

Beobachtungen zum Weltfinanzmarkt

I. Entstehung

1. Krise der Ersten Welt

Der heutige unregulierte Weltfinanzmarkt ist hervorgegangen aus den inneren Widersprüchen des Systems von **Bretton Woods**, d. h. des regulierten Weltfinanzmarktes der Wachstumsepoche nach dem 2. Weltkrieg. Die **Regulierung** bestand in strengen Kapitalverkehrskontrollen und zumal darin, dass alle beteiligten Währungen mit festen Kursen an den Dollar als Leitwährung gebunden waren. So konnten die den Handel heute beeinträchtigenden Währungsschwankungen damals vermieden werden. Der wichtigste innere **Widerspruch** lag aber darin, dass der Dollar als nationales Geld zugleich als internationales Geld fungierte. Dies konnte nur solange gut gehen, als die absolute wirtschaftliche Überlegenheit, die die USA nach dem Weltkrieg erlangt hatten, bestehen blieb. Als sie jedoch gegenüber Europa und Japan zu schwinden begann und der Dollar entsprechend an Wert verlor, führte das System zu einer ungerechtfertigten Bereicherung der USA am Sozialprodukt der erstarkten Länder. Denn deren Zentralbanken waren verpflichtet, ein Überangebot an Dollar, das ja Abwertung bedeutet hätte, in beliebiger Höhe aufzukaufen und so den Dollar zu stützen. Das lief aber z. B. bei einem Kurs von 1 : 4 im Verhältnis zur DM auf eine Art "Zwangsumtausch" hinaus: Die Bundesbank musste DM zu diesem unterbewerteten Kurs gegen Dollar eintauschen, d. h. sie teilweise an die Amerikaner verschenken, und diese konnten damit natürlich in Deutschland billig einkaufen bzw. investieren. Hauptsächlich die Opposition der Europäer gegen diesen Mechanismus und die allgemeine politische Schwäche der Amerikaner (Vietnam!) haben zum Ende des Systems geführt.

2. Freigabe der Wechselkurse

Nachdem sich das System von Bretton Woods als nicht mehr haltbar erwiesen hatte, ist es Anfang der 70er Jahre eine **politische Entscheidung** gewesen, nun die Wechselkurse freizugeben und den Devisenhandel nicht mehr zu kontrollieren.

Ebenso gut hätte man damals den Keynes-Plan von 1944 wieder aufgreifen und ein von jeder nationalen Währung unabhängiges übernationales Zahlungsmittel einführen können. Indem man das nicht tat, wurden viele der Risiken heraufbeschworen, mit denen wir im internationalen Geldverkehr seitdem zu kämpfen haben. Man kann die ganze Aufblähung des Weltfinanzmarktes insofern darauf zurückführen, als es dabei ja vorwiegend um Absicherung gegen Währungsschwankungen oder ein spekulatives Ausnutzen von Währungsschwankungen geht.

3. Zerfall der Dritten Welt, beginnender Zerfall der Zweiten Welt

Der Konflikt zwischen den USA und Europa hatte aber noch eine andere Seite. Schon in den 60er Jahren hatten sich Dollarbestände als internationale Währung von ihrem nationalen Ursprung gelöst: Um Steuern und Kapitalexportbestimmungen der amerikanischen Regierung zu umgehen, hatten US-Konzerne die Gewinne ihrer europäischen Tochtergesellschaften bei europäischen Banken angelegt. Es entstand der sogenannte **Eurodollarmarkt** – ein Finanzmarkt ohne nationalstaatliche Kontrolle, angesiedelt gewissermaßen in der Kluft zwischen den USA und Europa.

Dieser Markt erhielt nun in den 70er Jahren eine Bedeutung, die bald die einer jeden Zentralbank in den Schatten stellte, und zwar aufgrund der wachsenden Währungsspekulation, zumal aber aufgrund der ihm zufließenden riesigen Gewinne der **OPEC-Staaten** nach den Ölpreiserhöhungen. Die Privatbanken verwandten sie bekanntlich zur Kreditvergabe vor allem an **Entwicklungsländer**, aber auch an Ostblockländer, was ja zunächst sehr sinnvoll schien. Da es sich jedoch um Kredite mit kurzen Laufzeiten und (neu eingeführten!) variablen Zinsen handelte, Entwicklung aber Zeit braucht, führte das die Entwicklungsländer gerade in die Schuldenkrise. Insofern hat nicht nur der Interessengegensatz innerhalb der Ersten Welt, sondern auch der innerhalb der Dritten Welt (OPEC – nicht erdölproduzierende Länder) zur Herausbildung des chaotischen Weltfinanzmarktes beigetragen. Zugleich bahnte sich aufgrund eines analogen Interessengegensatzes der Zerfall des Ostblocks an: Die Sowjetunion erhöhte Anfang der 80er Jahre ebenfalls die Ölpreise, während bezeichnenderweise die Vorreiter der Reformen Polen und Ungarn in die Schuldenfalle gingen.

4. Monetarismus

Infolge der Freigabe der Wechselkurse geriet der Dollar in eine Talfahrt, deren vorläufiger Tiefpunkt 1978/79 mit ca. 1,70 DM erreicht war. Und da keine Dollarankaufspflicht der anderen Zentralbanken mehr bestand, wirkte sich der Dollarüberhang jetzt in den USA selber als Inflation aus. Es war angesichts dessen wieder eine **politische Entscheidung**, zum Monetarismus überzugehen: Präsident Carter berief 1979 Paul Volcker an die Spitze der Federal Reserve Bank, und von da an sorgte diese für knappes Geld und ließ die Zinsen vom Markt in die Höhe treiben (z. T. bis über 20 %). Gleichzeitig hob der Kongress die Gesetze auf, die Wucherzinsen verhindern sollten. Damit wurde aber nicht nur aktuell die Inflation bekämpft, sondern die Geldwertstabilität prinzipiell zum obersten Maßstab der Wirtschaftspolitik gemacht, dem sich nun Kriterien wie Wachstum, Vollbeschäftigung oder außenwirtschaftliches Gleichgewicht unterzuordnen hatten.

5. Hochrüstungspolitik

In einen gewissen Widerspruch zum Monetarismus stand die dann folgende Reagansche Hochrüstungspolitik, denn sie erforderte ja enorme Staatsausgaben. Aber so offensichtlich der politische Charakter dieses Projekts ist, so stark hat es den Weltfinanzmarkt "belebt"! Denn Reagan ließ sich die Hochrüstung bekanntlich auch durch ausländisches Kapital finanzieren, das mit extrem hohen Zinsen auf amerikanische Staatsanleihen angelockt wurde. So konnte man damals sog. Zero-Bonds kaufen, die bei einer Laufzeit von 30 Jahren mit 12 % verzinst wurden! Das heißt, dass der, der sie damals gekauft hat, insgesamt das Dreißigfache seines Einsatzes zurückbekommt. Somit müsste die amerikanische Wirtschaft ihre Leistung in diesen 30 Jahren auf das Dreißigfache gesteigert haben!

Da Reagan gleichzeitig die Unternehmenssteuern senkte, kam es zu einer bis dahin unvorstellbaren **Verschuldung** der Vereinigten Staaten: Sie wurden vom größten Gläubiger- zum größten Schuldnerland der Welt. Damit stiegen aber weltweit die Zinsen – mit der Folge einer massiven Verschärfung der Schuldenkrise der Dritten Welt! Aber auch die Industrieländer konnten nun, wollten sie Kapitalabfluss vermeiden, die eigenen Zinsen nicht wesentlich senken und damit schon die erste Maßnahme zur Investitionsförderung im Sinne von Keynes nicht mehr einleiten (Musterbeispiel: Frankreich). Die Reagansche rechtskeynesianische Politik weltweiter Verschuldung trug so ganz wesentlich zur Zerstörung der Grundlagen linkskeynesiani-

scher Politik in den anderen Staaten bei. Dass schließlich diese international finanzierte Hochrüstung zum Zusammenbruch der Sowjetunion beigetragen hat, ist bekannt.

Wenig bekannt, aber umso wichtiger für unser Thema ist dagegen, dass es ohne diese Hochrüstung, d. h. Geldverschwendung auch keine so weitgehende Abkopplung des Geldmarktes vom Gütermarkt gegeben hätte! Durch sie wurde das Geld ja von den sinnvollen Investitionen noch mehr abgezogen und damit seiner wirtschaftlichen Funktion entfremdet. Denn die hohen Zinsen erschwerten den Unternehmen nicht nur die Kreditaufnahme, sie verführten sie andererseits auch geradezu, ihre Gewinne nichtinvestiv in Finanzanlagen zu stecken und so die Verselbständigung des Geld- gegenüber dem Produktivkapital noch weiterzutreiben.

II. Merkmale

1. Vorherrschaft des Dollar

Wie wir gesehen haben, hat die Entstehung des „freien“ Weltfinanzmarktes sehr viel mit politischen Entscheidungen zu tun, die von den USA oder unter ihrem Einfluss getroffen wurden. Zugespißt gesagt kann man sie geradezu als Folge der Tatsache verstehen, dass die Vereinigten Staaten ihre beherrschende Stellung in der Weltwirtschaft eingebüßt haben und dennoch erhalten wollen. So haben sie die Privilegien, die ihnen das System von Bretton Woods bot, zwar preisgegeben und den Dollar der Konkurrenz der anderen Währungen ausgesetzt. Aber das war nur ein Wechsel in der Herrschaftsstrategie: Früher zwangen sie die **Staaten**, ihre überbewertete Währung zu stützen und profitierten von diesem „Zwangsumtausch“; heute benötigen sie die **Märkte**, ihnen Kredite zu geben, die mit hohen, aber fiktiven Zinsen „belohnt“ werden oder durch Abwertung des Dollar entwertet werden. Statt über **Währungsschulden** bei den Zentralbanken (gegen Goldeinlösegarantie) wird das Leistungsbilanzdefizit nun eben über **Kreditschulden** bei der globalen Privatwirtschaft finanziert. Und das muss ja so sein, die USA müssen sich verschulden, weil sie, nachdem sie die Funktion der realwirtschaftlichen Führungsmacht verloren hatten, in die Rolle des **Weltbankiers** geschlüpft sind. Dieser kann aber wie jeder Bankier nur mit aufgenommenem Fremdkapital Kredite vergeben, d. h. die Wirtschaft mit Geld versorgen.

Wenn aber das Geld die Welt regiert, d. h. nicht bloß das „Blut“, sondern gleichsam der „Geist“ der Wirtschaft ist, dann ist es für den, der selber regieren will, in der Tat das Klügste, sich vorrangig mit ihm zu beschäftigen und nicht so sehr mit der Produktion - wie die dummen Japaner und Europäer.

Der Dollar ist also trotz der Währungskonkurrenz und trotz des permanenten Leistungsbilanzdefizits und der hohen Auslandsverschuldung der USA **Leitwährung geblieben**, d. h. **das** Instrument zur Beherrschung des Weltmarktes. Warum? Erstens einfach aufgrund seiner traditionellen Verbreitung: Zwei Drittel aller globalen Finanzgeschäfte werden nach wie vor mit ihm abgewickelt. Zweitens aufgrund der Schwäche der allermeisten Währungen, die ja Ausdruck der Schwäche der Weltwirtschaft insgesamt ist. Der Dollar hat zwar als konstitutioneller Monarch abgedankt, aber als Volkskönig regiert er weiter (Hankel). Drittens – und das ist die Kehrseite

des zuletzt Gesagten – aufgrund des Paradigmenwechsels vom Geld als Zirkulationsmittel zum Geld als Vermögen und Kredit, der in den 70er Jahren stattgefunden hat, und der damit verbundenen Verselbständigung der Finanzsphäre gegenüber der Realwirtschaft. Der Dollar ist eben nicht mehr in der überlegenen Wirtschaftskraft der USA fundiert, sondern in der Erinnerung und dem **Glauben** an sie, wie er sich in der abgehobenen Finanzsphäre niederschlägt.

2. Astronomische Dimensionen

In deutlichem Kontrast zur Realwirtschaft verläuft das Wachstum des Weltfinanzmarktes in astronomischen Dimensionen. So haben die Auslandsguthaben der Banken weltweit seit 1980 jährlich um fast 30% zugenommen, von 1,8 Billionen Dollar auf 7 Billionen 1993. Der tägliche Umsatz an den Devisenmärkten belief sich 1995 auf rund 1,3 Billionen Dollar; aber nur 2-3 % davon sind zur Finanzierung des Exports von Waren und Dienstleistungen erforderlich. Die überwiegende Masse der Transaktionen dient also der Absicherung gegen Währungs-, Aktienkurs- oder Zinsrisiken bzw. der reinen Spekulation. Setzen wir den grenzüberschreitenden Wertpapierhandel in Beziehung zum Bruttoinlandsprodukt, so ergibt sich, dass er z.B. in Deutschland 1975 nur 5% von ihm ausmachte, 1996 aber 174%! (Ähnlich ist seine Relation in den USA von 4% in diesem Zeitraum auf 135% gestiegen).

3. Spielcasino

Da das Geld, wie gesagt, der „Geist“ ist, der über der Wirtschaft schwebt, wartet dieser Markt außerdem mit immer raffinierteren "innovativen Produkten", d.h. lukrativen Möglichkeiten der Geldanlage auf. Es kommt ja darauf an, die „Fantasie“ der Anleger zu beflügeln, und der sind im Unterschied zur Vernunft keine Grenzen gesetzt. Die zunächst zur Absicherung von Liefergeschäften geschaffenen **derivativen Finanzinstrumente** (Optionen, Futures usw.) werden selbst wiederum gehandelt und damit zum Spekulationsobjekt, zum Gegenstand von **Wetten** über die Devisenkurs-, Aktienkurs- oder Zinsentwicklung. Betrug das Volumen der bestehenden derivativen Finanzinstrumente Ende 1987 noch 1,3 Billionen Dollar, so waren es Ende 1993 bereits 14 Billionen, also mehr als das Zehnfache!

Da das Geschäft mit Derivaten inzwischen das Doppelte (in Deutschland) bis Zehnfache (in Amerika) des traditionellen Bankgeschäfts ausmacht, und die Renditen daraus das Zweieinhalbfache der normalen Renditen betragen sollen, stellt sich na-

türlich die Frage, ob das Geld noch der Wirtschaft dient oder die Wirtschaft dem Geld.

4. Instabilität

Die Instabilität ist zunächst schon mit dem Schwanken der Wechselkurse gegeben, d.h. damit, dass die Relationen zwischen den verschiedenen Währungen seit den 70er Jahren als sich selbst regulierende Marktbeziehungen konzipiert wurden. Das war historisch völlig neu! Ist eine Währung aber überhaupt eine Ware, die für einen Markt produziert wird und deren Preis durch den Mechanismus von Angebot und Nachfrage bestimmt wird?

Sodann gilt zwar für jeden Einzelfall eines Terminkontrakts (einer solchen Wette), dass der eine gewinnt, was der andere verliert, dass insofern also keine öffentlichen Kosten entstehen. Das ist aber kein Trost für die Gesellschaft als Ganzes, denn wenn viele (oder einige große Fonds) z.B. auf die Abwertung einer Währung "setzen" und eine entsprechende Geldlawine in Bewegung setzen, dann können Währungen und ganze Volkswirtschaften ins Wanken geraten. Zu erinnern ist an die mexikanische Währungskrise 1994, an die Währungskrisen in Südostasien 1997 und in Russland sowie Brasilien 1998. Auch die heute viel beklagte Schwäche des Euro im Verhältnis zum Dollar ist jedenfalls zum Teil auf Devisenspekulation zurückzuführen. Denn Amerika macht lange schon riesige Defizite im Außenhandel, in diesem Jahr mit einem Minus von 400 Milliarden Dollar in der Leistungsbilanz, Europa dagegen erzielt Überschüsse. Der Weltfinanzmarkt verstärkt also außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, statt sie – wie man es von einem Markt eigentlich erwarten sollte – zu überwinden.

5. Undurchsichtigkeit

Fragt man sich einmal, was die demokratische Öffentlichkeit und zumal die Mehrheit der Bevölkerung, die nicht über große Vermögen verfügt, eigentlich vom Finanzmarkt weiß, so wird deutlich, dass es sich bei ihm um eine Art metaphysische Sphäre handelt. Diese Sphäre lebt auch in hohem Grade genau davon, dass man nicht viel von ihr weiß; und weil selbst die Fachleute nicht viel von ihr wissen, wird sie ihnen zum Schicksal. So hätte die Pleite eines der exklusivsten und attraktivsten **Hedge-Fonds** (Long Term Capital Management) im September 1998 die amerikanische Wirtschaft beinahe in eine tiefe Finanzkrise gestürzt. Krugman erinnert sich, dass ein Noten-

bankvertreter damals auf die Frage, was denn jetzt zu tun sei, nur antwortete: "Be-ten". Und er meint, dass womöglich nicht die Stützungsaktion, die die Zentralbank einleitete, die Situation gerettet habe, sondern der quasireligiöse "Glaube" an die Fed. Aber erst in der Krise stellte sich heraus, dass **weder** die Aufsichtsbehörden **noch** die Banken selber **eine Ahnung** von der Verschuldung des Fonds hatten! Mit ganzen 5 Mrd. Dollar Eigenkapital hatte er 125 Mrd. Dollar Kredite erhalten und diese wiederum für spekulative Geschäfte im Umfang von 1250 Mrd. Dollar verwendet! Die Hedge-Fonds "bewegen sich", wie die Bundesbank feststellt, "weitgehend im regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Niemandsland". Aber nicht nur diese. Vier Fünftel aller Geschäfte mit Derivaten werden ohne jede öffentliche Kontrolle „Over the Counter“ abgewickelt.

6. Verselbständigung gegenüber der Produktion

Die Verselbständigung der Finanzsphäre gegenüber der Produktionssphäre dürfte an den oben genannten Zahlen schon deutlich geworden sein und hängt mit der höheren Mobilität des Geldes gegenüber dem Sachkapital zusammen: Seine Transaktionskosten sind viel niedriger und seine Preise (Zinsen, Kurse) bilden sich sehr viel schneller. Dadurch wird das Geldkapital aber gleichsam zur Onanie verführt, also dazu, sich hauptsächlich mit sich selbst zu beschäftigen, statt sich auf die Bindung an eine Frau und das Risiko von Kindern einzulassen: Das einzelne Geldkapital wandert jeweils dorthin, wo es schnellen Gewinn machen kann, nicht aber dorthin, wo es zur Investition und Produktion gebraucht wird. So werden die Produktionsunternehmen selber zunehmend zu Finanzinstituten, wie das Beispiel Siemens zeigt. Der Anteil der bloßen Vermögenseinkommen an den Unternehmereinkommen ist in der Bundesrepublik Deutschland von 7% im Jahr 1960 auf 50% im Jahre 1992 gewachsen!

7. Shareholder value

Wenn aber das Geld sich gnädig auf produktive Investitionen einlässt, dann zu **seinen** Bedingungen. Vorrangig ist nicht mehr die Frage der Investitionsfinanzierung, sondern die des Finanzinvestments. Von einer Partnerschaft mit dem Sachkapital kann keine Rede sein, nur von einer flüchtigen Beziehung zu eigenem Lustgewinn. Umgesetzt werden nur die Investitionen, deren voraussichtliche Dividende über den Zinsen liegt, die eine Finanzanlage bringen würde. Und wenn schon Geld im produk-

tiven Bereich angelegt worden ist, dann wird von den Aktionären Druck auf die Manager ausgeübt, dass es auch Frucht bringe, und zwar bald. Das bedeutet das Konzept des Shareholder value. Die Aktionäre haben gegenüber den Managern das Sagen, und nicht der Gewinn zählt, sondern der Börsenkurs.

Das kann zu der Paradoxie führen, dass kleine Unternehmen mit niedrigem oder gar keinem Gewinn höher bewertet sind als große Unternehmen mit hohem Gewinn - ein schlagender Beleg für die Dominanz des reinen Geldgeschäfts über die reale Produktion. Denn der Kurs hängt eben nicht hauptsächlich vom langfristig erwarteten Gewinn ab, sondern vom Verhalten der Aktionäre. Diese Dominanz kommt schließlich in der bekannten Erscheinung zum Ausdruck, dass der Aktienkurs gerade dann steigt, wenn Arbeitsplätze abgebaut werden. Spielt es also für die Geldanleger keine Rolle mehr, ob ein Unternehmen solide wirtschaftet oder nicht, und ob menschliche Arbeit überhaupt noch zum Einsatz kommt oder nicht? Es scheint, dass das Geldgeschäft die Realwirtschaft tendenziell ruiniert! Wissen die Vermögensbesitzer nicht, dass sie damit ihre eigenen Lebensgrundlagen zerstören? Ihre Antwort wird sein, dass sie die Realwirtschaft keineswegs zerstören, sondern nur umstrukturieren wollen bzw. nur der Umstrukturierung folgen, die dort schon im Gange ist.

8. Inflation der Erwartungen

Damit ist die Frage des Zusammenhangs zwischen globaler Geldherrschaft und moderner **IuK-Technologie** bzw. "**New economy**" angesprochen. Dass die Möglichkeiten der Rationalisierung, die diese Technologie bietet, unmittelbar zur Expansion des Weltfinanzmarktes beitragen, ist klar. Die Frage ist aber, ob diese technologischen Potenzen sich von selber durchsetzen, bisherige Arbeit überflüssig machen und so erst den Selbstlauf des Geldes erzeugen. Oder ob nicht umgekehrt die Umsetzung dieser Potenzen erst durch den Rationalisierungsdruck, der von den Geldanlegern ausgeht, erzwungen wird? Jedenfalls sind die Erwartungen der Aktionäre, die sich auf die IuK-Technologien beziehen, inflationär. So ist allein Microsoft heute mehr wert als alle Stahlkonzerne der Welt. Und es könnte z.B. durchaus dazu kommen, dass Daimler-Chrysler eines Tages von dem sehr viel kleineren Software-Anbieter SAP übernommen wird. Denn Daimler hat zwar 22 mal mehr Mitarbeiter als SAP und macht 29 mal mehr Umsatz, aber der Börsenwert des Unternehmens aus Walldorf beträgt 90 Milliarden Euro, der des Stuttgarter Riesen bloß 70 Milliarden Euro!

Wie die Geschichte lehrt, können die überschwänglichen Hoffnungen, die sich im derzeitigen Aktienboom spiegeln, aber über Nacht in schlimmste Enttäuschung umschlagen und die ganze Wirtschaft in eine Depression hineinreißen.

9. Politik als Zauberlehrling

Die Politik gleicht insofern dem Zauberlehrling, der mit der Liberalisierung der Finanzmärkte die Voraussetzung für diese ganze Entwicklung geschaffen hat und nun die Kräfte nicht mehr bändigen kann, die er hervorgerufen hat. Das zeigt sich am schlagendsten daran, dass heute alle Staaten dieser Erde, einschließlich die Vereinigten Staaten, hoch verschuldet sind, daher um Glaubwürdigkeit bei den nationalen und globalen Geldgebern bemüht sein müssen und deshalb zur Inflationsbekämpfung und zum Sparen gezwungen sind. Das Paradoxe daran ist aber, dass sie dazu durch die **viel größere Inflation** der Kredite und Derivate auf dem Weltfinanzmarkt gezwungen werden! Die kleinen Sünder werden bestraft, aber nicht etwa durch die Gerechten, sondern durch die großen Sünder! Denn wie wir gesehen haben, hat die irreguläre Geldschöpfung ja keineswegs aufgehört, sondern sich nur auf den Weltfinanzmarkt verlagert, wo sie ungeahnte Blüten treibt.

III. Regulierung

A. Vorschläge

Dennoch kann, was durch politische Entscheidungen zustande gekommen ist, grundsätzlich auch durch politische Entscheidungen wieder korrigiert werden – freilich, da die Geschichte weitergegangen ist, nur auf der globalen Ebene, die sie nun erreicht hat. Die Vorschläge, wie der Weltfinanzmarkt durch internationale Vereinbarungen unter politische Kontrolle gebracht werden kann, liegen seit langem auf dem Tisch. (Den besten Überblick über die Vielzahl der möglichen Maßnahmen gibt Hufschmid, 168 ff.) Ich nenne nur drei, die die Währungsverhältnisse betreffen und an denen die Schwierigkeiten der Umsetzung deutlich werden:

1. Devisenumsatzsteuer

Eine erste pragmatische Lösung wäre die Einführung einer Kapitaltransfersteuer, wie sie von J. M. Keynes schon in den 40er Jahren und von J. Tobin Ende der 70er Jahre vorgeschlagen worden ist. Eine international einheitliche Steuer von nur 1 % auf alle Umtauschaktionen von einer Währung in eine andere würde längerfristige Kapi-

talanlagen kaum belasten, aber von kurzfristigen spekulativen Geschäften durch Kostensteigerung abhalten. Bereits durch eine solche Begrenzung der Spekulation könnten die Risiken des Kapitalverkehrs beträchtlich vermindert, damit die Zinsen gesenkt und Investitionen wieder attraktiver gemacht werden. Selbst wenn nur ein Zehntel der Währungstransaktionen von der Steuer erfasst würde, brächte das den Staatshaushalten einen Ertrag von 720 Mrd. Dollar. Der Haupteinwand gegen die Tobinsteuer ist, sie würde nicht greifen, wenn nicht ausnahmslos alle Staaten der Erde sich beteiligten. Dagegen ist zu sagen, dass es wohl genügen würde, wenn die ökonomisch dominierenden Staaten den politischen Willen dazu aufbrächten. Das ist jedoch nicht der Fall. Als die Entwicklungsorganisation der Vereinten Nationen (UNDP) vor einiger Zeit die Wirkungen der Tobin-Steuer bloß untersuchen wollte, drohten die Vereinigten Staaten damit, ihre Beiträge völlig zu stornieren. (Die Zeit, 15.1.98)

2. Wechselkursstabilisierung

Die Instabilität des Finanzsystems zwingt die Unternehmen dazu, selbst mit Währungen zu spekulieren, um sich gegen Kursrisiken abzusichern. Für die gesamte Wirtschaft, besonders aber für die Exportbranche, bedeutet die Unwägbarkeit der Entwicklung zukünftiger Wechselkurse ein Risiko, das vermeidbar wäre. Eine Verbesserung der internationalen Währungszusammenarbeit mit dem Ziel, stabilere Kurse z.B. durch fest vereinbarte Zielzonen zu erreichen, sichert unmittelbar Arbeitsplätze. Die Wechselkursruhe trägt auch zu einem fairen Wettbewerb bei.

Man wird sich erinnern, dass Oskar Lafontaine diesen Vorschlag Anfang 1999 gemacht hatte und mit ihm auf wenig Gegenliebe beim amerikanischen Finanzminister und den deutschen Medien gestoßen war. Woran man sich aber auch erinnern sollte, ist einmal, dass er bei der japanischen und französischen Regierung sehr wohl Unterstützung fand, und zum anderen, dass sein Vorschlag ja nicht aus der Luft gegriffen war, sondern an eine beachtliche Tradition anknüpfen konnte. (Europäisches Währungssystem 1979 – 93, Plaza-Abkommen 1985, Louvre-Abkommen 1987)

3. Vereinbarte Leitwährung

Man kann noch einen Schritt weiter gehen und eine Weltleitwährung ins Auge fassen – ein Vorschlag, der ebenfalls von Keynes schon vor einem halben Jahrhundert gemacht worden, dann von W. Hankel vertreten und jüngst von S. Schulmeister erneuert worden ist. Der Gedanke ist angesichts der gegenwärtigen Machtverhältnisse

sicher nicht umsetzbar, aber aus mehreren Gründen keineswegs utopisch. Erstens waren beim IWF schon vor dem Zerfall der Sowjetunion 170 Währungen registriert. Wenn nun jedes am internationalen Zahlungsverkehr teilnehmende Land seinen Wechselkurs auf bilateraler Basis bestimmen wollte, so kämen über 14 000 Währungsrelationen heraus, die sich außerdem noch täglich verändern würden. Man braucht also einen gemeinsamen Nenner für alle, eben eine Leitwährung. Nun hat der Dollar bis Anfang der 70er Jahre diese Rolle schlecht und recht gespielt, seitdem aber spielt er sie mehr schlecht als recht. Und eine derart die Welt dominierende Wirtschaftsmacht wie es die USA nach dem 2. Weltkrieg waren, ist (Gott sei Dank) nicht in Sicht. Drittens haben wir seit 1969 in den sogenannten Sonderziehungsrechten des IWF schon ein solches künstliches Weltgeld. Es ist geschaffen worden, um den Ländern, die unter Außenhandelsdefiziten leiden, überhaupt die weitere Teilnahme am Welthandel zu ermöglichen. Denn durch die ständigen Exportüberschüsse einiger Länder sammelt sich die internationale Liquidität bei ihnen und werden die anderen marginalisiert.

An die Stelle der heutigen frei schaltenden und waltenden exterritorialen Banken und der privilegierten Notenbank des Leitwährungslandes USA würde also eine Weltzentralbank treten. Sie gibt ein Weltgeld heraus, dessen Wert durch einen „Korb“ von repräsentativen Währungen bestimmt wird. Dieses Geld kann weder auf- noch abgewertet werden und daher allen Einzelwährungen zum Maßstab dienen. Natürlich werden sich deren Wechselkurse weiterhin verändern, aber das wird nun kontrolliert geschehen. Damit wird nicht nur der Währungsspekulation ein Riegel vorgeschoben, es kommt zumal wieder die Stabilität ins Währungsgefüge und die Sicherheit in die Kalkulationen der Wirtschaftssubjekte, die der schwankende Dollar als Leitwährung nicht mehr garantieren kann.

B. Probleme der Umsetzung : Euro und Dollar

Der Hauptgrund, weshalb es bisher nicht zum Handeln gekommen ist, ist eben, dass die USA zwar zu schwach sind, um der Träger der weltweiten Zusammenarbeit sein zu können; dass sie aber immer noch stark genug sind, um nicht auf Zusammenarbeit angewiesen zu sein.

Sie müssen also überzeugt werden, dass sie ihre Interessen nicht mehr ohne oder gegen die Staatengemeinschaft durchsetzen können. Diese Überzeugungsarbeit

kann die Europäische Währungsunion erleichtern, indem sie ein Gegengewicht zum Dollar schafft und so die Chancen der Einigung über eine Weltfinanzordnung erhöht. Freilich lassen nicht nur die Schwäche des Euro, sondern auch die Konzeption der Währungsunion Zweifel aufkommen, ob dies gelingen kann, ja ob dies überhaupt angestrebt ist!

1. Wirtschaftliche Gründe für die Schwäche des Euro?

Fragen wir nach den Gründen für die Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar, so stellt sich bald heraus, dass sie von den Hintergrunddaten her nicht erklärbar ist. Der amerikanische Ökonom Fred Bergsten hat im letzten Jahr anhand von fünf Faktoren die Frage geprüft, ob der Euro im Vergleich zum Dollar als globale Währung tauglich sei und ist zu folgenden Ergebnissen gekommen:

Hinsichtlich des Umfangs der zugrundeliegenden Wirtschafts- und Außenhandelstätigkeit ist der Euro überlegen.

Die Unabhängigkeit beider Wirtschaftsregionen von externen Beschränkungen ist gleich hoch.

Die EU und die USA sind gleich weit davon entfernt, etwa auf Devisen- und Kapitalverkehrskontrollen zurückzugreifen.

In bezug auf Breite, Tiefe und Liquidität der Kapitalmärkte sind die Amerikaner zwar deutlich überlegen, speziell bei den Staatsanleihen jedoch schon die Europäer, und es gibt Anzeichen dafür, dass sie auch im Ganzen nachziehen werden.

Im Hinblick auf die Stabilität der Währungen nach innen liegen beide zunächst gleichauf. Zwar sind die USA beim Wirtschaftswachstum überlegen, aber Stabilität wird von den Märkten höher bewertet als Wachstum. Und außenwirtschaftlich sind die USA wegen ihres hohen Leistungsbilanzdefizits und der Auslandsverschuldung deutlich unterlegen.

Die Prognose von Bergsten war daher: „Durch den Aufstieg des Euro wird ein seit dem 2. Weltkrieg vom Dollar dominiertes internationales Währungssystem in ein bipolares System umgewandelt.“ (S. 10) Und er warnte sogar ausdrücklich davor, den Anfangskurs des Euro zu niedrig anzusetzen. Die G 7 sollten einer weiteren Aufwertung des Dollar aktiv entgegenwirken!

Übrigens waren auch 93 % der Analysten zu Beginn des vergangenen Jahres der Meinung, der Eurokurs werde steigen! (Die Zeit, 17.2.00) Dass es anders gekommen ist als gedacht, kann wieder nicht an den Wirtschaftsdaten liegen, denn sie sind so-

gar besser geworden für Europa und schlechter für die USA. Dass Europa beim Wachstum nachzieht und beim Export zulegt, ist bekannt. Das Leistungsbilanzdefizit der USA dagegen ist von rund 200 Mrd. Dollar 1998 auf rund 300 Mrd. Dollar 1999 gestiegen und wird in diesem Jahr die Größe von 400 Mrd. Dollar erreichen. Entsprechend ist die Gesamtverschuldung gegenüber dem Ausland von 1,5 Billionen Dollar 1998 auf über 1,8 Billionen 1999 angewachsen und wird dieses Jahr über 2 Billionen erreichen. Wenn sich diese Entwicklung fortsetzt, dann ist das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2007 auf den Stand von 1 Billion, d. h. 8 % des BIP der Vereinigten Staaten, und die Auslandsverschuldung auf dem Stand von 7 Billionen, das sind 50 % des Inlandprodukts! (Financial Times D., 16.3.00) Aber wird sich diese Entwicklung fortsetzen können?

2. Politische Gründe für die Stärke des Dollar

Wenn somit die Wirtschaftsdaten bei der Bewertung von Währungen offenbar keine Rolle mehr spielen, dann kommen wir nicht umhin, auf unsere These von oben zurückzugreifen, dass das irrationale Verhalten der **Devisenhändler** bzw. **–spekulanten** eine entscheidende Rolle spielt – jedenfalls solange, bis die wirtschaftliche Realität sich schließlich doch durchsetzt, nämlich in Gestalt einer Katastrophe. Allerdings ist auch in dieser Irrationalität eine Ratio versteckt; sie ist nur anderer Art als die ökonomische, und man scheut sich immer noch, sie geradezu eine **politisch hegemonale** zu nennen. Auf sie stößt man jedoch unweigerlich, wenn man sich klar macht, dass

- die Hälfte des gesamten von institutionellen Anlegern verwalteten Vermögens auf amerikanische Investmentfonds entfällt,
- fast drei Viertel dieses Vermögens auf drei nicht dem Euroraum zugehörige Länder (USA, Japan, Großbritannien)
- aber nur rund 16 % auf den Euroraum. (Huffs Schmid, 85)

Hinzukommt, dass die sechs größten Ratingagenturen, ohne die global kein ansehnliches Darlehen zu bekommen ist, alle amerikanischer und britischer Provenienz sind; ebenso die sechs größten „Accounting Firms“, die für die Bewertung von Vermögensständen bei Großfusionen und Großprivatisierungen zuständig sind. (Matzner, 190 f.)

Schließlich muss man sich natürlich an das erinnern, was oben schon zu den USA als Weltbankier und den Ursachen für das Weiterbestehen des Dollar als Leitwährung gesagt wurde.

Hält man sich diese traditionelle Macht des Dollar und die politische Macht, die mit ihr verbunden ist, vor Augen, so wäre es geradezu erstaunlich, wenn der kecke Euro ihr gegenüber ohne weiteres an Boden gewinnen könnte.

3. Politische Gründe für die Schwäche des Euro

Das führt freilich im Umkehrschluss zu der Vermutung, die Schwäche des Euro könne auch auf die **fehlende** politische Macht der EU zurückzuführen sein! Und dabei braucht man gar nicht an die gegenüber den USA geradezu erbärmlichen Defizite der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik zu denken, sondern nur an die Politikbereiche, die mit der Währungsunion unmittelbar zusammenhängen und sie stützen sollten.

Viele Ökonomen sind der Auffassung, dass in der Weltwirtschaftskrise Anfang der 30er Jahre das Schlimmste hätte vermieden werden können, wenn die Fed (wie übrigens auch die Reichsbank) nicht auch noch die Zinsen erhöht und den Geldumlauf reduziert hätte. Vielmehr hätte sie angesichts der Deflation Geld in die Wirtschaft hineinpumpen müssen! An diesem exemplarischen Fall kann man ermessen, was es bedeutet, wenn etwa der IWF feststellt: „Mit der Rolle des **lender of last resort** hat man in der EWU **keine Institution** beauftragt. Folglich gibt es keinen zentralen Bereitsteller oder Koordinator sofort benötigter Liquidität im Falle einer Krise.“ (in Heinsohn/Steiger, 281).

Im amerikanischen Federal Reserve System nimmt die Zentralbank in New York als primus inter pares diese Funktion wahr. Bei den Entscheidungen über die europäische Währungsunion aber hat der Gesichtspunkt, dass es im dezentralen ESZB doch für den Ernstfall eine solche zentrale Instanz geben muss, offenbar keine Rolle gespielt. (Heinsohn/Steiger, 262) Setzt aber Vertrauen in eine Währung nicht auch Vertrauen in die hinter ihr stehenden Institutionen voraus? Wer soll also einem Euro vertrauen, der politisch so wenig gegen Krisen abgesichert ist? (Die schwache Konstitution der Europäischen Zentralbank zeigt sich übrigens auch an ihrer Eigenkapital- und ihrer Personalausstattung.)

Eine andere Paradoxie der Währungsunion besteht darin, dass sie faktisch massiv in die Steuerpolitik der beteiligten Länder eingreift, aber bisher nicht durch eine **ge-**

meinsame positive Steuerpolitik ergänzt werden konnte. (vgl. dazu Heine/Herr, 540 ff.) Das ist deshalb paradox, weil durch die Haushaltssanierung, die die EWU den Mitgliedsstaaten abverlangt, deren Fähigkeit zu **antizyklischer Steuerung** abnimmt, die Gefahr stärkerer konjunktureller Ausschläge also zunimmt; andererseits aber für die EU als ganze der Spielraum für solche Steuerung doch gerade wächst, weil ihre außenwirtschaftliche Abhängigkeit viel geringer ist als die eines einzelnen Landes. Während also sowohl die Notwendigkeit als auch die Chance einer solchen gemeinsamen Steuerung vorhanden ist, wird sie nicht wahrgenommen. Denken wir wieder an den Extremfall einer Krise, so gibt es in der EU also auch keine Instanz, die ihr von dieser Seite her wirksam begegnen könnte. Wer soll aber einer Währungsunion vertrauen, die so tut, als gäbe es keine Krisengefahr mehr, dabei jedoch die Krisenanfälligkeit der beteiligten Länder erhöht und das, was sie dagegen tun könnte, unterlässt?

Wie ganz zu Anfang festgestellt, hat der **chaotische** Charakter des Weltfinanzmarktes seinen Ursprung im ungeklärten Verhältnis zwischen Dollar- und Euroraum. Dann ist die Klärung dieses Verhältnisses aber der Schlüssel zu einer **Ordnung** des Weltfinanzmarktes. Die europäische Währungsunion ist ein Schritt in diese Richtung. Die Amerikaner werden aber solange zu einer solchen Klärung nicht bereit sein, als die Europäer diesen Schritt nur **halbherzig** tun, d. h. ihre Hausarbeiten in bezug auf die **politische** Union nicht erledigt haben.

Literaturhinweise

Altvater, E./Mahnkopf, B.: Grenzen der Globalisierung, Münster 1996

Bergsten, F.: The Dollar and the Euro, in: Rehman, S. (Hrsg.): Research in International Business and Finance ..., Stanford, Connecticut 1999

Hankel, W.: Dollar und ECU, Frankfurt/M. 1992

Heine, M./Herr, H.: Verdrängte Risiken der Euro-Einführung, in: WSI-Mitteilungen 8/99

Heinsohn, G./Steiger, O.: Die Achillesfersen des Euro, in: Stadermann, H.-J./Steiger, O.: Herausforderung der Geldwirtschaft ..., Marburg 1999

Huffschmid, J.: Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg 1999

Krugman, P.: Die Große Rezession, Frankfurt/New York 1999

Matzner, E.: Monopolare Weltordnung, Marburg 2000

Senf, B.: Der Nebel um das Geld, Lütjenburg 1997