

Donnerstag, 25.11.2010

Handelsblatt» Artikel drucken
» PDF generieren

EZB-STUDIE

28.01.2010

Die wahren Ursachen der griechischen Tragödie

Eine EZB-Studie zeigt: Es war vor allem die Bankenrettung, die das Land in Not brachte. Denn das Kreditrisiko stieg massiv, während das der Banken in gleichem Ausmaß sank. Jetzt verlangen die Verursacher von dem Land Risikoaufschläge.

von Norbert Häring



Das Wahrzeichen von Athen, die Akropolis. Griechenland hat mit den Folgen der Rettungspakete zu kämpfen. Quelle: ap

FRANKFURT. Nördlich des Breitengrades von Mailand ist das Urteil über den hochdefizitären Staat Griechenland klar: "Selber schuld", heißt es, "erwartet bloß nicht, dass wir Euch rauspauken". Schließlich habe die griechische Regierung jahrelang viel zu viel Geld ausgegeben - nur deshalb stecke sie in Schwierigkeiten. Verschwenderrische Länder vor dem Bankrott zu retten, würde die Anreize für eine sparsame Haushaltsführung bei dieser und bei anderen Regierungen beseitigen, wird die Ablehnung begründet.

Das Argument klingt stimmig, berücksichtigt die Fakten aber nur sehr selektiv. Ein Arbeitspapier aus der Europäischen Zentralbank (EZB) mit dem Titel "The Janus-Headed Salvation" (Die Janusköpfige Rettung) zeigt sehr deutlich, was die griechischen Schwierigkeiten vor allem hervorgerufen hat: die Finanzkrise und insbesondere die Pleite von Lehman Brothers.

Durch die Rettungspakete wurden die Bank-Risiken zu Staatsrisiken

Nach dem Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Mitte September 2008 haben die meisten Staaten - darunter Griechenland - umfangreiche Garantien für ihre Banken abgegeben. Außerdem päppelten viele Länder ihre angeschlagenen Geldhäuser mit neuem Eigenkapital auf und gaben Milliarden für riesige Konjunkturpakete aus, um die Schäden für die Realwirtschaft abzumildern.

Die beiden EZB-Ökonomen Jakob Ejsing und Wolfgang Lemke haben in ihrer Studie untersucht, wie sich das auf die Beurteilung des Ausfallrisikos von Staatsanleihen und von Bankanleihen ausgewirkt hat. Sie konzentrierten sich dabei auf den Preis für Versicherung gegen Zahlungsausfälle der Staatsanleihen, die sogenannten Credit Default Swaps. Das Ergebnis: Das Kreditrisiko der Staaten ist durch die Rettungspakete massiv gestiegen, das der Banken in etwa gleichem Ausmaß gesunken. Griechenland war davon nach Irland unmittelbar nach der Lehman-Pleite am stärksten betroffen.

Mit diesem einmaligen Anstieg war es aber nicht getan, wie die Autoren feststellen. Nach den Rettungsaktionen führte jede Verschlechterung der Wirtschaftsperspektiven bei den Staatsanleihen zu einem stärkeren Anstieg der Risikoprämien als vor Ausbruch der Krise. Bei den Banken war es umgekehrt. Dort verflachte der Anstieg. Letztlich bedeuteten die staatlichen Rettungsaktionen für die Finanzbranche also: Die Risiken, die in den Bilanzen der privaten Banken schlummerten, wurden von den Staaten übernommen. Dies führte dazu, dass an Finanzmärkten das Vertrauen in die Solidität der Staatsfinanzen sank.

"Die gleichen Marktteilnehmer, die die Regierungen vieler Länder in eine desaströse Haushaltslage gebracht haben, verlangen nun 'Risikoprämien', weil sie diesen Regierungen nicht mehr trauen", schreiben Heiner Flassbeck, Direktor der Division Globalisierung und Entwicklungsstrategien der UN-Konferenz für Handel und Entwicklung (Unctad), und seine Ko-Autorin Sonia Boffa in einem Aufsatz mit dem Titel "The Unbearable Lightness of Financial Markets" (Die Unerträgliche Leichtigkeit der Finanzmärkte). "Dieses Paradox muss von der globalen Gemeinschaft der Regierungen auf unterschiedliche Weise angegangen werden", fordern Flassbeck und Boffa.

Einige Argumente sprechen zudem dafür, dass vor allem die Regierungen der großen Länder an der Finanzkrise eine Mitschuld tragen. Sie haben den Ökonomen geglaubt, die die Effizienz der Finanzmärkte gepredigt haben, und sie haben sich von der mächtigen und finanzkräftigen Bankenlobby einwickeln lassen. Aus diesen Gründen haben sie die Finanzmärkte und das Bankgeschäft immer mehr dereguliert, und so die derzeitige Krise erst möglich gemacht, wie eine Studie von Moritz Schularik von der FU Berlin und Alan Taylor von der University of California at Davis nahelegt.

Wie schon im Titel ihres Arbeitspapiers "Credit Booms Gone Bust" aufscheint, zeigen sie: Die meisten Finanzkrisen seit 1870 waren geplatze Kreditblasen, die Regierungen und Zentralbanken hätten verhindern können, wenn sie die Kreditexpansion rechtzeitig gebremst hätten. Sie zeigen auch, dass die Banken seit etwa 1970 ihre Bilanzsumme und ihr Bilanzrisiko massiv gesteigert haben, und deshalb seither die Frequenz der Finanzkrisen deutlich zugenommen hat.

Die Banken reagierten mit ihrer riskanten Politik darauf, dass die Zentralbanken seit dem Zweiten Weltkrieg viel massiver gegensteuerten, wenn eine Kreditblase platzte. Die Banken konnten sich darauf verlassen, dass, wenn das Bankensystem illiquide wurde, die Notenbanken die benötigte Liquidität schaffen und die Zinsen senken sowie der Staat notfalls mit Hilfen einspringen würden. Sparer und Steuerzahler würden also das Risiko tragen.

Wenn sich also alle gleichermaßen dem Risiko aussetzten, musste keine Bank damit rechnen, im Regen stehen zu bleiben. Die Schäden der Finanzkrise für die Wirtschaft wurden zwar durch die entschlossenen Gegenmaßnahmen der Zentralbanken nicht geringer, als sie es vor der Großen Depression im Schnitt gewesen waren, sondern eher etwas größer. Aber immerhin wurden sie nicht um so viel verheerender, wie das bei der im Vergleich zur Wirtschaftsleistung um eine vielfache angestiegenen Größe der Bankbilanzen sonst zu erwarten gewesen wäre.

Die Ökonomen Emmanuel Farhi (Harvard) und Jean Tirole (Toulouse) schelten die Ökonomenzunft in einer Studie dafür, dass sie sich so stark auf das sogenannte Zeitinkonsistenzproblem der Geldpolitik im Verhältnis zur Regierung fokussiert hätten, aber das gleiche Problem im Verhältnis zu privaten Banken weitgehend ignoriert hätten.

In der Geldpolitik besteht das Problem darin, dass die Regierung gerne hätte, dass jeder an langfristig niedrige Inflation glaubt, aber zu jedem Zeitpunkt einen kurzfristigen Anreiz hat, die Zentralbank zu übermäßigem Gelddrucken anzuhalten. Entsprechend möchte die Zentralbank im Verhältnis zu den Banken, dass diese sich auf sich selbst verlassen, und deshalb vorsichtig agieren. Wenn aber Banken in Not geraten, sieht sie sich genötigt, ihnen zu helfen, um das gesamte Finanzsystem zu schützen. Die Banken wissen das und handeln entsprechend.

Während dem Zeitinkonsistenzproblem in der Geldpolitik auf Drängen der Ökonomen Rechnung getragen wurde, indem alle großen Zentralbanken von der Regierung unabhängig gemacht wurden, geschah nichts, um das andere, mindestens ebenso schwerwiegende Problem zu lösen. Eine Lösung würde voraussetzen, so Tirole und Farhi, dass die Notenbanken auch von den Banken unabhängiger werden.

Dasselbe müsste für die Politiker gelten, die nicht so stark von den Zuwendungen und Einfüsterungen des Finanzsektors abhängen sollten, wie sie das derzeit tun. Stattdessen erleichterten Regierungen und Notenbanken mit dem Segen der Ökonomen durch Deregulierung den Banken, immer größere Kreditblasen aufzupumpen.

Wie sehr der immer mehr im Geld schwimmende Finanzsektor, das Handeln der Politik und der Aufsichtsbehörden bestimmen konnte, hat Maria Correia von der Stanford Business School jüngst in ihrem Papier "Political Connections, SEC Enforcement and Accounting Quality" ("Politische Beziehungen, SEC-Aufsicht und Rechnungslegungsqualität") gezeigt. Darin wird deutlich, wie gerade Unternehmen, die fragwürdige Methoden und Rechnungslegungen anwendeten, sich durch Spenden an Politiker eine nachlässige Aufsicht durch die Wertpapierbehörde SEC kaufen konnten. Bei diesem Spiel waren in vor der Krise an vorderster Front die großen Investmentbanken aktiv.

Haben die großen Volkswirtschaften eine besondere Verantwortung?

Eine Reihe von Studien legen also nahe, dass die Regierungen und Notenbanken mitschuldig an dem Desaster waren, das die öffentlichen Haushalte der meisten Länder zerrüttet hat. Daraus ließe sich ableiten, dass große Volkswirtschaften wie Deutschland mit großen Banken und international führenden Zentralbanken, die die Deregulierung vorangetrieben haben, in einer besonderen Verantwortung gegenüber Ländern wie Griechenland stehen, die nun zu den Hauptleidtragenden zählen.

Politiker, Notenbanker und Ökonomen in Deutschland dagegen argumentieren, dass man Griechenland wegen einer dritten Art von Zeitinkonsistenzproblem auf keinen Fall aus seinen Finanzproblemen helfen dürfe. Dann nämlich würden die Regierungen auf Rettungsaktionen, Bail-outs, vertrauen und eine unsolide Haushaltspolitik verfolgen, anstatt zu sparen. Vor dem Hintergrund der milliardenschweren Rettungspakete für private Banken, die die Regierungen erst auf den Weg gebracht haben, wirkt diese Argumentation paradox - zumal die Staaten wenig dagegen tun, dass sich viele Geldinstitute im Vertrauen auf weitere Bail-outs wieder in riskante Geschäfte stürzen und sich neue gefährliche Blasen an den Finanzmärkten bilden.

© 2010 Handelsblatt GmbH

Verlags-Services für Werbung: www.iqm.de (Mediadaten) | Verlags-Services für Content: Content Sales Center | Sitemap | Archiv | Schlagzeilen

Powered by Interactive Data Managed Solutions

Keine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben. Bitte beachten Sie auch folgende Nutzungshinweise, die Datenschutzerklärung und das Impressum.