungsbilanzrestriktion geht verkürzt dargestellt von einer einfachen, empirisch deutlich bestätigten Erkenntnis aus: Während die Importe eines Landes mit dem nationalen Einkommen und damit dem nationalen Wirtschaftswachstum ansteigen, hängen die Exporte von der Nachfrage aus dem Ausland, also dem Wirtschaftswachstum im Rest der Welt ab. Die Exporte können damit zu einem gegebenen Zeitpunkt nur be-

schränkt beeinflusst werden. Ein höheres Wachstum innerhalb des betrachteten Landes steigert die Importe, während die Exporte vorerst gleich bleiben, und resultiert in einem Handelsbilanzdefizit. Um eine Währungsabwertung zu verhindern, muss ein Land deshalb seine Importe und damit auch sein Wirtschaftswachstum einschränken. Deshalb gibt es gemäss Thirlwall eine maximale Wachstumsrate, welche mit einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz kompatibel ist. Diese Zahlungsbilanzrestriktion ist eine enge Grenze für das Wachstums- und Entwicklungspotenzial eines Landes.

Kapitalzuflüsse wie zum Beispiel ausländische Direktinvestitionen können dieses Korsett etwas lockern. Sie sind aber auch ein Risiko, weil sie plötzlich versiegen oder auch wieder abfliessen können, womit sich eine Währungskrise noch verschärft. Ausserdem ist bei privatem Kapital aus dem Ausland nicht garantiert, dass es in die Sektoren von entwicklungsökonomisch hoher Priorität fliesst, also den Bedürfnissen der Bevölkerung entsprechend eingesetzt wird. Wenn es beispielsweise den Immobiliensektor aufbläht, kann es die Handelsbilanz sogar weiter verschlechtern; wenn es einseitig die Agrarindustrie begünstigt, können Landkonflikte die Folge sein (Ingalls u. a. 2018).

Ansonsten bleiben nur steigende Exporte, um die Zahlungsbilanzrestriktion zu lockern. Wenn nun die globale Nachfrageentwicklung per se aber gegeben ist, kann ein Land nicht beliebig mehr von seinen Exportgütern exportieren. Es muss stattdessen diese Produkte weiterentwickeln und damit neue Absatzmärkte erschliessen, um so seine Exportkapazität zu steigern. Ein analoger Effekt kann erreicht werden, wenn ein Land es schafft, seine Importe zu ersetzen, indem es die entsprechenden Güter im eigenen Land herstellt. All dies erfordert langfristige Industrialisierungsprozesse und lokale Wirtschaftskreisläufe. Dafür braucht es umfassende Entwicklungsstrategien und, wie die Geschichte zeigt, massive Staatsinterventionen über öffentliche Investitionen, Regulierungen und nationale Entwicklungsbanken zur Bereitstellung der nötigen Finanzmittel (Chang 2006).

Das Scheitern der neoliberalen Entwicklungskonzepte von bedingungsloser Liberalisierung des Handels und der Kapitalflüsse, der Privatisierungen öffentlicher Betriebe sowie der Liberalisierung der Zinsen im Geiste des Washington Consensus ist offensichtlich. Alternativen zur Überwindung der Grenzen, welche der globale Kapitalismus durch das internationale Handelssystem setzt, sind möglich, aber höchst anspruchsvoll. Der Aufbau produktiver Kapazitäten, robuster Industrien und stabiler Institutionen sind höchst schwierige Aufgaben. Selbst wenn man die beeindruckenden Erfolge der Entwicklungsgeschichte der ostasiatischen Tigerstaaten

und ein staatsgetriebenes Wachstumsmodell als deren Kern erkennt, bleibt es ein langwieriges Unterfangen, ähnliche Strukturen in Lateinamerika, Afrika sowie Süd- und Südostasien aufzubauen.

Die MMT hat zu dieser Problematik sehr wenig beizutragen. Die Feststellung, dass die finanziellen Mittel nicht beschränkt, sondern über das Bankensystem beziehungsweise die Zentralbank generiert werden können, ist zwar zentral, aber weder neu noch hinreichend. Die Analyse der MMT anerkennt, dass lediglich die Schaffung nominaler Nachfrage über Staatsausgaben für die Vollbeschäftigung nicht genügen könnte und integriert daher das Jobgarantieprogramm in das Modell. Dabei schafft der Staat selbst Jobs, statt lediglich auf zusätzliche Beschäftigung durch den gewinnorientierten Privatsektor zu vertrauen. Ein solches Programm könnte zusätzlich helfen, die Exporte zu fördern und die Importe zu ersetzen. Gerade in einem Entwicklungsland ist eine Politik der Jobgarantie jedoch nicht in der Lage, in nützlicher Frist Vollbeschäftigung zu generieren. Die zentralen Herausforderungen einer erfolgreichen Entwicklungsstrategie sind zwar durchaus auch ökonomisch-analytischer, vor allem aber planerischer, institutioneller, technologischer und politischer Natur. Das wenigste davon hat besonders viel mit dem zweiten M, also dem «money/monetary» zu tun.

Die MMT ignoriert die Zahlungsbilanzrestriktion weitgehend oder nimmt zumindest deren potenziell fatale Auswirkungen nicht genügend ernst. Für die Entwicklungsländer ist zwar die eigene Währung nicht knapp, ausländische Devisen sind es aber. Das Problem steigender Importe, vor denen Thirlwalls Modell der Zahlungsbilanzrestriktion warnt, wird von einer Vollbeschäftigungspolitik über permanente Defizitfinanzierung à la MMT nicht nur provoziert, sondern auf die Spitze getrieben. Dagegen würden MMT-Vertreter*innen einwenden, dass man ja von Anfang an darauf hingewiesen habe, dass die Irrelevanz von Budgetdefiziten für die Vollbeschäftigung nur gelte, wenn das Land die Inflation unter Kontrolle und die Souveränität über die eigene Währung hat. Es zeigt sich aber gerade im Fall der Länder des Globalen Südens, dass die Währungssouveränität unter gegebenen Umständen eine unerreichbare Bedingung ist.

Die Währungssouveränität zurückgewinnen

Die Bedeutung der Währungssouveränität für erfolgreiche Entwicklungsstrategien in den Ländern des Globalen Südens kann kaum überschätzt werden. Die Zahlungsbilanzrestriktion setzt einer ambitionierten Wirtschaftspolitik enge Grenzen. Das Korsett wird umso enger, je stärker eine

Regierung auf staatliche Eingriffe und Umverteilung setzt. Massnahmen, welche die Profite und die Kapitalinteressen in irgendeiner Weise beeinträchtigen, verursachen Kapitalflucht, da die Vermögenden ihr Geld im Ausland in Sicherheit bringen wollen. Ein prominentes Beispiel dafür ist Venezuela, wo die Regierung die kontinuierlichen Kapitalabflüsse nur solange kaschieren respektive kompensieren konnte, wie die Erträge aus der Ölproduktion dank der hohen Ölpreise zwischen 2003 und 2015 reichlich flossen (Vera 2017). Die meisten Regierungen anderer Länder verzichten wegen der Zahlungsbilanzrestriktion bereits von vornherein auf allzu ehrgeizige wirtschafts- und sozialpolitische Ziele.

Um dem Kapitalismus konkrete wirtschaftspolitische Alternativen entgegenzuhalten, braucht es eine Lösung für das Problem der Zahlungsbilanzrestriktion im Allgemeinen und der Kapitalflucht im Speziellen. Dafür lohnt sich ein genauerer Blick auf das internationale Zahlungssystem (Oberholzer 2020, 2021). Immer wenn ein Land, das selber nicht über eine globale oder regionale Leitwährung verfügt, für seine Importe zahlen will, muss es sich in ausländischer Währung verschulden, in der Regel in US-Dollar. Gleichzeitig bezahlt der Importeur des Landes, beispielsweise eine Firma, aber nicht in Dollar, sondern in nationaler Währung. Die Zahlung findet doppelt statt, einmal in Dollar, einmal in nationaler Währung (Schmitt 2014). Das Problem ist, dass die nationale Währung dabei für die Ökonomie des Landes verloren geht. Die Geldeinheiten in nationaler Währung, die vorher der importierenden Firma gehörten, gehören nun im Prinzip dem Bankensystem, welches die weitere Zahlung in Dollar veranlasst. Da diese Geldeinheiten ursprünglich vom Bankensystem ausgegeben wurden, werden sie nun wieder aus der Buchhaltung gelöscht. Um dies zu prüfen, kann man die einfache Frage stellen, wer denn die für die Importe bezahlte nationale Währung am Schluss auf dem Konto hat. Die Antwort lautet: niemand.

Sofern ein Land die Importe nicht durch Exporte ausgleichen kann, entsteht also einerseits eine neue Auslandsschuld, andererseits fehlen die Geldeinheiten in nationaler Währung. Der Verlust nationaler Währung bedeutet, dass im Inland Nachfrage und dadurch letztlich auch ein Teil der Produktion verloren geht. Die produktive Kapazität wird geschwächt. Die kontinuierlichen Defizite führen wie oben erläutert zur Abwertung der Währung, Inflation und steigenden Auslandsschulden.

Das Zahlungssystem liesse sich im Sinne der Analysen von Keynes (1942/1980), Schumacher (1943) und Schmitt (2014) reformieren. Grob skizziert, fordert diese in der Literatur noch sehr wenig diskutierte Reform, dass die Regierung eine zusätzliche Institution in staatlicher Hand einrichtet, wel-

che alle internationalen Zahlungen abwickelt. Von den inländischen Importeuren nimmt sie die Zahlungen in nationaler Währung entgegen, während sie die ausländischen Exporteure in US-Dollar bezahlt. Das hat den entscheidenden Vorteil, dass die Zahlung in nationaler Währung nicht mehr verloren geht, sondern von der Institution entgegengenommen und im eigenen Land reinvestiert wird, beispielsweise in Infrastruktur oder verarbeitende Industrien. Damit werden die Produktionskapazitäten im Land gestärkt und nicht wie bisher geschwächt. Durch die Investition besitzt die Institution nun reale Vermögenswerte. Diese stehen der Auslandsschuld gegenüber, welche die Institution zur Bezahlung der Importe eingehen muss. Die Auslandsschulden sind gedeckt, das Land ist in diesem Sinne kein Nettoschuldner mehr. Gleichzeitig sind die Geldflüsse in nationaler und internationaler Währung getrennt, weil sämtliche Zahlungen über die neue Institution laufen. Damit ist der Wechselkurs nicht mehr den spekulativen internationalen Devisenmärkten ausgesetzt und kann stabil gehalten werden (Oberholzer 2021, 109–116).

Mit diesem reformierten System wird es für ein Land möglich, Handelsbilanzdefizite einzufahren, ohne in eine Spirale von Währungsabwertung, Auslandsschulden und Inflation zu gelangen. Solche Defizite sind auf dem Weg zur Industrialisierung, die den Import von Kapitalgütern voraussetzt, beinahe unvermeidlich. Nun stellen sie aber keine unüberwindbare Barriere auf dem langfristigen Entwicklungspfad mehr dar, sondern können zugelassen werden. Für eine erfolgsversprechende Perspektive für den Globalen Süden ist es essenziell, eine solche Reform der internationalen Zahlungen in den entwicklungspolitischen Forderungskatalog aufzunehmen, zu konkretisieren und schliesslich in der Praxis zu testen.

Welche Perspektiven ergeben sich in einem solchen reformierten System für die MMT und für eine Vollbeschäftigungspolitik über Budgetdefizite? Diese Reform kann nicht alle kritischen Aspekte der MMT überwinden. In Bezug auf die Währungssouveränität werden die Hürden jedoch deutlich kleiner. Die Reform ist in der Lage, auch Kapitalflucht aufzufangen und unschädlich zu machen, denn Kapitalflucht, letztlich schlicht eine Summe von Transaktionen, führt wie Importe zu einer Zahlung in nationaler Währung an die neue Institution, welche diese reinvestiert. Kapitalflucht verursacht deshalb keinen Ressourcenverlust mehr. Damit gewinnt ein Land sehr viel politischen Handlungsspielraum zurück und kann sich sowohl Budgetdefizite erlauben wie auch stärker in die Märkte eingreifen.

Herausforderungen bleiben dennoch bestehen. Beispielsweise dürfen die Handelsbilanzdefizite nur so gross sein, wie die neu geschaffene Institu-

tion in der Lage ist, die Zahlungen in nationaler Währung in nützlicher Frist in sinnvolle und produktive Projekte im Inland zu reinvestieren, was wiederum von Entwicklungsplänen, verfügbaren Fachkräften und weiteren Faktoren abhängt. Gezielte Zölle, Steuern und auch Kapitalverkehrskontrollen können helfen, das Volumen der internationalen Finanzflüsse und damit das Investitionskapital der neuen Institution zu regulieren. Dies ändert aber nichts daran, dass die Reform der internationalen Zahlungen ein zentraler Baustein einer progressiven Entwicklungsstrategie sein muss.

Anmerkungen

1 Währungssouveränität ist nicht zu verwechseln mit wirtschaftlicher Souveränität im weiteren Sinn, die beispielsweise durch multilaterale Finanzinstitutionen, Handelsabkommen, transnationale Konzerne beeinträchtigt werden kann.

2 Englisch: «balance-of-payments-constrained-growth model», Übersetzung Basil Oberholzer.

Literatur

Chang, Ha-Joon, 2006: The East Asian Development Experience. The Miracle, the Crisis and the Future. London/New York/Penang

Eichengreen, Barry, 2011: Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar. Oxford

Ingalls, Micah / Diepart, Jean-Christophe / Truong, Nhu / Hayward, Daniel / Neil, Tony / Phomphakdy, Chanthavone, 2018: State of Land in the Mekong Region. Center for Development and Environment, University of Bern and Mekong Region Land Governance. Bern/Vientiane

Keynes, John Maynards, 1942/1980: The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXV. Activities 1940–1944. Shaping the Post-War World: The Clearing Union. London/Basingstoke

Mitchell, Bill / Fazi, Thomas, 2017: Reclaiming the State. A Progressive Vision of Sovereignty for a Post-Neoliberal World. London

Nersisyan, Yeva / Wray, L. Randall, 2010: Does excessive sovereign debt really hurt growth? A critique of *This Time Is Different*, by Reinhart and Rogoff. www.levyinstitute.org/publications/does-excessive-sovereign-debt-really-hurt-growth

Oberholzer, Basil, 2020: Development Macroeconomics. Alternative Strategies for Growth. Cheltenham/Northampton

Oberholzer, Basil, 2021: Die globale Armut bekämpfen. Wirtschaftspolitische Strategien für Entwicklungsländer. Wiesbaden

Schmitt, Bernard, 2014: The Formation of Sovereign Debt. Diagnosis and Remedy. papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2513679

Schumacher, Ernst Friedrich, 1943: Multilateral clearing. In: Economica. New Series, 38, 150–165

Thirlwall, Anthony, 1979: The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rates Differences. In: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 128, 45–53

Thirlwall, Anthony, 2013: Economic Growth in an Open Developing Economy. The Role of Structure and Demand. Cheltenham/Northampton

Vera, Leonardo, 2017: In search of stabilization and recovery. Macro policy and reforms in Venezuela. In: Journal of Post Keynesian Economics, 40, 9–26