

HANDELSBLATT, 14.03.12

GASTKOMMENTAR

AUßER KONTROLLE

Michael Heise warnt vor den Risiken im Zahlungssystem der Euro-Gruppe

Die Debatte über die Ungleichgewichte im Zahlungssystem der Zentralbanken der Eurozone geht weiter. Bei der gestrigen Pressekonferenz der Bundesbank wies Präsident Weidmann erneut auf die Risiken und Nebenwirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen hin. Die Ursachen der Ungleichgewichte im Zahlungssystem Target sind klar. Da das grenzüberschreitende Kreditgeschäft zwischen Geschäftsbanken seit einiger Zeit nahezu zum Erliegen gekommen ist, müssen Länder mit externen Handelsdefiziten oder Kapitalabflüssen die Zahlungsströme ins Ausland nunmehr durch das Zentralbanksystem finanzieren.



Die Zentralbanken übernehmen zunehmend die Rolle des Geldmarkts. Im grenzüberschreitenden Geschäft hat sich das Netto-Forderungsvolumen von EWU-Finanzinstituten seit ihrem Höhepunkt 2009 um mehr als 650 Mrd. Euro vermindert - eine Größenordnung, die mit den entstandenen Target-Salden durchaus vergleichbar ist.

Die Möglichkeit, Forderungen im Zentralbankensystem auflaufen zu lassen, vermindert den Druck Zahlungsabflüsse zu reduzieren. Ohne Zentralbankkredit wären die Banken nicht in der Lage, die externen Zahlungsströme vollends zu finanzieren, die zur Zeit vor allem durch Kapitalverlagerungen zustande kommen. Kann die EZB etwas gegen den Anstieg dieser Salden unternehmen?

Banken (in Ländern mit hohen Zahlungsabflüssen) trotz vorhandener Sicherheiten nicht mit Zentralbankkredit zu versorgen, ist nicht möglich, denn die EZB kann ihre Liquidität nicht nur ausgewählten Banken anbieten. Eine Alternative wäre es, die Zinsen auf negative Salden (aktuell ein Prozent) zu erhöhen und sie an ihre Höhe zu koppeln. Dadurch erhielten die Gläubiger zwar einen Ausgleich für eingegangene Risiken, doch das Wachstum der Salden würde keineswegs gehemmt, denn sie resultieren aus privaten Transaktionen. Schließlich könnten von den nationalen Zentralbanken mit negativen Salden bestimmte Arten von Sicherheiten verlangt werden, aber solche Sicherheiten – wie Gold - sind nicht in ausreichendem Umfang verfügbar.

Eine Begrenzung der Salden wird mit anderen Worten kaum gelingen, solange die EZB an ihrer Politik der unbegrenzten Liquiditätszuteilung an alle Euro-Banken festhält und sogar die zentralbankfähigen Sicherheiten ausweitet. Zurzeit ist diese Krisenpolitik sicherlich gerechtfertigt, mittelfristig wird sie jedoch umgekehrt werden müssen.

Das Risiko der Target-Forderungen ist jedoch nicht mit den Garantien im Rahmen der Rettungsschirme zu vergleichen. Die einfache Addition der Risiken ignoriert wesentliche Unterschiede. Zunächst einmal werden die Salden der Zentralbanken ohne Abschreibungsbedarf fortgeschrieben, solange das Euro-System Bestand hat. Wenn die Geldmärkte ihre Funktion wieder aufnehmen, werden auch die Zahlungsverkehrssalden der Zentralbanken wieder zurückgehen. Unmittelbare Verluste entstehen nur dann, wenn ein Schuldnerland aus dem Euro austritt.

Ein zweiter Unterschied ist, dass die Liquidität, die die Zentralbanken den Geschäftsbanken zur Verfügung stellt, mit Sicherheiten hinterlegt wird, während die Rettungsschirme durch Blankogarantien der Staaten gedeckt sind. Die Sicherheiten der Zentralbanken werden zu Marktpreisen und mit Abschlägen, nicht zu Nennwerten bemessen – Wertverluste werden so begrenzt. Diese Sicherheiten sollten für den Verlustausgleich im „Schadensfall“ eines Euroaustritts genutzt werden. Darüber hinausgehende Verluste würden im Euro-System verteilt, auf die Bundesbank entfielen dabei 27 Prozent. Dies ist angesichts des wesentlich höheren Anteils Deutschlands an den Nettoexporten innerhalb der Euro-Zone und der Geldströme zurück in das deutsche

Bankensystem nicht unverhältnismäßig hoch. Deutsche Exporteure und Banken profitieren von den Salden im Target-System deutlich.

Was bleibt unterm Strich ? Die Salden sind ein eindeutiger "Stressindikator" für die Funktionsstörungen der Bankenmärkte. Ihre Rückführung ist wünschenswert, nicht zuletzt, da drohende Verluste Anreize für die Bewilligung immer neuer Hilfgelder setzen. Einfache Instrumente gibt es aber nicht, solange die EZB weiter Krisenpolitik betreiben muss. Letztlich müssen die Probleme an der Wurzel angegangen werden: Meilensteine sind die Stabilisierung der Banken, die Rückkehr zu nachhaltigen Staatsfinanzen und die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der schuldengeplagten Länder. Die EZB kann die Wiederkehr des Vertrauens nicht durch eine Beschränkung des Zahlungsverkehrs erzwingen. Sie kann in der Krise Zeit kaufen. Nutzen müssen sie andere.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz

