

Was der Markt uns sagen will

VON JOSEF JOFFE

Die Märkte haben immer recht? Dann dürfte der Dollar nicht abstürzen, die Mark nicht in die Stratosphäre schießen. Die amerikanische Wirtschaft schnurrt dahin, wie es das Lehrbuch als Idealfall darstellt: mit dramatisch weniger Arbeitslosen als jedes andere westliche Industrieland, mit solidem, aber nicht inflationärem Wachstum. An der Kaufkraft gemessen, ist der Dollar so unterbewertet wie noch nie. Staatsverschuldung? Im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft sind die Amerikaner von nachgerade preußischer Disziplin: etwas mehr als die Hälfte vom Inlandsprodukt. So gesehen, hätte der belgische Franc in dieser Woche Selbstmord begehen müssen: Die Schulden des Staates betragen 130 (!) Prozent des Sozialproduktes, doch bleibt der Franc belge seit Jahrzehnten an die Mark gekettet: mit fünf Pfennig pro Stück.

Soll und Haben

Haben die Märkte also nicht recht? Sie mögen verrückt sein, aber sie behalten insofern immer recht, als der Markt am Ende des Tages (morgen beginnt ein neues Spiel) mit unbeugsamer Grausamkeit Soll und Haben festschreibt - sein Verdikt abgibt über die Sünden der Wirtschaftspolitik und die Kraft der währungstützenden Zentralbanken. Was wollte uns der Markt in dieser Woche sagen?

Er hat vorweg, und nicht zum erstenmal, ein vernichtendes Urteil über die Chancen der europäischen Währungsunion abgegeben - also über Maastricht und jenen 'Zug' der europäischen Einigung, den Helmut Kohl als Krönung seiner Laufbahn so 'auf die Schienen' zu setzen gedenkt, daß er 'nur noch vorwärtsrollen kann'. Zum erstenmal ist dessen Lokomotive, das Europäische Währungssystem (EWS), im Herbst 1992 entgleist, als England und Italien erst abwerten, dann abspringen mußten. Jetzt mußten Spanien und Portugal nach kurzem Gemetzel eingestehen, daß sie ihrer EWS-Pflicht, halbwegs feste Wechselkurse zu halten, nicht gehorchen konnten. Pfund, Lira und Franc sind noch nicht gerettet.

Warum das ein Desaster ist? Weil das März-Beben zeigt, daß das EWS, immerhin der designierte Vorläufer der Währungsunion, nicht funktioniert. Jenseits aller technischen Feinheiten sah die politische Theorie so aus: Jede Währung kettet sich zum Behufe fester Wechselkurse an alle anderen. Daraus entsteht die Verpflichtung, daheim anständig zu wirtschaften: nicht zuviel Inflation, nicht zu viele Schulden, nicht zu hohe oder zu niedrige Zinsen. Das Kalkül: Wenn jeder der Tugend gehorcht, bleiben die Wechselkurse in Reih und Glied. Und dann wäre es nur noch eine Formalität, die diversen Euro-Gelder in den Maastricht-Topf zu werfen und eine gemeinsame Währung zusammenzukochen.

Der Geist war willig, das Fleisch - genauer: der schnöde Nationalstaat - bleibt schwach. Das haben die Realisten schon vorausgesagt, als Helmut Schmidt und Valéry Giscard d'Estaing ihr EWS-Baby 1979 aus der Taufe hoben: Vor die Entscheidung zwischen europäischer Tugend und nationalem

Egoismus gestellt, würden die Regierungen an ihr Überleben denken und deshalb eine Wirtschaftspolitik betreiben, die zuvörderst dem Wahlkalender gehorcht. Das hat der 'Musterknabe' Bundesrepublik 1991/92 genauso gemacht wie seit eh und je etwa die Südstaaten-Softies Spanien und Italien. Statt die Wiedervereinigung seinerzeit per Steuern zu finanzieren, hat Bonn kräftig Geld gepumpt, hat die Bundesbank im Gegenzug die Zinsen hochgerissen, geriet die D-Mark in die Aufwertungszone, derweil die Schwachwährungen (Pfund und Lira) abstürzten.

Fazit Nr. eins: Die EWS-Ketten sind zu schwach, um die Staaten an eine gemeinsame Wirtschaftspolitik zu binden, die allein feste Wechselkurse ermöglicht. Fazit Nr. zwei: Die Maastricht-Väter haben das Euro-Pferd am Schwanz aufgezümt. Nicht die Währungsunion führt zur Polit-Union, sondern umgekehrt. Nur die Verschmelzung der einzelnen Souveräne erzeugt den einen und einzigen Willen, der eine gemeinsame Wirtschafts- und Währungspolitik diktiert. So war es auch in der Geschichte. Erst mußte ein Bismarck her, der 25 Kleinstaaten im Deutschen Reich zusammenpreßte; dann konnte eine gemeinsame Wirtschaftspolitik wachsen. Nicht anders in Amerika: Erst kam 1787 der Bundesstaat, dann - mehr als hundert Jahre später - eine wahrhaft gesamtamerikanische Geldpolitik in Form des Federal Reserve System.

Niemand weiß dies besser als unser oberster Währungshüter Tietmeyer, der immer wieder das gleiche predigt: eine 'erweiterte politische Integration' muß her, damit Wirtschafts- und Währungspolitiken im Geschirr bleiben. Wer 'B' will, muß zuerst 'A' sagen. Aber wer will wirklich 'A' - die politische Union? Bestimmt nicht Frankreich, erst recht nicht England und inzwischen wohl auch nicht die Bundesrepublik, wenn man Theo Waigel zuhört: 'Die Zeit für einen Bundesstaat Europa ist noch lange nicht reif.'

Dies gilt es nüchtern zu konstatieren - ein Grund zur Freude ist es keinesfalls. Eine andere Frage, die der Markt in dieser Woche mit brutaler Eindringlichkeit gestellt hat, ist: Reicht selbst ein gemeinsames Europa aus, um mit einem globalen Geldmarkt fertigzuwerden, wo die vaterlandslosen Währungen - niemandem treu und untertan - mit Lichtgeschwindigkeit hin- und herschießen?

Ausgelöst wurde das Beben ja nicht in Madrid oder Bonn, sondern - so läßt sich zumindest plausibel argumentieren - im fernen Mexiko. Nach dem Kollaps des Pesos eilte Clinton mit 50 Milliarden Dollar zu Hilfe. Daraus mußte der Markt schließen, daß die USA ihren lateinamerikanischen Hinterhof um jeden Preis zu retten versuchen würden: mit immer mehr abwertungsverdächtigen Dollar. Die traders haben auch gewettet, daß Fed-Chef Alan Greenspan nicht die Zinsschraube anziehen würde, um den Dollar zu stabilisieren. Denn: Hohe Zinsen in Amerika würden just jene Dollar-Milliarden aus Mexiko absaugen, die Clinton zuvor hineingepumpt hatte. Folglich tat die Fed nichts, folglich ging die Flucht in die D-Mark, von der niemand erwartet, daß sie etwa den russischen Rubel rettet.

Globale Ware Geld

Fazit Nr. drei: Was der Markt in dieser Woche zu sagen hatte, geht - Maastricht hin oder her - weit über die Grenzen der EU hinaus. Derweil der Warenmarkt sich noch globalisiert, ist der globale Währungsmarkt längst Wirklichkeit. Geld kennt weder Flaggen noch Schlagbäume. Wenn Mexiko eine Lungenentzündung bekommt, niest Amerika und fällt Europa einer schweren Grippe in die Fänge.

Wer jetzt von einer europäischen Selbstquarantäne träumt, wie etwa Frankreich, der hat die Schrift an der Wand noch nicht begriffen. Wer sich abschottet, mag zwar diesen oder jenen Bazillus abwehren, aber seine

Wirtschaft insgesamt wird so nicht stärker, sondern schwächer. Geld ist die globale Ware par excellence, und deren Ströme müssen global gesteuert werden, auf daß sie nicht zu Springfluten anschwellen.

Wenn es je einen Anlaß gegeben hat, den G-7, den Club der reichsten Industriestaaten, von einem Phototermin in eine ernsthafte Veranstaltung umzuwandeln, dann war es die vergangene Woche. Die Warnung lautet: Kein Land kann sich alleine retten. Wenn sie nicht alle zusammen eine globale Wirtschaftssicherheitspolitik betreiben, wird jeder einzelne irgendwann vor der Kapitulation stehen.