

Europlatz Frankfurt

Kein Kredithebel durch die EZB

Von Michael Heise

Der Bundestag hat den Rettungsschirm EFSF verabschiedet und – mit Hilfe des Verfassungsgerichts – seine künftige Einflussnahme gesichert. Aber wieder sind die Ereignisse der europäischen Schuldenkrise der Politik enteilt. Noch bevor die neue, erweiterte Faszilität einsatzfähig ist, wird ihre Aufstockung oder „Hebelung“ mit Krediten gefordert.



Gleichzeitig werden dem Steuerzahler in Deutschland schon jetzt gewaltige Beträge von mehreren hundert Milliarden Euro vorgerechnet, die verloren gehen könnten. Als ob die Beträge nicht hoch genug wären, werden extreme Szenarien gezeichnet, bei denen der komplette Garantierahmen des EFSF sofort gezogen und die Schuldner umgehend alle Tilgungen und Zinszahlungen einstellen würden. Es ist verständlich, dass die Menschen verunsichert sind. Daher wird eine weitere Aufstockung der Mittel politisch kaum möglich sein, weder in Deutschland noch in anderen Geberländern.

Die begehrrlichen Blicke richten sich automatisch auf die EZB, die in den vergangenen Monaten erhebliche Bestände an Staatsanleihen gekauft hat. Die EZB könnte dem EFSF die Feuerkraft und Glaubwürdigkeit verleihen, die er zur Marktberuhigung benötigt. Dennoch ist die Vereinnahmung der EZB als Staatsfinanzierer falsch. Aus geldpolitischen und aus europapolitischen Gründen.

Denn ob der EFSF mit eigenen Mitteln

oder mit Hilfe von Krediten der EZB interveniert – das Resultat ist dasselbe: Risiken werden vom privaten in den öffentlichen Sektor transferiert. Das kann kein Konzept für eine nachhaltige Finanzierung von Ländern wie Italien oder Spanien sein. Die Vergemeinschaftung nationaler Schulden kann langfristig sogar zum Sprengsatz für die Währungsunion und die europäische Einigung werden.

Also müssen andere Wege gefunden werden. Ein einfacher Ansatz könnte sein, konsolidierungswilligen Ländern eine Teilbesicherung oder – wenn die Möglichkeit geschaffen würde – eine Teilgarantie für ihre Anleiheemissionen anzubieten, damit sie sich weiterhin zu akzeptablen Bedingungen am privaten Kapitalmarkt finanzieren können. Die Schuldnerländer zahlen eine Prämie, so dass die Anreize für eine verantwortliche Haushaltspolitik erhalten bleiben. Investoren müssen einen Teil des Risikos selbst tragen; dies ist aber beherrschbar, so dass die Furcht vor einer neuen Bankenkrise gebannt wäre. Natürlich verbleibt auch bei dieser Lösung ein Teil des Risikos bei den Steuerzahlern, aber der Kapitalaufwand ist geringer als bei einer direkten Kreditvergabe. Und ohne jegliche Solidarität wird es wohl keinen Ausweg aus der Krise geben.

Der Steuerzahler sollte sich auch der Kosten bewusst sein, die bei einer Einstellung der Rettungsaktionen auf ihn zukämen. Angesichts der aktuellen Kapitalmarktbedingungen wären nicht nur Griechenland, sondern auch Portugal oder Irland sofort insolvent, mit drastischen Folgen. Da dürfte es vorteilhaft sein, etwas Zeit zu kaufen, um auf den Pfad der Tugend zurückzukehren.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz.