

# Der Steuerzahler haftet

In seinem Beitrag „Die Verluste der Bundesbank und die Steuerzahler“ (F.A.Z. vom 26. März) als Antwort auf unseren Standpunkt „Retten Steuerzahler die Bundesbank?“ (F.A.Z. vom 2. März) suggeriert Martin Hellwig, die Bundesbank sei bezüglich ihrer Verluste stets Herr der Lage. Die Verzinsung der Geschäftsbankeneinlagen ist zwar die größte Quelle des 21,6-Milliarden-Euro-Defizits. Jedoch ist diese mit aktuell vier Prozent keine rein „politische Frage“, sondern dem Inflationsgeschehen geschuldet.

Wie man am Verhältnis der freien Reserven zur Mindestreserve sieht, übersteigt das Angebot an Zentralbankgeld dessen Nachfrage um ein Vielfaches. Folglich wäre eine Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes unwirksam, weil keine Bank sich zu diesem Zins Geld leihen müsste. Laut neuem EZB-Handlungsrahmen hat stattdessen der Einlagezinssatz als „Zinsboden“ die Steuerungsfunktion übernommen. Deshalb sind auch die Zinseinkünfte der Banken von jährlich circa 146 Milliarden Euro für ihre völlig liquiden und risikolosen Einlagen keine politische Entscheidung, sondern eine den Anleiheankaufprogrammen als Kollateralschaden geschuldete, systemfremde Subvention.

Auch unser Hinweis auf eine Bewertung der Anleihebestände zu Marktkursen ist nicht aus der Luft gegriffen. Die Vermeidung dieser verlustausweisträchtigen Bewertung setzt vielmehr ein Halten der Anleihebestände bis zur Endfäl-

ligkeit voraus. Entgegen Hellwig ist die Bundesbank aber keineswegs weitgehend frei in der Wahl des Zeitpunktes von vorfälligen Anleiheverkäufen. So sieht das PSPP-Urteil (Public Sector Purchase Programme) des Bundesverfassungsgerichts vor, dass „erworbene Schuldtitel wieder dem Markt zugeführt werden müssen, wenn eine Fortsetzung der Intervention zur Erreichung des Inflationsziels nicht mehr erforderlich ist“. Wann also, wenn nicht jetzt?

Nach einer Studie des Internationalen Währungsfonds wird die Bundesbank bis 2029 ein negatives Eigenkapital aufweisen. Eine verbindliche Nachschusspflicht sieht Hellwig nicht. Allerdings erkannte sogar die Bundesbank selbst in ihrer Stellungnahme vom 21. 12. 2012 zum OMT-Verfahren (Outright Monetary Transactions) eine mögliche Pflicht des Bundestages: „Nach den Konvergenzberichten der EZB wird jedenfalls dann eine Ausgleichspflicht angenommen, wenn durch Höhe und Nachhaltigkeit der Verluste Zweifel an der Fähigkeit der nationalen Zentralbank bestehen, ihre Aufgaben erfüllen zu können.“ Bliebe also doch der Steuerzahler als Bezogener des ungedeckten Wechsels?

**DR. ARNE HANSEN, PROFESSOR DR. DIRK MEYER, INSTITUT FÜR VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE, LEHRSTUHL FÜR ORDNUNGSÖKONOMIK, HELMUT-SCHMIDT-UNIVERSITÄT, UNIVERSITÄT DER BUNDESWEHR HAMBURG, HAMBURG**