

# Geld durch die Hintertür

von

Heiner Flassbeck

FTD 4.1. 2012

Dieser Tage ist wieder einmal das interessante Phänomen zu beobachten, wie die Politik sich nicht nur in die eigene Tasche lügen, sondern sich dabei auch noch in den eigenen Fuß schießen kann. Bekanntlich ist die Bundesregierung ja strikt gegen einen direkten Ankauf von Staatspapieren durch die Europäische Notenbank (EZB), weil sie fürchtet, die auf diese Weise finanzierten Länder könnten in den alten Schlendrian verfallen und weiter lustig Schulden machen. Dagegen setzt man auf die „Disziplin der Märkte“, die mit hohen Zinsen den Druck auf die südeuropäischen Regierungen aufrechterhält.

Nun hat aber die EZB vor Weihnachten in den Banken in einem Ausmaß und zu Konditionen Geld geliehen, die alles bisherige in den Schatten stellen. Fast 500 Mrd. Euro verleiht sie für drei Jahre. Während sie sonst eher im Tages- oder Wochenrhythmus Geld gegen die Hereinnahme von Schuldpapieren leiht, stellt sie nun das Geld den Banken für einen Zeitraum zum jeweils geltenden Zentralbankzins zur Verfügung, also derzeit zu einem Prozent, der mit kurzfristiger Liquiditätsversorgung eigentlich nichts mehr zu tun hat. Dagegen hat in Deutschland offenbar niemand etwas einzuwenden.

Was aber tun die Banken mit dem Geld? So ganz genau weiß man das zwar nicht, aber vergangene Woche sind überraschend die Zinsen für italienische und spanische Staatsschuldtitel, also Bonds, im Laufzeitenbereich von zwei bis fünf Jahren stark gefallen. Es gab eine wahre Flut an Nachfrage nach diesen Titeln. Da die unbefriedigenden Gipfelbeschlüsse vom 8. Dezember zu dem Zeitpunkt längst vom Markt verarbeitet waren, müssen wohl andere Kräfte am Werk gewesen sein. In einer solchen Situation ist Pfeifen im Wald nach dem Motto „die Banken werden damit Unternehmen finanzieren“, wie es vom Präsidenten der EZB zu hören war, zwar verständlich, aber keine ernsthafte Analyse.

Ein Schuft, wer Böses dabei denkt! Aber stellen wir uns einmal vor, die Banken würden mit dem von der EZB bereit gestellten Geld in erster Linie Staatstitel von Ländern kaufen, die über drei Jahre deutlich höhere Zinsen als ein Prozent bieten. Dann würde das gute EZB Geld unmittelbar zu den Staaten durchgereicht von den Banken, die wegen der Liquiditätsflut wesentlich billiger an Geld kommen. Dann wäre genau das erreicht, was man verhindern wollte, nämlich die Verbilligung der Verschuldung der südeuropäischen Länder und das Aushebeln der „Disziplin der Märkte“.

Allerdings hat die Sache einen „kleinen“ Schönheitsfehler: Hätte die EZB die Schuldpapiere direkt am Markt durch eigene Intervention gekauft und für drei Jahre gehalten, hätte sie selbst die Zinsen von den Staaten kassiert. Die fallen jetzt - abzüglich ein Prozent für das Notenbankgeld - den Banken zu, ohne dass

die dafür irgend etwas tun. Da der Gewinn der Zentralbank den Staaten, also den Eigentümern der Zentralbank, zusteht, wäre bei direkter Intervention der Notenbank netto gerechnet die Zinsbelastung der Staaten nahe Null gewesen, was ganz wesentlich geholfen hätte, die Staatshaushalte zu sanieren.

Noch schlimmer: Hätte die Zentralbank die Liquidität direkt an die Staaten gegeben (ob mit oder ohne Versicherung der Staaten, dass sie pünktlich zurückzahlen werden, ist dabei kaum von Belang), wäre das Ergebnis der gesamten Operation auch nicht anders gewesen. Die Staaten hätten ein Prozent Zinsen an die Zentralbank gezahlt, von denen sie, nach Abzug der Verwaltungskosten der Zentralbank, einen erheblichen Teil wieder zurückbekommen hätten. Man sieht, selbst an einer Vorgehensweise, die jedem deutschen Bürokraten kalte Schauer über den Rücken jagt und ihn reflexartig und laut „Inflation, Inflation“ schreien lässt, ist bei nüchterner Betrachtung nicht viel auszusetzen. Die Idee, es gäbe eine wirkliche Trennung von Notenbank und Staatsfinanzierung und die könnte man per Gesetz festschreiben, ist einfach lächerlich.

Deswegen ist es höchste Zeit, sich von einigen deutschen Lieblingsideologien zu verabschieden. Der naive Monetarismus, den man gegen jede Evidenz und gegen jede Logik immer noch pflegt, steht einer pragmatischen Geldpolitik so sehr im Wege, dass der Euro darüber vollends aus dem Gleichgewicht geraten könnte. Hätte man die politische Energie darauf verwendet, die Verträge so zu ändern, dass auch der direkte Zugriff der Zentralbank auf den Bondmarkt möglich ist, hätte man ein lohnendes Ziel verfolgt, nämlich die Beruhigung der Finanzmärkte ohne sinnloses Fettfüttern der Banken. Für sein Beharren auf einer Geldpolitik mit alleinigem Fokus auf Inflation und einer restriktiven Fiskalpolitik um jeden Preis wird am Ende auch Deutschland einen hohen Preis bezahlen.