

Schwere Kost

[Lesestoff, der nicht leicht zu verdauen ist.]

DIE SPINNE IM NETZ

Warum die EZB die Finanzkrise der EU nicht löst, obwohl sie es jederzeit könnte.

[Matthias Müller]

Ein Arzt, der einen reichen Patienten gänzlich heilt, bringt sich selbst um eine lukrative Einkommensquelle. Das ist ein alter Spruch und vermutlich liegt darin mehr Wahrheit, als den meisten Menschen lieb ist. Jedoch war diese Taktik schon seit Erfindung der Scharlatanerie gängige Praxis. Wenn dein Einkommen oder deine Macht darauf fußt, dass du als besonders kompetent giltst, ein Problem zu lösen, dann zeige immer wieder, dass du genau der oder die Richtige bist, um damit umzugehen – aber schaff das Problem auf keinen Fall gänzlich aus der Welt.

Es lohnt sich, unter diesem Blickwinkel die Euro-Krise zu betrachten, die uns seit Jahren begleitet, ohne dass ein Ende in Sicht käme. Die Europäische Zentralbank hat im Zuge der Krise ganz massiv an Ein-

fluss gewonnen. Ihr Präsident bis 2011, Jean-Claude Trichet, schrieb an einem Plan für die Neugestaltung der EU mit. Die EZB diktiert den Regierungen die Bedingungen, unter denen sie bereit ist, deren Anleihen zu kaufen. Wer den persönlichen Brief liest, den Trichet 2011 dem ehemaligen spanischen Regierungschef José Luis Rodríguez Zapatero schrieb, und den Zapatero in seinen Memoiren veröffentlichte, der wird beeindruckt sein von dem rüden Befehlston, in dem der Notenbanker dem Regierungschef vorschrieb, wie er die Wirtschaft und das Sozialsystem zu reformieren habe.

Einen ähnlichen Brief schrieb Trichet zusammen mit seinem Nachfolger Mario Draghi, damals noch Chef der italienischen Zentralbank, an den italienischen Ministerpräsidenten

Silvio Berlusconi. Der harsche Brief wurde den Medien zugespielt und trug mit zum Scheitern der Berlusconi-Regierung wenig später bei. Die EZB schreibt nicht nur Befehlsbriefe an die Regierungen. Mit EU-Kommission und Internationalem Währungsfonds schreibt sie die wirtschafts- und sozialpolitischen Regierungsprogramme der Krisenländer und überwacht deren Umsetzung. Sie hat die Aufsicht über alle Banken in Europa übernommen.

Als Trichets Nachfolger Mario Draghi im Sommer 2012 in eine Rede den Satz sagte: „Wir werden tun was nötig ist, um den Euro zu retten“, da war die Spekulationswelle gegen die Staatsanleihen der Südländer fast mit einem Schlag zu Ende. Hätte schon Trichet diesen Satz gesagt, etwa 2010, als die Spekulations-

kaskade gegen Griechenland, Irland, Portugal, Spanien ihren Ausgang nahm, alles wäre ganz anders gekommen. Die EZB wäre nicht in die Position gekommen, den Regierungen in halb Europa Vorschriften zur Wirtschafts- und Sozialpolitik zu machen. In einer Finanzkrise gibt der EZB ihre Position an den Geldhähnen ein einzigartiges Machtpotential – und sie nutzt es weidlich, um ihre Macht weiter zu mehren und ihre Vorstellungen durchzusetzen.

DIE EZB HAT DIE KRISE MIT VERURSACHT

Die EZB hat jahrelang zugesehen, wie die Banken in vielen Ländern Europas mit hohem zweistelligen Kreditwachstum eine Immobilienblase von gigantischen Ausmaßen aufgeblasen haben. Die EZB und die mit ihr verbundenen nationalen

Zentralbanken hatten schon immer eine sehr starke Rolle in der Bankenaufsicht. Während die staatlichen Bankenaufseher sich nur um die einzelnen Institute kümmerten, hätten EZB und nationale Notenbanken durch Begrenzung der Kreditvergabe, für die sich die Banken bei der EZB refinanzierten, die Schiefelage des ganzen Bankensystems vermeiden können. Aber die EZB entschied sich jahrelang, zweistellige Raten des Kredit- und Geldmengenwachstums im Euro-Raum und jährliche Steigerungen bis über 30 Prozent in einzelnen Ländern einfach zu ignorieren. Ihre Hände in Unschuld waschen kann sie keinesfalls.

Dennoch ließ sie die Regierungen böswillig allein auf den Kosten sitzen. Nachdem die Banken in Not gerieten, erklärte die EZB die Regierungen für allein zuständig für die Bankenrettung. Weil einige Staaten das dazu nötige Geld schlicht nicht hatten, und es nicht wie die EZB einfach drucken dürfen, ist aus einer Bankenkrise eine Staatsschuldenkrise geworden.

Mangels Geld werden die Banken nicht saniert und hängen am Kredit-Infusionsschlauch der EZB, die damit alle Macht behält. Krisenstaaten bleiben auf das Wohlwollen der Notenbank angewiesen. Die gibt Geld, aber nur für die Gegenleistung einer von den Wählern abgelehnten Reform- und Sparpolitik, die EZB setzt sich damit eiskalt und ohne die geringsten Skrupel über jegliche demokratische Entscheidungen hinweg, die ihr nicht in den Kram passen.

Die EZB tut so, als sei sie in ihre mächtige Rolle gedrängt worden, weil die Regierungen nicht genug tun. Dabei hat sie die Bedingungen für ihren Machtzuwachs selbst geschaffen und sorgt dafür, dass sie bestehen bleiben – unter anderem, indem sie die Regierungen finanziell knapp und abhängig von ihren eigenen Entscheidungen hält.

Die Notenbank könnte die von ihr verantwortete Bankenkrise sehr viel billiger und schadloser lösen als der Staat. Sie müsste die Staaten nur lassen. Eines von vielen möglichen Modellen hat die spanische Zeitung „El Pais“ als Überlegung der Regierung in Madrid kolportiert. Danach hätte die Regierung den Kapitalhunger ihrer angeschlagenen Großbank Bankia und anderer Geldhäuser stillen wollen, indem sie neue Anleihen ausstellte und diese direkt als Eigenkapital in die Banken legt. Die Banken wären dabei ganz oder teilweise in Staatsbesitz übergegangen.

Der Charme des Modells bestand darin, dass die Regierung auf diese Weise den Schuldendienst zur Bedienung dieser Anleihen an sich selbst als Besitzerin der Bank geleistet hätte. Der Staat wäre auf diese Weise aus der negativen Rückkopplung ausgebrochen, in der er steckte. Denn die Alternative war, per neuer Anleihen Geld am Kapitalmarkt aufzunehmen. Aber, je mehr Anleihen der Staat aufnahm desto größer wurde das Misstrauen der Investoren und mehr Zinsen musste er zahlen.

Da die Regierung wegen der Bedeutung der Banken für den nationalen Zahlungsverkehr ohnehin für deren Schulden haften muss, wäre es nur folgerichtig gewesen, sie mit eigenen Anleihen zu rekapitalisieren. Die geretteten Banken wiederum hätten dem Staat Kredit geben können, den sie bei der Europäischen Zentralbank refinanzieren.

Die üblichen Regeln verbieten weder, Banken mit Staatsanleihen zu rekapitalisieren, noch dass Banken Kredite an Staaten geben. Doch das Modell verschwand schnell in der Schublade. Die EZB oder die EU-Kommission haben schnell Wege gefunden, das zu unterbinden. Denn wenn ein Staat in einer Währungsunion das Privileg der Geldvermehrung per Kredit für sich in Anspruch nimmt, das eigentlich für die Banken vorgesehen ist, wollen andere

Staaten der Union das der Fairness halber auch tun dürfen. Aber wenn es alle täten, würden die Banken in die Röhre schauen und das ganze System wäre infrage gestellt. Und wo kämen wir denn hin, wenn die Staaten mächtiger als die Banken würden?

Die Banken sollen die Regierungen disziplinieren und nicht umgekehrt, so lautet das Credo der Banker. Erklärtes Ziel der EZB jedenfalls ist es, die „disziplinierende Funktion des Anleihemarktes“ aufrecht zu erhalten, als genau die oben beschriebene Zwickmühle für jeden Staat.

Die „Disziplinierungsfunktion des Anleihemarktes“ ist nichts anderes als ein Euphemismus für Macht der Banken und der EZB. Denn es sind die Finanzinstitute, die sogenannte „fünfte Gewalt“, die die meisten Staatsanleihen kaufen und halten. Weil der spanische Staat die vielen Milliarden, die ihn die Sanierung des heimischen Bankensystems kosten würde, nicht aufbringen konnte, ohne das Vertrauen der Anleiheinvestoren zu verlieren, musste er sich Kredite vom ESM (Europäischer Stabilitäts Mechanismus, der Dauer-Rettungsschirm der Eurozone, Anm.d.Red.) holen, was seine Verschuldung nach oben trieb. Den gefährlichen Schwelbrand in seinem Finanzsystem konnte er indes jedoch nicht löschen.

Die EZB kann und konnte die spanische Krise und die Krise der Währungsunion lösen, indem sie – ähnlich wie die US-Notenbank zusammen mit dem Finanzministerium es taten – den Banken ihre Vermögenswerte zu einem guten Preis abkauft. Das Geld dafür könnte sie drucken und sich später von den Banken wiederholen. Der Steuerzahler wäre weitgehend außen vor. Die EZB konnte und kann auch jederzeit die Krise lösen, indem sie Geld „druckt“ und es den klammen Staaten gibt. Im Fall Irland hat sie das getan und das Staatsfinanzierungsverbot einfach ignoriert. Irland

wird uns als Musterschüler unter den Reformländern dargestellt, der angeblich beweist, dass extrem harte Ausgabenkürzungsprogramme ein Land aus der Krise führen können. Deshalb durfte die Sanierung Irlands nicht scheitern. Doch obwohl EZB und EU-Kommission regelmäßig die Fortschritte priesen, blätterte der Lack immer mehr ab. Die Wirtschaft lahmte, die Arbeitslosigkeit erklimm Rekordhöhen und die Staatsschuldenquote Irlands stieg auf weit über 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

WAS ALLES GEHT, WENN DIE EZB NUR WILL

Weil die Regierung Irlands sich 2010 auf massiven Druck der EZB bereit erklärt hatte, die zu einem großen Teil ausländischen Gläubiger der irischen Megabanken voll auszahlen, hatte die irische Regierung etwas gut bei der EZB. Die EZB weigert sich den damaligen Drohbrief Trichets an die irische Regierung zu veröffentlichen. Die irische Regierung hat es bisher auch nicht getan. Damalige Regierungsmitglieder haben jedoch öffentlich ausgesagt, Trichet habe damit gedroht, die notleidenden irischen Banken würden keine Notfallkredite von der Notenbank mehr bekommen, es sei denn, die Regierung stimme einer Sanierung der Banken auf Staatskosten zu. Dabei müssten die Anleihegläubiger der irischen Banken, im Wesentlichen die großen deutschen und französischen Banken, vollkommen geschont werden. Im Klartext lautete die Vorgabe der EZB, den großen Gläubigerbanken ihre Gewinne vollständig auszuzahlen und die Kosten dafür den irischen Steuerzahlern aufzubrummen.

Dafür musste die irische Regierung riesige Hilfskredite aufnehmen, an denen die Iren noch Generationen zahlen werden. Dafür, dass die Iren damals die EZB-Schützlinge in Frankreich und Deutschland heraushauten, stimmte die EZB einem Deal zu, der die hehren Prinzipien,

die sie sonst so vor sich herträgt, offen verletzt. Auch der Bundesbankpräsident Jens Weidmann, der sich sonst als oberster Hüter dieser Dogmen gebärdet, lies nur ein leises Murren hören. Schließlich waren es ja die deutschen Banken, für deren Rettung sich die Notenbank hier revanchierte. Da kann selbst eine Bundesbank nicht kleinlich sein.

Die irische Regierung hatte dem Bankenauffanginstitut einen Schuldschein von 30 Milliarden Euro ausgestellt, den diese wiederum bei der irischen Notenbank als Sicherheit einreichte, um über ein intransparentes Notprogramm an frische Euros zu kommen. Dafür hätte die Regierung eigentlich bis 2013 jedes Jahr drei Milliarden Euro Schuldendienst leisten müssen. Diesen Schuldendienst sollten die geretteten Banken direkt an die Notenbank weitergeben, um dort ihre Schulden abzulösen. Man sieht, de facto hat die Regierung das Geld für die Bankenrettung von der Notenbank bekommen. Es wurden zusätzliche Euro in die Welt gesetzt, um ihr aus ihrer Finanznot zu helfen.

Eigentlich dürfen diese Notprogramme der nationalen Zentralbanken nur zeitlich eng befristet stattfinden. Mit einer Tilgung des Riesen-Schuldscheins bis 2013 wurde der Begriff „kurzfristig“ schon stark gedehnt. Man sieht, was die spanische Regierung nicht durfte, durfte die irische allemal.

Doch die irische Regierung war nicht wirklich willens, den Schuldendienst zu leisten. Also hat die irische Zentralbank 2012 mit Duldung der EZB die Verpflichtung zur Schuldentilgung bis nahe an den Sankt-Nimmerleins-Tag verschoben. Erst ab 2038 fängt sie an zu tilgen. EZB-Präsident Mario Draghi ist das sehr peinlich, weshalb er darauf beharrt, der EZB-Rat habe das Geschäft nur „zur Kenntnis genommen“. Das ist aber nur eine Floskel. Wenn die EZB es ernst meinen würde, mit der Einhaltung des Verbots der Staatsfinan-

zierung, hätte sie den Deal untersagen müssen. Doch es gehört zu den Imperativen der Macht, dass man denen, die gehorchen, hilft wenn sie in Not sind.

Mit den Milliarden, die die irische Regierung fast eine Generation lang von der Zentralbank bekommt, kann sie ihren Finanzierungsbedarf und ihr Defizit senken. Und die EZB kann weiter die „Erfolge“ des irischen Sparprogramms als leuchtendes Beispiel verwenden. Denn weil sie für die Milliarden von der Notenbank so lang keinen Schuldendienst zahlen muss, konnte die irische Regierung „an den Kapitalmarkt zurückkehren“.

Auch in anderen Krisenstaaten wäre die Staatsschuldenkrise sehr bald vorüber, wenn sich die Notenbank ihnen gegenüber ähnlich flexibel und großzügig zeigen würde. Das Staatsfinanzierungsverbot lässt sich sehr leicht umgehen, wenn man es nur will. So hat etwa der Chefvolkswirt der Citigroup und ehemalige britische Notenbanker, Willem Buiter, die Variante ins Gespräch gebracht, dass die EZB Schuldverschreibungen der Banken aufkauft, die mit den Anleihen der Krisenländer besichert sind, anstatt solche, die mit Hypothekenanleihen besichert sind. Das würde die Nachfrage kräftig ankurbeln und die Renditen drücken.

Wenn sie wollten, könnten Europas Notenbanken die Krise sogar heimlich entschärfen. Die Bilanzsumme der EZB und der mit ihr zum „Eurosystem“ verbundenen 17 nationalen Zentralbanken der Währungsunion ist mit über sieben Billionen Euro gewaltig. Die Bilanzierung – deren Regeln die EZB selbst festlegt – ist ziemlich milchig. Man kann mehr erahnen, was in dieser Bilanz vorgeht, als dass man es wüsste. Der Bestand von Wertpapieren, die „für geldpolitische Zwecke“ gehalten werden, war noch 2014 mit rund 200 Milliarden Euro nicht wirklich nennenswert. Es sind Staatsanleihen, die sie im Rahmen eines SMP getauften

Programms gekauft hat, außerdem Pfandbriefe von privaten Emittenten.

Der heutige Bestand an Staatsanleihen, den die Notenbanken des Eurosystems halten, ist insbesondere durch die Coronakrise aber geradezu explodiert. Die Europäische Zentralbank (EZB) besaß zum Ende 2021 Anleihen im Wert von 3,6 Billionen Euro, die sie zu geldpolitischen Zwecken hält – und agiert bei den Käufen äußerst intransparent. Das ist ein Vielfaches des vormals heftig umstrittenen SMP-Anleihekaufprogramms, dessentwegen Axel Weber damals als Bundesbankpräsident zurückgetreten ist.

Insgesamt könnte das Staatsanleiheportfolio des Eurosystems noch weitaus größer sein, genaues weiß man nicht, denn die EZB und die nationalen Notenbanken haben in den letzten Jahren durch Änderungen der Bilanzierungsregeln die Nachvollziehbarkeit kritischer Portfolio-bewegungen gezielt verschleiert. In Anbetracht des homöopathischen Informationsgehaltes ihrer Bilanzveröffentlichung könnten die Notenbanker der Krisenländer, wenn sie möchten, die Anleihen der eigenen Regierung kaufen und Bundesanleihen verkaufen. An ihren Bilanzen könnte das keiner sehen und genau deshalb wird es vermutlich auch im großen Stil betrieben. Ein stichhaltiges Indiz dafür liefert der Vergleich zwischen dem (offiziellen) Bestand der gehaltenen Staatsanleihen der EZB seit 2015 und die im gleichen Zeitraum gestiegenen Staatsschulden der Eurozone. Gegenüber rund 3,6 Billionen Euro Staatsanleihen lag der Schuldenanstieg der Eurostaaten im gleichen Zeitraum allerdings bei „nur“ 2,3 Billionen Euro. Im Ergebnis hat das Eurosystem in der jüngeren Vergangenheit also mehr Staatsanleihen aufgekauft als neue Papiere emittiert wurden – und das in Zeiten pandemiebedingter Rekorddefizite. Unweigerlich drängt sich der Eindruck auf, dass das Eurosystem die Ausgaben der Mitgliedstaaten finan-

ziert. Überschreitet die EZB also ihre Kompetenzen und betreibt womöglich monetäre Staatsfinanzierung?

Hans-Werner Sinn, Chef des Münchner Ifo-Instituts hat am 7. Oktober 2014 in einem Gastkommentar im Handelsblatt einiges über die wahren Herrscher in Europa ausgeplaudert. Italiens Ex-Ministerpräsident Silvio Berlusconi habe die wirtschaftlichen Probleme seines Landes mit einem Euro-Austritt und Abwertung lösen wollen. *„Dazu hatte er im Herbst 2011 bereits Sondierungsgespräche mit anderen Regierungen des Euro-Raums geführt. Er hatte sich mit dem griechischen Ministerpräsidenten Papandreu abgesprochen, der sein Volk mit einem Referendum faktisch vor die Wahl zwischen einem Austritt und einer harten Austeritätspolitik stellen wollte“*, lässt Sinn uns wissen. *„Beide mussten dann aber im November 2011 fast zeitgleich zurücktreten“*, fährt er fort und liefert auch die Begründung: *„Übergeordnete politische Interessen, aber auch das Interesse des Bankensystems, standen dem Austritt entgegen.“*

Wir lernen: Wenn vitale Interessen des Bankensystems tangiert sind, dann haben die Bürger europäischer Staaten nichts mehr zu sagen. Dann bekommen sie eine Regierung vorgeschickt, die macht, was den „übergeordneten politischen Interessen“ und „dem Interesse des Bankensystems“ zugetan ist. Die Demokratie hat dann Sendepause und den Medien wird ein Maulkorb verpasst. Was die „übergeordneten politischen Interessen“ sind, vor allem wessen Interessen das sind, darf sich jeder selbst ausmalen.

Wie das in Griechenland bewerkstelligt wurde, hat man schon hier und da gelesen, zum Beispiel in einer Artikelserie in der Financial Times mit dem Titel *„How the Euro was saved“*. Danach hat EU-Kommissionspräsident Barroso im November 2011 hinter dem Rücken von Regierungschef Papandreu mit dessen Finanz-

minister Venizelos und Oppositionsführer Samaras einen Verzicht auf das Referendum zum Euro und eine Einheitsregierung unter Führung des parteilosen, kurz zuvor aus dem Amt geschiedenen EZB-Vizepräsidenten Papademos vereinbart. Als Venizelos auf dem Rückflug vom G-20 Gipfeltreffen in Cannes eine Presseerklärung mit der Absage des Referendums verfasste – während Papandreou schlief – war dessen politisches Schicksal besiegelt.

Auch dass Italien neben Griechenland in Cannes das größte Sorgenkind war, liest man dort, und dass US-Präsident Obama und Finanzminister Tim Geithner intensiv an der europäischen Krisendiplomatie teilnahmen. Italiens Regierungschef Berlusconi wurde in Cannes massiv unter Druck gesetzt. In der Woche danach schossen die italienischen Anleiherenditen bis weit über sieben Prozent nach oben. Erst als Berlusconi zurückgetreten und durch den braven Brüsseler Technokraten Mario Monti ersetzt worden war, gingen die Anleiherenditen und damit die Kosten der italienischen Staatsschulden sehr schnell wieder nach unten. Die Disziplinierung hat gewirkt.

Die EZB, hätte also jede Menge Möglichkeiten, damit die Staatsschuldenkrise sich in Wohlgefallen auflösen könnte. Aber sie nutzt sie nur ausgesprochen selektiv, zum Beispiel wenn sie einer willfährigen Regierung einen Gefallen schuldet oder wenn die Währungsunion droht auseinander zu brechen. Stattdessen bestand die bisherige Strategie der EZB gegen die Finanzkrise im Kern darin, zinslos Unmengen neues Geld in die Finanzbranche zu pumpen, um deren viel zu große Schuldenlast tragbar zu halten. Das funktioniert leidlich bis schlecht. Es begünstigt die Hauptschuldigen an der Krise, die Banker, und es lässt die zu hohen Schulden der Haushalte und Unternehmen bestehen. Damit bleibt der Abwärtsdruck auf

die Nachfrage bestehen.

In weiten Teilen Europas herrscht unterdessen Kreditklemme. Die angeschlagenen Banken geben weniger neue Kredite heraus, als sie an Rückzahlungen bekommen. Viele der hochverschuldeten Haushalte und Unternehmen wollen keine neuen Kredite aufnehmen, sondern ihre Verschuldung abbauen. Andere, die Kredite möchten, bekommen sie nicht. Schuldenbremse und Stabilitätspakt zwingen die Staaten zum Sparen. Da das Geld auf unseren Girokonten im Wesentlichen dadurch entsteht, dass die Banken Kredit geben, sind durch die Kreditklemme die Zahlungsmittel für eine anständige Wirtschaftsentwicklung im Euroraum zu knapp. Zu der seit 2009 bestehenden Kreditklemme in der Wirtschaft kamen mit der Energiekrise und der steigenden Zinsen seit spätestens 2022 erheblich steigende Verbraucherpreise, die Folge daraus ist ansteigende Arbeitslosigkeit, stagnierende oder sogar schrumpfende Wirtschaft bei gleichzeitig steigender Inflation: Stagflation. Der EZB gefällt das angeblich gar nicht. Aber sie hat sich bisher für machtlos erklärt und es bei heuchlerischen Appellen an die Banken belassen, die üppigen Liquiditätshilfen der Notenbank in mehr Kredite umzusetzen.

Man muss sich die Verrücktheit dieser Situation klarmachen: Eine Institution, die Geld einfach drucken kann, schafft es angeblich nicht, dieses Geld auch in Umlauf zu bringen. Wie kann das sein? Kaum jemand lässt einen Geldschein liegen, den er auf der Straße findet. Die Nachfrage nach Geld ist extrem hoch, die Kosten der Herstellung bei nahe Null – warum kann die EZB den Markt also nicht mit Liquidität versorgen, obwohl sie es doch angeblich versucht?

Ohne das Dogma, dass die Notenbanken Geld nur über die Geschäftsbanken und zum Vorteil der Geschäftsbanken in Umlauf zu bringen

haben, könnte die EZB einfach auf eigene Rechnung über die Banken Kredite an Unternehmen vergeben. Die Banken bekämen eine Provision und müssten einen (kleinen) Teil des Risikos übernehmen, ähnlich wie bei staatlichen Kreditprogrammen, die über die Förderbank KfW abgewickelt werden.

Doch wenn die EZB an den Banken vorbei Geld in Umlauf bringen würde, würde das das Geldschöpfungsprivileg der Geschäftsbanken in den Fokus rücken, in Zweifel ziehen und in seiner Reichweite einschränken. Außerdem: Wenn die Geldversorgung nicht mehr allein von den Banken abhängt, sondern auch an ihnen vorbei stattfinden kann, dann gibt es keinen guten Grund mehr, sie mit Milliardensummen vom Steuerzahler vor dem selbst verschuldeten Niedergang zu bewahren. Noch schlimmer für die Banken: Weil die Anleihegläubiger wüssten, dass die Banken im Notfall nicht gerettet werden müssen, würden sie den Banken, die bisher zu groß sind um Pleite gehen zu dürfen, das Geld nicht mehr so billig geben wie bisher. Das Ausfallrisiko wäre viel größer. Schätzungen zufolge geht bis zur Hälfte der Gewinne der Großbanken auf das Konto dieser indirekten, einkalkulierten Subvention des Fremdkapitals durch die unausgesprochene, de facto aber gewährte Staatsgarantie. Diese Gewinne würden die Großbanken gern weiter einsacken. Da ist eine Kreditklemme für die übrige Wirtschaft aus ihrer Sicht ein kleiner Preis.

Verzichtete die EZB darauf, die Geschäftsbanken dermaßen zu protegieren, wären den Möglichkeiten, Geld in Umlauf zu bringen, das man selbst drucken kann, nur durch die Phantasie Grenzen gesetzt. Es würde wohl zu Verwerfungen führen, wenn EZB und nationale Notenbanken die fehlenden Milliarden in Umlauf brächten, indem sie diese in frischen Scheinen einfach auf die Straße stellten. Aber selbst das wür-

de den Zweck erfüllen. Sie könnten auch ihre Spendentätigkeit vervielfachen oder jedem Bürger einen Scheck über sagen wir 200 Euro schicken. Und wenn das nicht genügt, einfach nochmal, so lange, bis genug Geld da ist und die Wirtschaft in Gang kommt. Und nein, dadurch würde auch die Inflation nicht weiter steigen, wie der fiskalisch leider nur halbgebildete Oberstudienrat vielleicht einwenden möchte. Erst wenn mehr Geld in den Wirtschaftskreislauf gepumpt wird, als dieser aufnehmen kann, kommt es zu inflationären Rückkoppelungen auf die Realwirtschaft. Bis zu dieser Schwelle ist eine Liquiditätserhöhung im Gesamtkreislauf unproblematisch. Eine gewisse Inflationsrate ist außerdem volkswirtschaftlich sogar wünschenswert, da sie den einzig wirklich funktionierenden Tilgungsmechanismus für Staatsschulden darstellt. Das Ziel ist, es, eine „gesunde Inflation“ herzustellen, durch die die Wirtschaft genau im richtigen Maß liquide bleibt. Zur Not durch unkonventionelle Maßnahmen. Das ist, was in Anlehnung an Milton Friedman als Helikoptergeld bezeichnet wird. Geld, das die Notenbank einfach verteilt, weil mehr Geld gebraucht wird.

Wem das zu verrückt klingt, dem sein ein Papier von Ben Bernanke aus dem Jahr 1999 empfohlen, als er noch Wissenschaftler war und nicht Zentralbankchef und somit oberster Interessenvertreter der Bankbranche. Die Empfehlungen darin gelten der Bank von Japan, der er vorhält, zu wenig gegen die Deflation zu tun und sich hinter Ausflüchten zu verstecken. Man kann seine Problemdiagnose und die Aufzählung der Ausflüchte fast eins zu eins auf die Europäische Zentralbank heute übertragen.

Der Euroraum hat ein massives Problem mit zu geringem Geldumlauf. Dieses Problem besteht seit der Finanzkrise und hat sich trotz langjähriger Niedrigstzinsen nicht

lösen lassen, da die Geschäftsbanken keine Lust mehr auf ihr Kerngeschäft, die Kreditvergabe, haben, sondern mit billigem Geld lieber an den Aktienbörsen zocken. Zu der Kredit- und damit Liquiditätsklemme in der Eurozone kam Anfang 2022 die politisch verursachte Energiekrise sowie eine von der US-Zentralbank Fed zur Eigenrettung initiierte Wende in der Zinspolitik. Beides zusammen hat die Verbraucherpreise explosionsartig in die Höhe schnellen lassen und damit alte Kinderbuch-Lehrsätze der Ökonomie als den Unfug entlarvt, der er ist: trotz zu geringer Geldmenge in der Realwirtschaft kam es zu sprunghafter Inflation – vor allem bei den Gütern des täglichen Bedarfs. Toxischer kann eine volkswirtschaftliche Gesamtsituation kaum sein. Vor diesem Hintergrund wenden sich die üblichen Argumente gegen Liquiditätssteigernde Zentralbankeingriffe in Argumente dafür. Sie verursachen so lange keine zusätzliche Inflation, wie es nicht zu einem Überhang an freier Liquidität kommt.

Es gibt lediglich ein klitzekleines Problem dabei. Aber es ist nur ein buchhalterisches, und es lässt sich leicht lösen. Wenn die EZB einem Bürger einen Scheck schickt, dann weist sie damit die Bank dieses Bürgers an, ihm ein entsprechendes Giroguthaben gutzuschreiben. Im Gegenzug erhält die Bank ein Zentralbankguthaben bei der EZB. Wenn die EZB und die mit ihr im Eurosystem zusammengeschlossenen Zentralbanken ihren Abschluss

machen und ihren Gewinn ermitteln, buchen sie die zusätzlichen Zentralbankguthaben als Verbindlichkeiten. Bei einem Geldgeschenk an die Bürger steht dieser Verbindlichkeit kein Aktivposten in der Bilanz gegenüber. Das heißt, der Gewinn sinkt. Das Eurosystem kann am Jahresende weniger Gewinn an die Regierungen überweisen. Letztlich zahlt also der europäische Steuerzahler und der vermehrte Geldumlauf wird später wieder neutralisiert. Wenn die Zentralbank sogar massiv Geld verschenkt, etwa indem sie 50 Milliarden Euro an die Haushalte verteilt, dann müsste sie nach geltender Bilanzierungspraxis einen hohen Verlust ausweisen. Das hat zwar real keine Bedeutung, wie auch Ben Bernanke ausführt. Denn der Passivposten in der Bilanz stehen nur Zahlungsverpflichtungen in Geld gegenüber, das die Notenbank selbst drucken kann.

Das Problem ließe sich mit einer einfachen Bilanzoperation lösen, sofern die Zentralbank willens wäre. Die Notenbank müsste nur auf die Aktivseite ihrer Bilanz einen Posten mit Namen „Ausgleichsposten für Helikoptergeld“ schreiben. Thomas Mayer, Ex-Chefvolkswirt der Deutschen Bank, schlägt in seinem Buch „Die neue Geldordnung“ (Oktober 2014) einen anderen Namen für diesen Ausgleichsposten vor. Die Notenbank soll einfach den guten Namen, den „Goodwill“ der Bürger auf der Habenseite bilanzieren, deren Fähigkeit die Leistungen und Produkte herzustellen, die mit die-

sem Geld zu kaufen sind.

Das klingt verrückt, ist aber gängige Notenbankpraxis. So steht in der zusammengefassten Bilanz des Eurosystems ein Posten mit Namen „Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte“. Den haben die Notenbanker erfunden, als die Welt in einer ähnlichen Situation war wie heute der Euroraum. Es gab zu wenig Geld. Der Internationale Währungsfonds verschenkte zusätzliches Geld an die Zentralbanken aller Mitgliedsländer, sogenannte Sonderziehungsrechte. Wenn die Notenbanken das einfach nur als das Geschenk bilanziert hätten, das es war, hätte das direkt ihren Gewinn gesteigert und wäre auszuschütten gewesen. Um das zu vermeiden, erfanden sie den Ausgleichsposten. Die Zentralbanken machen sich ihre Bilanzierungsregeln praktischerweise selber. Ihrer Phantasie stehen also keine realen Hindernisse entgegen.

Wenn die EZB also Helikoptergeld verteilen wollte, um den Geldumlauf zu erhöhen, könnte sie zur Vermeidung eines Bilanzverlusts eine ähnliche Position für die Aktivseite erfinden, oder das Helikoptergeld gleich mit dem Ausgleichsposten für Sonderziehungsrechte auf der Passivseite verrechnen. Noch besser wäre, die Notenbanker würden den überholten Ausgleichsposten für Sonderziehungsrechte umgehend ganz auflösen, die damals vermiedene Gewinnausschüttung nachholen und Staatsschulden-

krise damit lindern. Denn heute gibt es kein Festkurssystem mehr. Die Zahlungsbilanzsalden müssen nicht mehr über die Zentralbanken ausgeglichen werden. Die Begründung für das Zurückhalten des Gewinns ist entfallen.

Fazit: Die EZB hatte und hat es jederzeit in der Hand, die Eurokrise zu beenden. Wohl gemerkt: was hier dargestellt wird, soll nur zeigen, was die EZB tun könnte, würde sie ihr eigenes Krisengeschwätz wirklich ernst meinen. Ob der Autor der Meinung ist, dass die EZB das auch tun sollte, steht auf einem anderen Blatt. Sie tut es nicht, weil sie ihre Macht wahren und in Europa eine Wirtschafts- und Sozialpolitik nach ihren neoliberalen Vorstellungen durchzusetzen will, sowie die fortgesetzte Verlagerung von nationalen Kompetenzen auf die europäische Ebene vorantreibt. Die EZB stellt sich mit selbstgerechter Hybris ein ums andere Mal gegen die Demokratie und den Willen und das Wohl der Bürger Europas. Sie sitzt wie die Spinne im Netz – alle Fäden laufen bei ihr zusammen und alle Staaten hängen darin, hilflos wie die Insekten, und warten nur darauf, von der fetten Spinne bei Bedarf ausgesaugt zu werden. Nur wenn eine Krise sich so zuspitzt, dass wichtige Banken bankrott zu gehen drohen und die Währungsunion zu zerfallen droht, zeigt die EZB ihre Macht und nimmt der Krise die Spitze – aber sie löst sie wohlweislich nicht.