

# Eurokrise und Glaubwürdigkeit

## Description

„Durch Kunstgriffe der Bank- und Währungspolitik kann man nur vorübergehende Scheinbesserung erzielen (...). Denn der Schaden, der durch Anwendung solcher Mittel dem Volkswohlstand zugefügt wird, ist umso größer, je länger es gelungen ist, die Scheinblüte durch Schaffung zusätzlicher Kredite vorzutäuschen.“ Das schrieb L. von Mises in den 1920er Jahren.

Einen solchen Kunstgriff ganz besonderer Art konnten wir gestern in Griechenland erleben. Die griechische Regierung hat eine Auktion von TBills veranstaltet, bei der sie 4,063 Mrd. Euro einnahm, [berichtet das Wall Street Journal](#). Gekauft wurden die drei Monate laufenden Schuldscheine hauptsächlich von griechischen Banken, die sich wiederum über die "emergency liquidity assistance" (ELA) der griechischen Zentralbank das hierzu erforderliche Geld beschafft hatten. Man erwartet nun, dass sie diese Schuldscheine umgehend bei der griechischen Zentralbank als Sicherheiten für weitere Kredite einreichen.

Die ELA, eine vom EZB-System lediglich als kurzfristige Maßnahme gedachte Not-Kreditlinie der griechischen Zentralbank, wird vom griechischen Bankensystem in Anspruch genommen, seit die EZB keine Griechen-Bonds mehr als Sicherheit für „normale“ Kredite an die Banken akzeptiert. Per Ende Juli hat das griechische Bankensystem so 106 Mrd. Euro refinanziert, mehr als ein Sechstel seiner gesamten Assets.

Die griechische Regierung hat mit der TBill-Auktion sichergestellt, dass sie am 20. August fällig werdende, bei der EZB liegende Anleihen im Volumen von 3,1 Mrd. Euro zurückzahlen kann. Die griechische Zentralbank, damit letztlich der griechische Staat, finanziert sich so indirekt die Rückzahlung der Anleihen. Gleichzeitig werden auf Basis wertloser Sicherheiten eines Pleitestaates neue Darlehen an Pleite-Banken vergeben.

Die griechischen Banken leiden einerseits darunter, dass ihre Kunden beständig Einlagen abziehen. Andererseits steigt die Zahl der von ihnen ausgegebenen notleidenden Kredite, weil diese seit mehr als 90 Tagen nicht mehr bedient worden sind. Die summieren sich mittlerweile auf mehr als 20% der gesamten, an Haushalte und Unternehmen ausgegebenen Darlehen im Gesamtvolumen von 240 Mrd. Euro.

Zusätzlich haben die griechischen Banken ihrer Regierung 40 Mrd. Euro geliehen, 24 Mrd. Euro davon in Form von Staatsanleihen. Der zweite Bailout Griechenlands sieht 50 Mrd. Euro für die Rekapitalisierung der Banken vor. Wenn noch mehr Privatkredite notleidend werden, dürfte das nicht reichen.

Zum Vergleich: In Spanien liegt der Anteil der notleidenden Kredite bei „nur“ 9%.

[EZB-Draghi sagte Ende Juli in London](#): "Die EZB wird im Rahmen ihres Mandats alles Notwendige tun, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir – es wird ausreichen." Seine beiden Rettungsaktionen per [LTRO](#) Ende Dezember 2011 und Ende Februar waren schnell verpufft. Voller Hoffnung hatte es damals geheißt, damit erkaufe die EZB ein Jahr Zeit.

Die jüngste Äußerung Draghis wurde von manchen als Ankündigung von Hilfsmaßnahmen ohne Bedingungen interpretiert. Wäre das so, hätte die EZB in kurzer Zeit die gesamten Schulden der Eurozonen-Peripherie am Hals, schreibt W. Münchau in seiner FT-Kolumne. Eine Intervention ohne Bedingungen dürfte außerdem zu denselben politischen Problemen führen, die die Handlungsfähigkeit des ESM einschränken. Daher ist dies unwahrscheinlich. Wird die EZB-Intervention aber an Bedingungen



geknüpft, stellt sich die Frage, was geschieht, wenn die Bedingungen nicht (mehr) erfüllt werden. Dann müssten konsequenterweise Hilfszusagen zurückgezogen werden, um die Glaubwürdigkeit der EZB zu bewahren. Bei einem größeren Land könnte das aber genau zu dem führen, was mit solchen Interventionen eigentlich vermieden werden sollte, dem Zusammenbruch des Euro-Systems. Münchau rechnet damit, dass die EZB letzten Endes die von ihr selbst hoch gezüchteten Erwartungen nicht erfüllen kann und mit etwas Enttäuschendem herauskommen wird.

Alles hängt an dem Wort „Glaubwürdigkeit“. Und davon ist nicht mehr viel in der Eurozone. Die Eurozonen-Politik läuft der Krise seit geraumer Zeit hinterher, lässt sich treiben (vielleicht sogar bewusst, um eine "alternativlose" Situation herbeizuführen). Die EZB mag mit ihren Aktionen immer wieder Zeit erkaufen. Aber die wird von der Politik nicht genutzt. Damit büßt auch die EZB nach und nach an Glaubwürdigkeit ein (auf relativer Basis, haha...). Was bedeutet, dass sie mit ihren Aktionen immer weniger Zeit einkauft – oder immer noch gigantischere Aktionen auf die Beine stellen muss, um genügend Zeit zu erkaufen.

„Respekt“ der „Märkte“ vor den Notenbanken kommt aus drei Ecken: (1) Sie sind politisch und wirtschaftlich unabhängig. (2) Sie sind bis zu einem gewissen Grade unberechenbar. (3) Sie verfügen über „unendliche“ Feuerkraft.

Aber selbst dann sind die Notenbanken nicht allmächtig. Wenn es die Politik nämlich versäumt, aktiv die richtigen Weichen zu stellen, nutzt das alles nichts. Notenbank und Politik müssen sich in ihren Maßnahmen gegenseitig ergänzen.

Jetzt ist nur noch die Frage, auf welches Ziel diese Maßnahmen gerichtet sein sollen.

Immer wieder wird argumentiert, langfristige Ziele hätten angesichts der Notlage, in der sich die Eurozone befindet, hinten anzustehen. Das stimmt nur, wenn es nur einen einzigen Weg aus dieser Notlage heraus gibt. Das ist das, was uns die Brüsseler Politik einreden will.

In dem Moment, wo es Alternativen gibt (und die gibt es nahezu immer), spielen die langfristigen Ziele sehr wohl eine Rolle. Weil sich die Wahl der konkreten Notfallmaßnahmen danach bemisst.

Ein wichtiges Teilziel ist für mich, dass das europäische Bankensystem geschrumpft werden muss. Es ist auf Basis berichteter Verschuldung mit 26 zu 1 gehebelt und hat einen Umfang von über 46 Bill. Dollar, fast das dreifache des EU-BIP. Es ist damit fast viermal so groß wie das der USA, dessen Umfang mit 12 Bill. Dollar unterhalb des US-BIP liegt und mit 13 zu 1 halb so stark gehebelt ist.

Meiner Meinung nach ist es sinnvoller, mit den vorgesehenen Rettungsmilliarden die Folgen der Schrumpfkur zu bekämpfen, als Zombie-Banken künstlich am Leben zu halten. Je länger man wartet – und hier lande ich wieder beim Eingangs-Zitat von L. v. Mises- je teurer wird es.

Und nebenbei gesagt, ihr Draghis, Barrosos, Merkels, Hollandes, oder wie sie alle heißen: Mit dem zugegebenermaßen kleinen griechischen Beispiel weiter oben gewinnt man mit Sicherheit kein Vertrauen und keine Glaubwürdigkeit.

**Stichwort "ELA"**: Rechtlich begründet sind autonome ELAs durch Artikel 14.4 der [Satzung des europäischen Systems der Zentralbanken und der europäischen Zentralbank](#). Damit wird es den nationalen Zentralbanken ermöglicht, die eigene Druckerpresse anzuwerfen, um bei einem Liquiditätsschock schnell handeln zu können. Sie brauchen hierzu die Erlaubnis der EZB. ELAs sind als punktuelle Maßnahmen zur Stützung illiquider, nicht insolventer Banken gedacht. Für ELAs haften die nationalen Zentralbanken und damit letztlich die einzelnen Staaten.



**Stichwort "Unabhängigkeit der Notenbanken"**: Dadurch, dass die Notenbanken (nicht erst seit der Finanzkrise) ihre Bilanzen mit Finanzmarkt-Assets verlängern, werden sie von deren Wertentwicklung abhängig und büßen damit ein Stück Unabhängigkeit ein – siehe hierzu: "[Zentralbanken – hohe Risiken](#)"!