

EZB oder das Spiel mit dem Untergang



Prof. Dr. Dirk Meyer

Wir beobachten gerade eine Wette. Zwei Sportwagen rasen aufeinander zu. Plötzlich wirft einer der Fahrer sein Lenkrad aus dem Fenster. Was macht der Fahrer des anderen Wagens? Sein Handeln in diesem ‚Feiglingsspiel‘ ist vorhersehbar.

Was hier als Gedankenexperiment scheinbar jeglicher Realität entbehrt, wird derzeit von einigen Mitgliedstaaten der Eurozone erfolgreich gespielt. Beispiel Frankreich: Im laufenden Defizitverfahren hatte sich die Regierung bereits für 2013 verpflichtet, die Schuldengrenze von 4 % einzuhalten. Jetzt wird die Erfüllung erst 2017 in Aussicht gestellt. Beispiel Italien: Zwar erfüllt das Land die 3-Prozent-Defizitgrenze. Da die Staatsverschuldung mit 135 % die Referenzmarke von 60 % erheblich überschreitet, müsste die Regierung Renzi ebenfalls sparen.

Mit ihrem strikten NEIN brechen beide Mitglieder nicht nur die Regeln des geschärferten Stabilitätspaktes. Das Lenkrad hängt gut sichtbar aus dem Fenster. EU-Kommission und Deutschland haben widerwillig einen Aufschub akzeptiert. Damit liegt der Part des ‚Feiglings‘ bei der Europäischen Zentralbank (EZB).

Der politische Druck auf die EZB wächst. Die Niedrigzinspolitik sowie die üppige Versorgung der Banken mit Zentralbankgeld haben kurzfristig zu einer Entlastung geführt. Auch die Ankündigung des vor dem Europäischen Gerichtshof verhandelten Outright Monetary Transactions-Programms (OMT) hat Wirkung gezeigt. Als Kreditgeber der letzten Instanz wird die EZB Staatsinsolvenzen um jeden Preis verhindern wollen.

Die Kosten sind jedoch gewaltig. Bei einem Nettogeldvermögen Deutschlands von 3.574 Mrd. Euro und einem gegenüber 2007 um 3 Prozentpunkte niedrigeren Kapitalmarktzins entgehen den Sparern jährlich etwa 107 Mrd. Euro an Zinserträgen. Kauft die EZB Staatsanleihen insolventer Staaten auf, gibt es kein Risiko für die Anleger. Die Ausschaltung des Marktzinses als Risikoindikator führt in den Krisenländern zu Kapitalfehlleitungen in Staatskonsum und Investitionen fragwürdiger Rentabilität. Die einhergehende Zinsangleichung bringt nochmals eine Umverteilung in Milliardenhöhe zulasten der solventen Mitglieder.

„Als Kreditgeber der letzten Instanz wird die EZB Staatsinsolvenzen um jeden Preis verhindern wollen.“

Allerdings wurde weder die aus Sicht der EZB erwünschte höhere Geldentwertung noch eine spürbare Belebung der Wirtschaft in den Krisenstaaten erreicht. Die Zeit für Reformen blieb ungenutzt.

Der neueste Trick des EZB-Voodoo heißt Kreditverbriefungen und Unternehmensanleihen. Damit will die EZB die vermeintliche Kreditklemme für Unternehmen beheben. Zugleich werden die Qualitätsstandards abgesenkt. Doch genau hier setzt der Voodoo-Zauber an. Entweder kauft die EZB diese Papiere zu fairen Marktpreisen, dann findet keine Entlastung der Banken statt. Oder die EZB kauft die Verbie-

runge über Wert, dann werden wiederum Risiken vergemeinschaftet. Das gleiche gilt für Staatsanleihen der Krisenstaaten, deren Ankauf zu übersteuerten Kursen direkt die Geldmenge ausweiten. Es sind Eurobonds durch die Hintertür.

Was passiert, wenn die EZB Verluste realisiert? Letztendlich fallen die Überweisungen in den Bundeshaushalt geringer aus. Außerdem kommt es bei den nur formal als Verlustvortrag ausgeglichenen Bilanzlücken zur Inflation. Letztlich resultiert ein Verlust an Reputation – dem höchsten Gut, über das eine Notenbank verfügt. Dies erklärt auch, weshalb die EZB Vorschläge macht, um den Schwarzen Peter der Verlustsozialisierung weiterzureichen. Staatliche Garantien sollen her. Die Ablehnung der Mitgliedstaaten zeigt: Vergemeinschaftung der Verluste ja, aber nur solange es keiner merkt und es einen selbst nicht trifft. Das ist Voodoo in Perfektion.

Deshalb lerne als EZB: Lasse dich niemals auf ein Feiglingsspiel ein, sondern wahre die im EU-Vertrag festgeschriebene Unabhängigkeit.

Prof. Dr. Dirk Meyer

Helmut-Schmidt-Universität in Hamburg
Institut für Volkswirtschaftslehre, Lehrstuhl für Ordnungsökonomik