

EZB könnte Staatspleiten verhindern

Die Europäische Zentralbank hat durch Geldmarktinterventionen 2008 den Zusammenbruch des Bankensystems verhindert. Heute könnte sie eine Eskalation der Eurokrise verhindern, argumentiert der Ökonomieprofessor Paul de Grauwe – durch Interventionen auf dem Markt für Staatsanleihen.

Zentralbanken sind Retter in höchster Not: Wenn die Verunsicherung an den Finanzmärkten so groß ist, dass niemand mehr Kredite vergibt, springen sie ein und erhalten die Geldversorgung des Bankensystems aufrecht. Auf diese Weise trug die Europäische Zentralbank (EZB) im Oktober 2008 wesentlich dazu bei, nach der Lehman-Pleite eine Lawine von Bank-Insolvenzen zu verhindern. Paul de Grauwe, Professor für internationale Wirtschaft im belgischen Löwen und Forscher am Centre for European Policy Studies, schlägt daher vor, den Aufgabenbereich der EZB zu erweitern.* Nicht nur wenn das Bankensystem in der Klemme steckt,

in Aktion treten; es reiche normalerweise aus, wenn die Marktteilnehmer sich darauf verlassen können, dass er im Notfall zur Stelle wäre.

Aber ist die EZB für den Staatsanleihenmarkt überhaupt zuständig? Der Wirtschaftspräsident begründet dies mit den Besonderheiten der gemeinsamen Währung. Gegenüber Ländern mit eigenem, nationalen Geld stehen die Mitgliedsstaaten einer Währungsunion nach de Grauwe vor einer besonderen Schwierigkeit: Ihre Regierungen haben praktisch keinen Einfluss auf die Geldpolitik. Und die supranationale Zentralbank kann die Probleme eines einzelnen Landes nur

in Maßen berücksichtigen. Faktisch müssen die Regierungen damit Kredite „in einer Fremdwährung, über die sie keine Kontrolle haben“ aufnehmen.

Dadurch können sie eher Schwierigkeiten bekommen, ihre Raten pünktlich zurückzuzahlen, als Staaten mit nationaler Währung. Diese hätten es viel leichter, ihre Schuld – in eigener Währung, mit Unterstützung der nationalen Notenbank – vollständig zu begleichen, argumentiert der Wissenschaftler. Denn es bestehe eine „implizite Garantie“, dass die Zentralbank auch für den Staatsanleihenmarkt als „lender of last resort“ dient. Das Fehlen einer

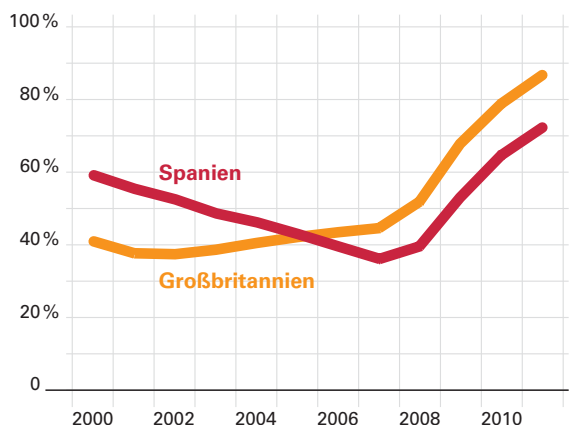
solchen Garantie mache eine Währungsunion anfälliger für staatliche Liquiditätskrisen, die schnell von einem Land auf andere überspringen können. Deshalb sollte Europas Zentralbank nach de Grauwe den expliziten Auftrag bekommen, den Mitgliedsstaaten in Krisenzeiten durch den Kauf von Staatspapieren die nötige Liquidität zur Verfügung zu stellen.

Dass es für Investoren tatsächlich einen Unterschied macht, ob Staaten über eine Liquiditätsgarantie der Zentralbank verfügen, zeigt dem Forscher zufolge etwa der Vergleich zwischen Spanien und Großbritannien: Obwohl der öffentliche Schuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in Spanien niedriger ist, muss das Land höhere Zinsen zahlen. Das hat nach der Analyse De Grauwes damit zu tun, dass Anleger das Konkursrisiko von Mitgliedern der Währungsunion in der gegenwärtigen Situation für höher halten.

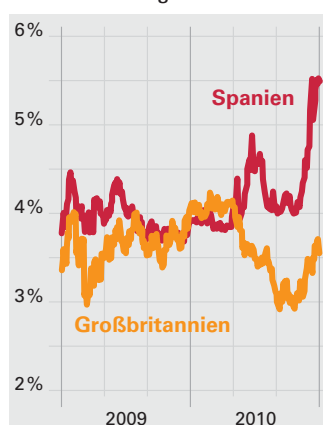
Der Ökonom setzt sich auch mit möglichen Einwänden gegen seinen Vorschlag zur Ausweitung des EZB-Aufgabenspektrums auseinander:

Grad der Verschuldung bestimmt nicht Kreditwürdigkeit

Gemessen am Bruttoinlandsprodukt entwickelten sich die Staatsschulden in...



Die Gläubiger forderten dafür eine Verzinsung von...



Quelle: De Grauwe 2011 | © Hans-Böckler-Stiftung 2011

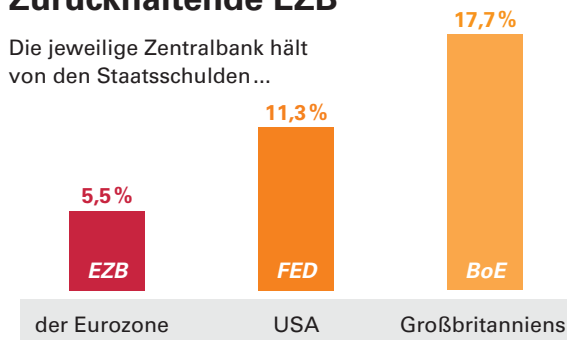
könnte die Zentralbank als „Kreditgeber letzter Instanz“ auftreten. Sondern auch, wenn verunsicherte Anleger Euro-Staaten plötzlich von der Kreditversorgung abschneiden.

De Grauwe vergleicht die Bankenkrise von 2008 mit der 2010 ausgebrochenen Staatsschuldenkrise. Dabei kommt er zu dem Schluss, dass die Grundmuster sich ähneln: Die Marktteilnehmer verloren zunächst das Vertrauen in bestimmte Wertpapiere – verbriefte US-Hypotheken oder griechische Staatsanleihen. In der Folge griff die Verunsicherung auch auf andere Märkte oder Marktsegmente über. In der Bankenkrise auf den Geldmarkt, in der Schuldenkrise auf die Anleihekurse anderer Länder.

Wird der Vertrauensverlust nicht gestoppt, können Abwärtsspiralen entstehen. Aktuell heißt das: Fordern Geldgeber immer höhere Risikoprämien, können sie Staaten in die Insolvenz treiben – und damit auch deren Gläubigerbanken. Der wirksamste Schutz gegen eine solche Eskalation besteht de Grauwe zufolge in einer Institution, die im Ernstfall eingreift, so wie es die EZB in der Bankenkrise getan hat. In aller Regel müsse ein solcher „lender of last resort“ gar nicht

Zurückhaltende EZB

Die jeweilige Zentralbank hält von den Staatsschulden...



Quelle: De Grauwe 2011 | © Hans-Böckler-Stiftung 2011

Kosten für die Steuerzahler? Wenn die Zentralbank in einer Staatsschuldenkrise nicht interveniert, wird es am Ende nötig sein, viele Banken zu stützen, die durch den Wertverlust von Staatsanleihen in ihrem Portfolio vor der Pleite stehen. Darüber sind sich alle Experten einig. Die Bankenrettung könne letztlich aber deutlich teurer werden, schreibt de Grauwe. Schließlich sei die Gesamtverschuldung des Bankensektors um ein Vielfaches höher als die der Staaten. Zudem weist der Wissenschaftler darauf hin, dass für die Zentralbank ohnehin immer ein Risiko bestehe, Verluste zu machen, die letztlich der Steuerzahler tragen muss. Denn bei ihren so genannten Offenmarktgeschäften kauft sie Wertpapiere privater Anbieter, bei denen gleichermaßen ein Ausfallrisiko besteht. Es würde sich daher nichts Grundsätzliches

verändern, wenn die EZB ihre Bestände an Staatsanleihen aufstocken würde, wie es etwa die amerikanische Fed oder die Bank of England getan haben.

Inflationsrisiken? Wenn die EZB Staatspapiere kauft, pumpt sie frisches Geld in den Markt. Doch damit müsse sich die Geldmenge insgesamt nicht zwangsläufig erhöhen, erläutert der Wissenschaftler. Denn es gibt einen starken, empirisch gut belegten, Gegeneffekt: In Krisenzeiten vergeben die Geschäftsbanken weniger Kredite. Unter dem Strich würde die Geldmenge insgesamt nicht steigen – und von ihr keine Inflationsgefahr ausgehen.

Einladung zum Schuldenmachen? Damit Regierungen sich nicht einfach darauf verlassen, dass die EZB ihnen stets die Ausgabe neuer Schuldverschreibungen ermöglicht, sollte eine länderübergreifende Institution die Finanzpolitik der Eurostaaten koordinieren und überwachen, schreibt der Ökonom. Dem stehe ein erweiterter EZB-Auftrag jedoch nicht im Wege. De Grauwe beschreibt die Aufgabenteilung zwischen Geld- und Finanzpolitik mit einer Metapher: Der EZB falle die Rolle der Feuerwehr zu, die in die Lage versetzt werden müsse, im Notfall zu löschen. Eine koordinierte Finanzpolitik solle die Rolle von Justiz und Polizei übernehmen, die Brandstiftung bestrafen – oder besser durch präventive Maßnahmen verhindern. ◀

* Quelle: Paul de Grauwe: The European Central Bank: Lender of Last Resort in the Government Bond Markets?, CESifo Working Paper No. 3569, September 2011; ders.: The Governance of a Fragile Eurozone, CEPS Working Document, Mai 2011

Download und Quelledetails: www.boecklerimpuls.de

WIRTSCHAFTSKRISE

EU: Wenig Steuern auf Kapital

In vielen EU-Ländern sind die Steuern auf Kapitaleinkommen gesunken – besonders in Deutschland.

Die EU-Kommission will nun die Finanzbranche stärker an den Kosten der Krise beteiligen.

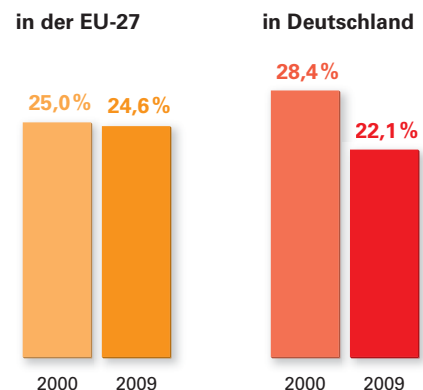
Weniger als ein Fünftel des Einkommens in der Europäischen Union stammt aus Steuern auf Kapitalerträge, zeigen Berechnungen der europäischen Statistikbehörde Eurostat.* 2009 betrug die durchschnittliche Belastung von Kapitaleinkommen 24,6 Prozent. Weitaus höhere Werte erreichten Frankreich mit 35,6, Großbritannien mit 38,9 und Italien mit 39,1 Prozent. Deutschland hingegen lag mit 22,1 Prozent unter dem Schnitt; im Jahr 2000 waren es noch gut sechs Prozentpunkte mehr.

Allein die Befreiung der Finanzdienstleistungen von der Mehrwertsteuer bedeutet EU-weit Steuererleichterungen von 18 Milliarden Euro jährlich. Als wesentlicher Auslöser der Wirtschaftskrise solle die Finanzbranche jedoch einen Beitrag zur Haushaltskonsolidierung der EU-Staaten leisten, so die Europäische Kommission. Sie schlägt daher die Einführung einer Finanztransaktionssteuer vor.

Würden rund 85 Prozent der zwischen Finanzinstituten abgewickelten Transaktionen in der EU besteuert, wären jährliche Einnahmen von etwa 57 Milliarden Euro möglich: Auf den Handel mit Anteilen und Anleihen entfiel ein Steuerersatz von 0,1 Prozent, auf den mit Derivaten 0,01 Prozent.

Spielraum nach oben

Die durchschnittliche tatsächliche Steuerbelastung für Einkünfte aus Kapital betrug ...



Quelle: Eurostat 2011 | © Hans-Böckler-Stiftung 2011

Die Risiken einer solchen Steuer schätzt die Kommission als gering ein: Die Steuersätze seien niedrig und differenziert, die Bemessungsgrundlage breit. ◀

* Quelle: Eurostat: Taxation trends in the European Union, Luxemburg 2011

Download unter www.boecklerimpuls.de