Bankenrettungsaktionen und realwirtschaftliche Dynamik

Valeriya Dinger | Lisardo Erman | Daniel te Kaat

Zentralbanken und Regierungen greifen während einer Finanzkrise regelmäßig ein, um Banken durch die Injektion von Liquidität und Kapital vor einem Zusammenbruch zu bewahren. Obwohl diese Rettungsmechanismen signifikante volkswirtschaftliche Kosten verursachen, werden sie in der öffentlichen Debatte dadurch gerechtfertigt, dass sie die Finanzstabilität erhöhen und somit die realwirtschaftlichen Kosten von Finanzkrisen mildern. In einer kürzlich vom Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung (FIRM) geförderten Studie haben wir den Effekt solcher Bankenrettungen auf die Kreditvergabe von Banken und die Realwirtschaft untersucht. Wir fassen die wichtigsten Ergebnisse und die politischen Implikationen unserer Forschung in diesem Artikel zusammen.

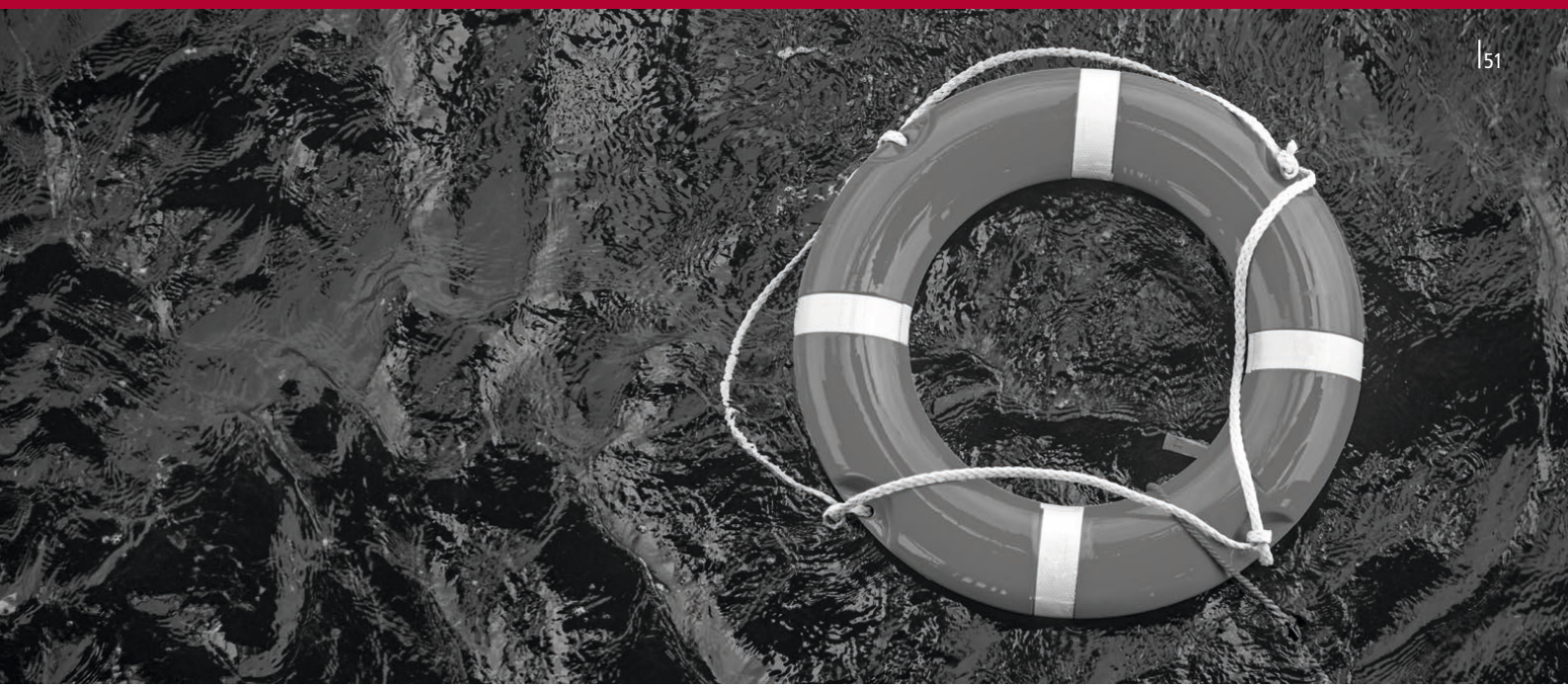
Aufgrund der entscheidenden Rolle, die Banken für die Realwirtschaft spielen, unterstützen Zentralbanken und Regierungen Banken während einer Finanzkrise typischerweise durch die Zurverfügungstellung von öffentlichen Geldern in der Form von Rekapitaliserung und/oder Liquiditätsunterstützung. In der öffentlichen Debatte werden diese Interventionen dadurch gerechtfertigt, dass sie die Stabilität des Finanzsystems erhöhen, die Kreditvergabe stärken und somit einer Verlangsamung des realen Wirtschaftswachstums entgegenwirken. Allerdings stellen solche Interventionen auch einen Eingriff in die Volkswirtschaft dar, indem sie die Gefahr von Moral Hazard im Bankensystem erhöhen können, die potentiell zu einem gesteigerten Risikoappetit von Banken und als Konsequenz zu einer erhöhten Kreditvergabe an riskantere, weniger effiziente Unternehmen führen. Unter dem Strich können die Effekte von Bankenrettungen auf das Wirtschaftswachstum also positiv oder negativ sein, je nachdem welcher der beschriebenen Effekte dominiert.

Erstaunlicherweise gibt es jedoch für die realwirtschaftlichen Effekte der verschiedenen Rettungsmechanismen wenige wissenschaftliche Belege. In dem Projekt „Bank Bailouts and Real Economic Dynamics: Evidence from Cross-Country, Cross-Industry Data" untersuchen wir daher die Wachstumsauswirkungen der verschiedenen monetären (Liquiditätsinjektionen) und fiskalischen (Rekapitalisierungen) Rettungsaktionen. Zu diesem Zweck haben wir einen umfassenden Datensatz auf Industrieebene aufgebaut, der 22 Industrien in 114 Ländern zwischen den Jahren 1970 und 2018 beinhaltet und diesen mit dem Länderdatensatz zu systemischen Bankenkrisen von Laeven und Valencia [Vgl. Laeven/Valencia 2013] kombiniert, der Informationen über den genauen Zeitraum von Bankenkrisen, sowie die politische Reaktion auf die jeweilige Krise (beispielsweise die fiskalischen Kosten zur Rekapitalisierung von Banken und die Höhe der Liquiditätszuschüsse seitens der Zentralbank an das Bankensystem) enthält. Der Vorteil eines solch umfangreichen Industriedatensatzes ist, dass verschiedene Industrien unterschiedliche Abhängigkeiten vom Bankensystem aufweisen und wir somit untersuchen können, ob insbesondere das Wachstum von Industrien mit erhöhtem Fremdkapitaleinsatz auf Bankenrettungen positiv reagiert. Diese Strategie bäugt dem Problem vor, dass das Wirtschaftswachstum selbst Einfluss auf die Höhe der an Banken geleisteten Hilfen ausübt (reverse Kausalität) und erlaubt die Identifikation des relevanten Transmissionsmechanismus, nämlich dass Bankenrettungen das Wirtschaftswachstum vor allem durch eine Reduktion der Kreditrestriktionen beeinflusst.

Da der Umfang einer Bankenrettung von der Schärfe der Finanzkrise abhängt, besteht neben der reversen Kausalität ein weiteres Identifikationsproblem, das nicht allein durch die Nutzung von Industriedaten behoben werden kann. Zur Identifikation eines kausalen Zusammenhangs zwischen Bankenrettungen und Wirtschaftswachstum extrahieren wir daher die exogene Komponente der Bankenrettungen im Zuge einer Instrumentenvariablenschätzung. Fiskalische Rettungsaktionen werden mit den Militärausgaben des Staates instrumentiert. Die Intuition hierfür ist, dass höhere Militärausgaben als Proxy für eine konservativere Regierung gesehen werden können, die wiederum mit der Wahrscheinlichkeit für Bankenrettungen korreliert [Vgl. Bove et al. 2017]. Geldpolitische Bankenrettungen werden mit dem Gewicht einer niedrigen Inflation in der Zielfunktion einer Zentralbank instrumentiert. Zu diesem Zweck nutzen wir die de-jure Unabhängigkeit der Zentralbank [Vgl. Garriga 2016] sowie die vergangene, realisierte Inflation in den verschiedenen Ländern.

Unsere Ergebnisse zeigen, dass geldpolitische Bankenrettungen in der Form von Liquiditätsinjektionen das Wachstum von kreditabhängigen Industrien erhöhen, vor allem wenn sie von Rekapitalisierungen des Bankensystems begleitet werden. Unter der Zuhilfenahme von Bankbilanzdaten zeigen wir, dass dies der Fall ist, weil (i) besser kapitalisierte Bankensysteme für ein stabileres Kreditangebot sorgen und (ii) besser kapitalisierte Bankensysteme weniger von Moral Hazard betroffen sind, sie also während einer Krise ihre Bilanzen bereinigen und Kredite eher an effizientere Firmen allozieren. Im Gegensatz dazu scheinen Liquiditätsunterstützungen in der Abwesenheit von Eigenkapitalinjektionen zu einer erhöhten Zombiekreditvergabe zu führen. Dabei geht es um Kredite an insolvente Unternehmen, die eigentlich bereits hätten abgeschrieben werden müssen, aber durch die Zufuhr weiterer Liquidität am Leben gehalten werden. Ferner zeigen wir, dass der grundsätzlich positive Effekt von geldpolitischen Rettungsmaßnahmen bereits in der kurzen Frist auftritt und bis zu sechs Jahre andauert.

Damit sind geldpolitische Liquiditätszuführungen ein geeignetes Mittel, um den Konjunkturzyklus während einer Finanzkrise in der kurzen und mittleren Frist zu stabilisieren. Unsere Ergebnisse deuten allerdings auch darauf hin, dass solche Liquiditätsunterstützungen durch Rekapitalisierungen begleitet werden müssen, um der Entstehung von Moral Hazard und einer ineffizienten Allokation von Krediten entgegenzuwirken.



Fazit

Wir haben festgestellt, dass Bankenrettungen in der Lage sind, zu einer Stabilisierung der Realwirtschaft während und nach einer Finanzkrise beizutragen. Dies trifft vor allem auf Liquiditätszuführungen der Zentralbank, die mit Rekapitalisierungen des Bankensystems von Seiten der Regierung verbunden werden, zu, indem sie zu einem stabileren Kreditangebot von Banken und einer Reduzierung des Moral Hazard Risikos beitragen. Dieses Ergebnis hat wichtige politische Implikationen für die Regulierung des Bankensystems und die Gestaltung von Bankenrettungen – eine Kombination aus Liquiditätszuführungen der Zentralbank und Eigenkapitalinjektionen der Regierung ist der effektivste Weg, um Bankenrettungen durchzuführen und dadurch langanhaltende Wachstumseffekte zu generieren.

Literatur

Bove, V./Efthyvoulou, G./Navas, A. [2017]: Political Cycles in Public Expenditure: Butter vs Guns, in: Journal of Comparative Economics 45(3), 582–604.

Garriga, A.C. [2016]: Central Bank Independence in the World: A New Dataset, in: International Interactions 42(5), 849–868.

Laeven, L./Valencia, F. [2013]: Systemic Banking Crises Database, in: IMF Economic Review 61(2), 225–270.

Autoren

Prof. Dr. Valeriya Dinger

Universität Osnabrück und
Universität Leeds

Lisardo Erman

Universität Osnabrück

Jun.- Prof. Dr. Daniel Marcel te Kaat

Universität Groningen