

Wie die Zentralbanken eigenes Geld drucken und ihre Regierungen finanzieren



Denkfabrik Dirk Meyer

Die EZB erlaubt den nationalen Notenbanken, in eigener Regie Wertpapiere zu kaufen. Das ist eine verdeckte Staatsfinanzierung der Krisenländer auf unsere Kosten.

Würden wir nicht alle mal gern am Farbkopierer ein paar Euro-Scheine drucken – nur für den persönlichen Gebrauch? Wir tun es nicht, weil das zu Recht strafbar ist. Mit einer fatalen Ausnahme: Was Sie und ich nicht dürfen, ist – im übertragenen Sinne – gängige Praxis der nationalen Zentralbanken in den 19 Euro-Staaten.

Im Dezember erfuhr die Fachwelt, dass die Europäische Zentralbank (EZB) mit den nationalen Zentralbanken ein Geheimabkommen mit der Bezeichnung „Agreement on Net Financial Assets“ (Anfa) geschlossen hat. Erst nach erheblichem Druck von Wissenschaftlern und Medien bequeme sich der EZB-Rat Anfang Februar zur Veröffentlichung dieses „Abkommens über finanzielle Nettovermögen“, das im Kern die Lizenz zum Gelddrucken beinhaltet. Das Abkommen legt Regeln und Obergrenzen für Wertpapierbestände fest, welche die nationalen Zentralbanken auf eigene Rechnung und eigenes Risiko kaufen dürfen – womit sie automatisch die Geldmenge erhöhen. 2006, vor der Banken- und Staatsschuldenkrise, betrug das Nettovolumen dieser Geldschöpfung auf nationaler Ebene 274 Milliarden Euro. Es stieg bis 2011 auf 599 Milliarden

und beträgt derzeit 490 Milliarden Euro. Im Gegenzug für die Käufe werden stets Banknoten ausgegeben, oder es entsteht ein Guthaben bei der jeweiligen nationalen Zentralbank. Es findet also autonome Geldschöpfung in den Einzelstaaten statt. Die EZB gibt jedes Jahr Obergrenzen für diese Käufe vor und will so die Kontrolle über die Bilanzsumme des Euro-Systems und damit über ihre Geldpolitik sichern. Die Sache wäre darum relativ unbedenklich, wenn alle Notenbanken gleich-

“

Das von den Zentralbanken der Euro-Staaten geschaffene zusätzliche Geld ist ein Sprengsatz für die Währungsunion

”

mäßig beteiligt wären, entsprechend ihrem Bevölkerungsanteil oder Bruttoinlandsprodukt. Das ist aber nicht der Fall. Im Gegenteil: Während die Bundesbank 2014 ihre Bilanz nur um 1,6 Prozent durch nationale Geldschöpfung verlängert hat, liegen die Anteile bei den Zentralbanken in Frankreich, Italien, Spanien, Griechenland und Portugal zwischen 15 und 25 Prozent. Die mit dieser eigenen Geldschöpfung erzielten Wertpapiererträge stellen eine zusätzliche Einnahmequelle dar, die diese Ländern nicht mit anderen Euro-Staaten teilen müssen.

Noch problematischer ist die Tatsache, dass die meisten so angekauften Wertpapiere Staatsanleihen sind. In den drei Jahren von 2010 bis 2012 lagen die Anteile von Staatsschuldpapieren in den entsprechenden Bilanzpositionen der Notenbanken von Italien, Spanien, den Niederlanden, Belgien, Griechenland und Portugal zwischen 70 und 97 Prozent. Das kann man durchaus als versteckte Staatsfinanzierung durch die Zentralbanken bezeichnen.

talflucht griechischer Privatleute. Bei einer Staatspleite und einem Euro-Austritt Griechenlands hätten die anderen 18 Notenbanken der Euro-Zone die Verluste tragen müssen.

Verluste werden europäisiert

Gewinne werden also nationalisiert, Verluste hingegen europäisiert. Die Zinsen risikoreicher Staatspapiere fließen über die Gewinnabführung der nationalen Notenbank zum Jahresende an den Fiskus zurück, womit Krisenländer faktisch zinsfrei ihr Budget finanzieren. Im eigenen Interesse der Staaten werden Geldpolitik und Fiskalpolitik zunehmend verschmolzen, ohne dass die EZB eingreift. Das so geschaffene Geld verlängert die Krise und vermindert die Anreize für Anpassungen.

Aus diesen Gründen ist das national geschaffene zusätzliche Geld ein Sprengsatz für die Währungsunion. Darum muss die Euro-Zone wieder zu einer wirklichen Emissionsgemeinschaft werden, in der Geldschöpfung ausschließlich zentral durch das Euro-System und den EZB-Rat vorgenommen und kontrolliert wird. Entsprechend gilt es, die heutigen institutionellen Konstruktionsfehler zu beseitigen. Es darf auch in Krisenzeiten keine Managementfehler mehr geben, die auf eine fiskalpolitisch motivierte und die Unabhängigkeit der EZB gefährdende Geldpolitik hinauslaufen.

Dirk Meyer, 58, ist seit 1994 Professor für Ordnungsökonomik am Institut für Volkswirtschaftslehre der Helmut-Schmidt-Universität/Universität der Bundeswehr in Hamburg.