

Marcel Fratzscher

TARGET-FALLE ODER FLUCHTHILFE?



Marcel Fratzscher ist Präsident des DIW Berlin und Professor für Makroökonomie und Finanzen an der Humboldt-Universität zu Berlin. Zuvor war er für die Europäische Zentralbank, das Peterson Institute for International Economics, die Regierung Indonesiens und die Weltbank tätig.

Hans-Werner Sinn hat die wirtschaftliche Bedeutung Europas für Deutschland immer wieder facettenreich und innovativ analysiert. Von einem der größten Unterstützer des europäischen Integrationsprozesses und des Euro hat sich Hans-Werner Sinn im vergangenen Jahrzehnt jedoch zu einem der schärfsten Kritiker des Euro gewandelt. In vielen Aspekten seiner Kritik an Europa liegt er richtig: Der Euro wurde als politisches Projekt mit einigen wirtschaftspolitischen Geburtsfehlern geschaffen. Der Euro hat nicht, wie ursprünglich erhofft, zu einer Konvergenz und einer stärkeren institutionellen Integration und engeren Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Eurozone geführt. Im Gegenteil: Der Euro hat nicht verhindern können, dass sich wirtschaftspolitische Divergenzen verstärkt haben und die Politik heute wieder mehr auf nationale Interessen ausgerichtet ist.

Es ist eines der wichtigen Verdienste von Hans-Werner Sinn, auf diese institutionellen

Konstruktionsfehler des Euro hingewiesen und Korrekturen angemahnt zu haben. Es gibt weltweit kaum einen Wissenschaftler wie ihn, der die Fähigkeit hat, komplexe wissenschaftliche Zusammenhänge für eine breite Öffentlichkeit verständlich zu machen. Weil er Themen frühzeitig erkennen und rigoros argumentieren kann, hat er wie kein Zweiter wirtschaftspolitische Diskussionen in Deutschland über Jahrzehnte gestaltet und beeinflusst.

Ein solches Thema, das Hans-Werner Sinn praktisch im Alleingang in die öffentliche Diskussion eingebracht hat, sind die Target-Salden innerhalb der Eurozone. Bei grenzüberschreitenden Zahlungen über das elektronische Zahlungsverkehrssystem Target 2 (T2) entstehen bei den nationalen Zentralbanken entweder Forderungen oder Verbindlichkeiten. Im Zuge der Krise im Euroraum sind beispielsweise bei der Bundesbank beträchtliche Target-Forderungen gegenüber anderen Mitgliedsländern aufgelaufen, auf dem Höhepunkt der Krise im

Juli 2012 rund 750 Milliarden Euro – vor allem deshalb, weil deutsche Banken seit dem Jahr 2008 mehr als 400 Milliarden Euro aus den Krisenländern abgezogen haben. Dies konnten sie allerdings nur dank des Target-Systems und der Verfügbarkeit zusätzlicher Zentralbankkredite tun. Andernfalls hätten sie wahrscheinlich größere Verluste erlitten. Das Target-System hat also in erster Linie dazu gedient, das Geld deutscher Anleger in Sicherheit zu bringen.

T2-Positionen sind nicht zwangsläufig mit einem zusätzlichen Risiko behaftet. Nur im Fall des Euroaustritts eines Mitgliedslandes, dessen nationale Zentralbank per saldo T2-Verbindlichkeiten aufweist, besteht die Möglichkeit eines Verlusts. Mitte 2015 bereitet vor allem ein möglicher Austritt Griechenlands, der mit solchen Verlusten verbunden sein könnte, große Sorge. Zwar hinterlegt eine Bank Sicherheiten bei der Europäischen Zentralbank (EZB), die im Konkursfall der Bank veräußert werden können und damit mögliche Verluste für die EZB gering halten. Allerdings werden diese Sicherheiten bei den nationalen Notenbanken hinterlegt, wo sie die EZB im Falle eines Euroaustritts einfordern müsste.

Bei der Analyse des Problems liegt Hans-Werner Sinn zwar richtig, doch seine Lösungsvorschläge werden kontrovers diskutiert. Er schlägt eine regelmäßige Glättstellung oder zusätzliche Absicherung der Target-Verbindlichkeiten vor. Dies könnte jedoch zu Verwerfungen in den Krisenländern führen, denn die Banken könnten deshalb weniger Kredite vergeben, was sich gerade in der gegenwärtigen Krise als fatal erweisen würde. Zudem stellt sich die Frage der Praktikabilität: Die Länder

des Euroraums wollen ihre nationalen Notenbanken behalten, da diese nach wie vor eine wichtige Rolle bei der Vergabe von Zentralbankgeld spielen. Um in diesem Umfeld eine reibungslose Abwicklung des Zahlungsverkehrs gewährleisten zu können, braucht es aber ein Zahlungssystem wie Target 2. Ohne kann es keine Währungsunion geben.

Die Sorge, die im Target-Zahlungssystem abgebildeten Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone könnten finanzielle Kosten und Risiken für uns verursachen, ist bisher unbegründet – das Target-System hat sich wohl eher als Fluchthilfe für deutsche Investoren erwiesen. Dennoch bleibt es ein Verdienst Hans-Werner Sinns, die Entwicklungen rund um die Target-Salden aufgedeckt zu haben. Auch die Debatte über einen möglichen Austritt Griechenlands aus dem Euro unterstreicht, dass viele wichtige Fragen hinsichtlich der Konstruktion der Währungsunion bis heute unbeantwortet sind.

Deutschlands wirtschaftliche Zukunft ist unweigerlich mit der Europas verbunden. Mit wenig mehr als 1% der Weltbevölkerung ist Deutschland ein winziges Land. Ob Deutschland seine Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität des Wirtschaftsstandorts behaupten und damit auch langfristig seinen Wohlstand sichern kann, hängt von der Frage ab, ob der europäische Integrationsprozess gelingt und Europa als Einheit und mit einer Stimme global agieren kann. Es ist schade, dass Hans-Werner Sinn sich zu einem Kritiker des Euro gewandelt hat. Der Diskurs um Europas Zukunft würde enorm von einer konstruktiven, zukunftsorientierten Perspektive Hans-Werner Sinns und seiner großen Überzeugungskraft profitieren.