

## Otmar Issing

# DIE TARGET-FALLE – VIEL LÄRM UM NICHTS?



**Otmar Issing** ist Präsident des Center for Financial Studies an der Goethe-Universität Frankfurt. Von 1998 bis 2006 war er Mitglied im EZB-Direktorium und von 1990 bis 1998 im Direktorium der Deutschen Bundesbank. Zuvor war er Mitglied des Sachverständigenrates und Professor in Erlangen-Nürnberg und Würzburg.

Hans-Werner Sinn war an fast allen wichtigen wirtschaftspolitischen Debatten der letzten Jahrzehnte in Deutschland beteiligt. (Davon zeugen die Beiträge zu diesem Buch.) Meist hat er dabei eine führende Rolle gespielt. Viele Themen hat er angestoßen und Öffentlichkeit wie Wissenschaft auf gravierende Probleme aufmerksam gemacht, gelegentlich geradezu aufgeschreckt. Das gilt sicher für das hier behandelte Thema.

HWS hat zunächst eine Reihe von Artikeln zu dieser Thematik geschrieben. Schließlich sind zwei umfangreiche Bücher erschienen: *Die Target-Falle* und *The Euro Trap*.

Target steht für »Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System« und verbindet die nationalen Zahlungssysteme und den Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB zu einem einheitlichen System, das grenzüberschreitende Überweisungen zwischen verschiedenen Systemen in der EU ermöglicht. Target, genauer die Fortentwicklung

Target 2, wird auch für die Abwicklung der geldpolitischen Operationen des Eurosystems und für den Handel mit Zentralbankguthaben zwischen den Banken genutzt.

Als Zahlungsverkehrssystem ist Target sicher ein Erfolg. Diese technische Seite soll hier nicht weiter interessieren. Die Problematik von Target liegt in der zeitlich wie betragsmäßig unlimitierten, impliziten Kreditgewährung in Höhe der aufgelaufenen Salden. Diese entstehen, wenn sich die Zahlungen über das System nicht ausgleichen. Wären die Salden im Umfang begrenzt (oder kurzfristiger Natur, wie man bei der Einführung dieses Clearingsystems ursprünglich angenommen hatte), wäre dies kein Problem.

Doch ist es nach Ausbruch der Krise ganz anders gekommen. Als die Banken in den Überschussländern, allen voran in Deutschland, ihre Kreditgewährung an die Peripherieländer mehr oder weniger abrupt aussetzten, führten die Zahlungen über das Target-System zu wachsen-

den negativen Salden der Notenbanken der Defizitländer und analog zu positiven Salden bei den Überschussländern. Über das Zahlungsverkehrssystem entstand so eine riesige automatische Finanzierung zwischen den Notenbanken. 2010 stieg der Forderungssaldo Finnlands, Deutschlands, Luxemburgs und der Niederlande dramatisch an und erreichte im Jahr 2012 den Höhepunkt von über 1 Billion Euro. Die Forderungen Deutschlands beliefen sich im August 2012 auf bis zu 751 Milliarden Euro. Seitdem gingen die Beträge zurück. HWS zeigt eindrücklich, wie die Salden im Target-System von der Niedrigzinspolitik der EZB und den drastisch reduzierten Anforderungen an die Qualität der geforderten Sicherheiten für Kredite der Notenbank an den Bankensektor abhängen.

Die Bundesregierung spielte zunächst die Relevanz der Target-Salden deutlich herunter. Das zeigt einmal mehr, welche wichtige Rolle HWS gerade in dieser Debatte spielt. Schließlich handelt es sich hier um einen alles andere als unerheblichen Teil des deutschen Auslandsvermögens. HWS weist auf die hohen Risiken hin, die mit den Forderungen aus diesem »Zwangskreditsystem« verbunden sind. Scheidet ein Defizitland aus dem Euro aus, dürften sich diese Forderungen als weitgehend uneinbringlich erweisen. Der Verlust ist dann von den verbleibenden Notenbanken des Eurosystems entsprechend den Kapitalanteilen zu tragen. Bräche das ganze System zusammen, wäre der Verlust maximal.

Nachdem dies kein Land wollen kann, tragen auch die hohen Target-Salden dazu bei, die »Bereitschaft« zu finanziellen Hilfsoperationen zu fördern, sei es durch Kredite über den ESM, direkte Finanzhilfen oder Ankäufe von Staatsanleihen durch die EZB. Deutschland als – in absoluten Beträgen – größter Gläubiger ist dadurch erpressbar, wie HWS betont, und steht immer wieder vor der Abwägung, bereits in

den Erhalt des Eurosystems investiertem Geld weiteres hinzuzufügen. Er spricht zu Recht von »Pfadabhängigkeit« der Entwicklung.

Ihm geht es dabei um das große Ganze. In seinem Buch *Die Target-Falle* bekennt sich HWS zu seiner im Gegensatz zu anderen Prominenten anfänglich durchaus positiven Einstellung zur Einheitswährung. Verständlicherweise muss die Enttäuschung über die Entwicklung umso größer ausfallen. Wie schnell man zum »Anti-Europäer« abgestempelt wird, wenn man auf die Fülle von falschen Entscheidungen im Einzelnen und die Konzeptionslosigkeit im Ganzen hinweist, musste er immer wieder erfahren. Mit ihm bin ich davon überzeugt, dass die Zukunft der Währungsunion und auch Europas nicht gesichert wird, wenn man falsch verstandene und zum Fehlverhalten geradezu einladende »Solidarität« einfordert. Ohne fiskalische Solidität, ohne harte »Budgetrestriktionen« – man kann Probleme nicht einfach durch Gelddrucken überwinden – kann die europäische Wirtschaft nicht die Stabilität bewahren und gewünschte Dynamik gewinnen.

Treibt die Währungsunion den nicht nur im Target-System implizierten Zwang zu Transfers weiter voran, wird die gemeinsame Währung letztlich am Mangel an demokratischer Legitimierung scheitern. Eine Fiskalunion europäischer Dimension kann es nur in einer vollentwickelten Politischen Union geben. Auf absehbare Zeit ist dies jedoch keine realistische Option.

Dem Bekenntnis am Ende der *Euro Trap* schließe ich mich uneingeschränkt an: »The better Europeans are not the romantics, but those who seek realistic solutions that accord with the free will of the people, the law of economics, and the free decisions of parliaments, without the latter being predetermined by technocratic bodies overstressing their mandate, and solutions that can be applied without a forced redistribution of wealth.«