

Stellungnahme des ifo Instituts zu Vorwürfen aus dem Buch »Das Gesetz der Krise« von Susanne Schmidt

5. Oktober 2012

Wie in der Presse vermeldet wurde, hat Susanne Schmidt in ihrem Buch »Das Gesetz der Krise« dem Präsidenten des ifo Instituts im Zusammenhang mit den Target-Salden eine angeblich falsche Berechnung vorgeworfen. Das ifo Institut weist die Vorwürfe von Frau Schmidt zurück.

Frau Schmidt behauptet auf S. 155 f. ihres Buches, in der Diskussion bleibe »völlig unerwähnt, dass auch die Bundesbank Target-2-Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems hat, und zwar in Höhe von nicht geringen 170 Mrd. Euro (durch ein die Quoten übersteigendes Drucken von Banknoten).« Diese Behauptung ist falsch. Prof. Sinn hat auf die Verbindlichkeit aufgrund einer überproportionalen Ausgabe von Banknoten in Höhe von 170 Mrd. Euro auf S. 10 seiner Monographie »Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank« vom März 2012 ausführlich hingewiesen.¹ Dabei handelt es sich nicht um eine Target-Verbindlichkeit, wie Frau Schmidt behauptet, sondern um eine Verbindlichkeit gegenüber der EZB aufgrund einer überproportionalen Ausgabe von Euro-Banknoten, die vor allem auch daraus resultiert, dass Deutschland als Reservewährungsland sein sogenanntes Seignorage-Vermögen in Form des im Ausland zirkulierenden D-Mark-Bestands bzw. der dahinter stehenden Zinserträge an das EZB-System verschenkt hatte.² Die Verbindlichkeiten aus der überproportionalen Ausgabe von Banknoten gegenüber dem EZB-System werden im Gegensatz zu den Target-Salden nicht in der Nettoauslandsposition der Bundesrepublik erfasst und sind schon deshalb nicht mit den Target-Salden gleichzusetzen. Wie sie mit möglichen deutschen Verlusten bei einem Ausscheiden einzelner Mitglieder aus dem Euroverbund oder gar bei einem Zusammenbrechen dieses Verbundes zu verrechnen sind, wird im neuen Buch des ifo-Präsidenten diskutiert, das jetzt zur Buchmesse erscheint.³

Frau Schmidt behauptet weiterhin, ohne dafür eine Fundstelle anzugeben, Prof. Sinn habe zu beweisen versucht, »dass durch den Target-Mechanismus bald keinerlei Kredite mehr für die deutsche Realwirtschaft zur Verfügung stünden, da alle neuen Kredite in die Krisenländer gingen«. Sie folgt damit einer im Internet zu findenden Verballhornung der Thesen von Prof. Sinn, deren Absurdität die Autorin zu Recht bemängelt, aber doch denen zuschreiben sollte, die sie erfunden haben. Prof. Sinn hat zusammen mit seinem Koautor Timo Wollmershäuser vielmehr nachgewiesen, dass die Target-Salden eine Verlagerung des Refinanzierungskredits der EZB in die Krisenländer messen, die einer öffentlichen Kreditvergabe durch intergouvernementale Rettungsaktionen gleichkommt. Die Verlagerung findet auf deutscher Seite dadurch statt, dass die Banken die überschüssige Liquidität, die über den Target-Mechanismus hereinströmt, wieder zur Bundesbank tragen. Von der mit den Worten von Frau Schmidt angedeuteten Kreditklemme ist nie die Rede gewesen.⁴

Frau Schmidt bestreitet des Weiteren, dass die Target-Salden Kredite messen, und wirft denen, die dies behaupten, vor, »unredlich« zu sein. Diese Auffassung weist das ifo Institut ebenfalls mit allem Nachdruck zurück. Bei den Salden handelt es sich um Zahlungen, die von der Bundesbank im Auftrag ausländischer Notenbanken an inländische Wirtschaftsaktoren geleistet werden. Die Bundesbank kreditiert diese Zahlungen gegenüber den deutschen Banken und erhält deswegen eine Ausgleichsforderung gegen die EZB.

Im Übrigen werden die Nettozahlungen, die als Target-Salden verbucht werden, durch eine übermäßige Geldschöpfung und Kreditvergabe bei den Ländern mit Target-Schulden überhaupt erst ermöglicht, messen also indirekt auch diese übermäßige Kreditvergabe. Frau Schmidt widerspricht sich selbst auf S. 157 ihres Buches, wenn sie darauf verweist, dass die Target-Salden die zusätzliche Kreditvergabe der Notenbanken der Krisenländer und damit einen Import von öffentlichem Kapital messen. Auch dieser Sachverhalt wird in dem neuen Buch (»Die Target-Falle«) von Prof. Sinn eingehend erörtert.

Frau Schmidt beschließt ihre Target-Diskussion (S. 161) mit dem Hinweis, dass man die Target-Salden tolerieren könnte, wenn Europa einen Bundesstaat gründen würde, und wendet sich gegen die Auffassung von Prof. Sinn, dass man die Verbindlichkeiten periodisch ausgleichen solle. Dabei übersieht sie, dass der amerikanische Bundesstaat einen Ausgleich der Target-Salden (Interdistrict Settlement Accounts) durch die Übertragung des Eigentums an hochverzinslichen, sicheren Wertpapieren im April eines jeden Jahres vorsieht, was der Grund dafür ist, dass die Salden in den USA immer unter Kontrolle blieben und niemals zu einem Problem wurden. Wenn, wie Frau Schmidt es fordert, die Tilgung der Salden ausgeschlossen werden soll, dann verlangt das eine weitgehende Sozialisierung der privaten und öffentlichen Schulden, die den Kapitalanlegern das Anlagerisiko nimmt, wenn sie sich in unsichere Staaten wagen. Damit dieser Vorteil nicht missbraucht wird, bräuchte Europa ein höheres Maß an zentraler Gewalt zur Disziplinierung der Einzelstaaten, als es selbst in den USA verfügbar ist.

¹ Vgl. H.-W. Sinn, *Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank*, ifo Schnelldienst Sonderausgabe, 21. März 2012, online verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1215973.PDF>.

² Vgl. H.-W. Sinn und H. Feist, »Eurowinners and Eurolosers: The Distribution of Seignorage Wealth in EMU«, *European Journal of Political Economy* 13, 1997, 665–689, online verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/DocEX/sinn-ejpe-1997-eurowinners.pdf>.

³ Vgl. H.-W. Sinn, *Die Target-Falle. Gefahren für unser Geld und unsere Kinder*, Hanser, München 2012, Kap. 9.

⁴ Vgl. H.-W. Sinn und T. Wollmershäuser, »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility«, *International Tax and Public Finance* 19(4), 2012, 468–508, online verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/DocDL/sinn-itax-2012-target.pdf>. Zuvor erschienen als CESifo Working Paper Nr. 3500, 24. Juni 2011, online verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1210631.PDF>.