

## Target-Kredite bei Licht betrachtet

Der Streit um die Target-Kredite wird immer grotesker. Die Ökonomie-Experten stolchern im Nebel und „verkaufen“ ihre Wahrnehmungen als wissenschaftliche Erkenntnisse.

Von Hermann Patzak

Target-Kredite sind Schulden, die Notenbanken anderer Euro-Länder bei der Deutschen Bundesbank machen, die das nicht verhindern kann. So ist das Zahlungsausgleichssystem der Europäischen Zentralbank (EZB) konstruiert. Seit Hans-Werner Sinn, der Leiter des IFO-Institutes in München, aufzeigte, dass das Risiko dieser Schulden für die Deutschen genau so groß ist, wie das Risiko aus den Rettungspakten, hat eine Reihe von Experten<sup>1</sup> versucht zu beweisen, dass dies nicht zutreffe. Am 30.03.2012 veröffentlichte die Frankfurter Allgemeine Zeitung<sup>2</sup> erneut einen Beitrag zu diesem Thema. Der Münchner Ordinarius für Makroökonomie, Gerhard Illing, will unter dem Thema: „Die EZB und die Umkehr der Kapitalströme“ nachweisen, dass die Target-Kredite nur den Zweck erfüllen, die Kapitalfluchtgelder aus den von Zahlungsunfähigkeit bedrohten Euro-Ländern auszugleichen. Wir nehmen seine Beweise genauer „unter die Lupe“.

Herr Illing behauptet, dass der Target-Saldo die Leistungsbilanzdefizite dieser Euro-Länder nicht widerspiegelt. Er sagt: „*die Korrelation ist minimal*“. Seiner Meinung nach ist dieser Bilanzposten auf die Kapitalflucht (aus den von Zahlungsunfähigkeit bedrohten Euro-Ländern) zurückzuführen. Dies schließt er aus den „*negativen Wachstumsraten der Geldmenge in den Krisenregionen*“.

Zunächst ist festzustellen, dass „negative Wachstumsraten“ keine Abnahme der Geldmenge, sondern eine verlangsamte Zunahme bedeuten. Die Feststellung: „keine Korrelation zwischen Target-Salden und Leistungsbilanzdefiziten“ erweckt die Vorstellung, dass Illing die Kreditgewährung der Deutschen Bundesbank gegenüber den Notenbanken der Importüberschussländer in Abrede stellen will. Doch die Finanzierung dieser Importe durch die Deutsche Bundesbank räumt er ausdrücklich ein, wenn er sagt, dass die den Banken der Peripheriestaaten durch Kapitalflucht entzogenen Gelder, „**über das Target-2-System wieder zurückfließen**“! Er kann die Tatsache der Leistungsbilanzdefizite nicht leugnen, ebenso wenig die Tatsache, dass diese irgendwie bezahlt werden müssen. Illing begrüßt deshalb den Kapitalrückfluss ausdrücklich, weil durch das verminderte Geldmengenwachstum „*eine fatale Kreditklemme in Gang gekommen*“ sei trotz aller Versuche, die Geldbasis zu stabilisieren“.

Die Behauptung, dass über das Target 2 System, die Kapitalfluchtgelder wieder zurückfließen, ist allerdings objektiv falsch, denn ein Teil der Kapitalfluchtgelder fließt nämlich auch in „Nicht-Euro-Länder“. Insbesondere in die Schweiz und die USA. Dies zeigt sich an dem seit geraumer Zeit anhaltenden Anstieg des Außenwertes des Schweizer Franken und des Dollar gegenüber dem Euro. Dieser Wertverlust des Euro wird in dem Maß an Dynamik weiter zunehmen, wie sich die Euro-Rettungsschirme als erfolglos erweisen werden. Wenn Herr Illing behauptet, die Kapitalfluchtgelder würden durch die Target 2 Salden ausgeglichen, dann müsste er schon sagen, ob die Gesamtsumme oder nur die in andere Euro-Länder „geflohenen“ Gelder durch die Target 2 Kredite ausgeglichen wer-

---

<sup>1</sup> Z. B. von Ulrich Bindseil, Leitender Direktor bei der EZB: „Deutschland und die Target2-Salden“: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 21.02.2012 Seite 12.

<sup>2</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 30.03.2012 Seite 14.

den. Dann müsste er seinerseits auch eine Korrelation zwischen Target-Krediten und den Kapitalfluchtgeldern 1 (nur in andere Euro-Länder) oder der Kapitalflucht insgesamt nachweisen.

Zwischen den Kapitalfluchtgeldern und den Target-Krediten besteht darüber hinaus ein ganz gravierender Unterschied: Bei den Kapitalfluchtgeldern wird vorhandenes Geld (Bargeld oder Sichteinlagen bei Geschäftsbanken) nur umgebucht und auf eine Bank in einem anderen Euro-Land oder „Nicht-Euro-Land“ überwiesen. Der Teil der Gelder, der in der Währungsunion (Euro-Länder) verbleibt, verringert die Euro-Geldmenge nicht. Die EZB-Kredite aber sind im Vergleich dazu **zusätzliches Geld!** Sie haben eine echte **Geldschöpfung** zur Folge! Dieses zusätzliche Geld wird dorthin verfrachtet, wo es zwar Banken retten mag, aber es ermöglicht diesen Ländern auch, die schädlichen Importüberschüsse weiter zu finanzieren, die für das Entstehen der Schulden- und Eurokrise verantwortlich waren und es nach wie vor sind.

Noch gravierender als dieser fachlich-intellektuelle Lapsus ist die Argumentationsfalle, in die der Autor hinein tappt: Die Steigerung der Geld- und Kreditmenge in den Jahren vor Ausbruch der Krise war die Ursache der Schulden- und Eurokrise, worüber sich alle Ökonomen, bei allen sonstigen Gegensätzen, einig sind. Wenn Herr Illing von „**Versuchen, die Geldbasis zu stabilisieren**“ spricht, dann ist dies ein semantischer Schwindel, denn die Target 2 Kreditsalden stabilisieren nicht die Euro-Geldmenge, sie erhöhen sie! Die Europäische Zentralbank (EZB) tut das mit voller Absicht. Damit tut sie genau das Gegenteil von dem, was die offizielle Euro-Rettungspolitik versucht. Diese will die Staatsverschuldung durch Sparmaßnahmen und Reformen senken. Dadurch verringert sich in den betroffenen Ländern die benötigte Geldmenge auf ganz natürliche Art und Weise. Die Absicht ist dabei, die Staatsausgaben und die Staatsverschuldung zu senken, ebenso sollen dadurch die Leistungsbilanzdefizite reduziert werden. Wir haben also das Phänomen, dass die offizielle staatliche Wirtschaftspolitik (Fiskalpolitik) genau das Gegenteil von dem tut, was die offizielle europäische Geldpolitik der EZB betreibt: Die einen „geben Gas, die anderen bremsen“. Und beide wollen damit den Brand, die Staatsschulden- und Eurokrise, löschen! Jeder, der sich die Zusammenhänge auf diese einfache Art verdeutlicht, wird erkennen, dass diese Rettung nicht funktionieren kann.

Herr Illing schlägt sich offensichtlich auf die Seite der EZB, die von dem Italiener Draghi geleitet wird und dessen Entscheidungen vom EZB-Rat abgesehnet werden, in dem die Vertreter der in Zahlungsnöte geratenen Euro-Länder die Mehrheit stellen. Er folgert, dass die drohende Kreditklemme wegen der Kapitalflucht durch das Target 2 System in den Euro-Ländern ausgeglichen werden müsse. Er hält es für richtig, dass das EZB-System den Banken der Importüberschussländer die notwendige Geldmenge zur Verfügung stellt, womit die überhöhten Importe weiterhin bezahlt werden können. Die Kredite dafür wurden vor der Krise von den Geschäftsbanken der Exportüberschussländer gewährt. Seit Ausbruch der Krise tun sie dies nicht mehr, weil ihnen das Rückzahlungsrisiko zu groß geworden ist. Dieses Risiko hat nun die Deutsche Bundesbank aufgebürdet bekommen. Die Target-Forderungen betragen Ende Februar dieses Jahres bereits 547 Mrd. Euro und sie werden weiter ansteigen. Wenn diese Forderungen ausfallen sollten – was mit Fortdauer der Krise immer wahrscheinlicher wird – werden die Bundesbürger am Ende für den anstehenden Forderungsausfall gerade stehen müssen; eine Tatsache, die von den Euro-Verfechtern, wenn nicht übergangen, so doch herunter gespielt wird.

Dass die Geldschöpfungen der EZB – dazu gehört auch die zusätzliche Geldmenge aus den Target 2 Krediten – inflationär wirkt, steht völlig außer Frage. Die preistreibenden Auswirkungen der Kapitalflucht auf die Vermögenswerte, insbesondere auf dem Immobiliensektor in Deutschland, räumt Herr Illing selbst ein. Unerwähnt lässt er aber, dass

diese Preissteigerungen dem redlichen deutschen Sparer die Anschaffung eines Eigenheims oder einer Eigentumswohnung wesentlich erschweren oder sogar unmöglich machen. Das ist eine Einkommensumverteilung zugunsten der Vermögenden in den jetzigen Kapitalfluchtländern. Es wird wieder die „kleinen deutschen Einkommensempfänger“ am härtesten treffen, wie schon damals, als nach Einführung des Euro das Wirtschaftswachstum in Deutschland einbrach und die Deutschen im Pro-Kopf-Einkommen der Europäer nach unten „durchgereicht“ wurden.

Doch zurück zu Kapitalflucht und ihrem angeblichen Ausgleich durch die Target-Kredite: Aus der Bredouille der Finanzkrise sieht Herr Illing nur einen Ausweg. Er verlangt, dass die grundlegenden Reformen in den nicht wettbewerbsfähigen Euroländern vorangetrieben werden müssen. Er nennt sie Reformen „*die das Vertrauen in das Wachstumspotential der Peripherieländer wiederherstellen.*“ Er meint, die inflationäre Geldpolitik müsse die Zeit überbrücken, bis diese Reformen gegriffen haben. Er will nicht wahr haben, dass gerade diese Politik der Geldvermehrung den Handlungsdruck zu den notwendigen Spar- und Reformanstrengungen vermindert. Seine Formulierung, dass grundlegende Reformen das Vertrauen in das **Wachstumspotential** der Peripherieländer **wieder herstellen** sollen, streut dem gutgläubigen Leser darüber hinaus Sand in die Augen, denn was nie war (Wachstumspotential in diesen Ländern), kann man auch nicht wieder herstellen. Dieses Wachstum zu generieren und die Produktivität der heute überschuldeten Euro-Länder zu steigern, war die erklärte Absicht der Euro-Protagonisten. Heute beweisen die Fakten (gemessen an den Lohnstückkosten), dass genau das Gegenteil eingetreten ist. Die Produktivitätsunterschiede in den Euro-Ländern sind größer als zuvor!

Dreizehn Jahre Euro sollten eigentlich ausreichen, um zu erkennen, dass das „Experiment“ gescheitert ist. Wer sich dieser Einsicht heute noch verwehrt, meint es nicht gut mit den Deutschen. Es stellt sich unwillkürlich die Frage, ob dieser Sorte von Ökonomie-Experten wirklich die ökonomische Einsicht fehlt oder ob sie im Interesse anderer Kräfte tätig werden, um die Öffentliche Meinung zu beeinflussen?

© [www.hpatzak.de](http://www.hpatzak.de) 08.04.2012

### **Epilog:**

Die Krise legt wieder „einen Gang zu“. Das ist ein Grund für dieses Nachwort, er ist aber nicht der einzige.

Ende März 2012 waren die **Target-Forderungen** der Deutschen Bundesbank auf **616 Mrd. Euro angewachsen**. Das ist eine Steigerung von 13 Prozent innerhalb eines Monats. Gemessen an dem Gesamtvermögen der Bundesbank von 837,6 Mrd. Euro (Ende 2011) sind das 73,5 Prozent. Damit sind drei Viertel des Bundesbank-Vermögens zweifelhafte Forderungen, deren Wert sich mit fortschreitender Krise weiter mindern wird. Vergleicht man dazu die Haftung Deutschlands aus den sogenannten Rettungspaketen in Höhe von 211 Mrd. Euro (laut geschöner Angabe der Bundesregierung), so bekommt man eine annähernde Vorstellung, welches Risiko den Deutschen in Wirklichkeit durch die Euro-Rettung aufgehalst wird. Doch vergleichen wir noch weiter: Der Bundeshaushalt beträgt im Vergleich nur knapp 300 Mrd. Euro. Die Target-Forderungen sind somit mehr als zweimal so groß wie der gesamte Staatshaushalt des Bundes. Bei den Target-Forderungen handelt es sich um Forderungen an die Notenbanken von Euro-Ländern, die vor dem Konkurs stehen. Im Falle Griechenlands betrug die Abschreibungsquote (Schul-

denschnitt) 53,5 Prozent. Damit sollte jedermann klar sein, wie groß, die Verluste sein werden, die den Deutschen drohen! Es geht nur noch um die Frage, wie sie bezahlt werden? Die Deutschen werden Schulden bezahlen, die andere gemacht haben. Sie können das nur, indem sie selbst Schulden machen und diese dann über höhere Steuern abstottern. Doch es gibt auch noch die Möglichkeit des Staatsschulden-Abbaus durch Inflationierung. Ob so oder so, das verfügbare Einkommen der Deutschen wird sinken!

Doch bleiben wir beim „heute“: Die Not auf den Finanzmärkten rückt wieder näher, denn die beiden Kapitalspritzen der EZB, die Ende 2011 und Anfang dieses Jahres die ärgste Liquiditätsnot gelinderten hatten, sind „verpufft“: Die Zinsen für spanische und italienische Staatsanleihen nähern sich bereits wieder dem Niveau vor der großen EZB-Intervention an. Es gibt keine Zweifel mehr, dass die EZB auf die Lösungsvariante Inflation setzt, mit der nicht nur die Schulden abgetragen, sondern auch die notwendigen Reformen in den bankrotten Euro-Staaten bezahlt werden sollen. Die Wirtschaftsgeschichte lehrt aber, dass strukturelle Fehlentwicklungen noch nie durch Inflationspolitik behoben werden konnten. Dieser Lösungsansatz ignoriert auch die Tatsache, dass der Euro und die EU die eigentlichen Ursachen der Strukturverwerfungen und Produktivitätseinbußen sind, die zum Ausbruch der Krise führten, und zwar dadurch, dass den heute bankrotten Euro-Staaten zu viel und zu billiges Geld zur Verfügung gestellt wurde.

Auch die Medien verschweigen diese Hintergründe in konzertierter Aktion. Der Euro hat den Deutschen gewaltige Wohlstandsverluste gebracht und ihre Wirtschaft geschwächt. Keine Zeitung und kein Radio- oder Fernsehsender hat darüber berichtet, obwohl die Zahlen in allen Statistiken (z.B. in EuroStat) veröffentlicht wurden. Eine wahrliche Meisterleistung abgestimmter Desinformation! Sie praktizieren ihre Taktik des Verschweigens unliebsamer Botschaften weiter. Ein aktuelles Beispiel dafür ist dieser Artikel, den die Frankfurter Allgemeine Zeitung in gekürzter Fassung als Leserbrief erhielt. Er wurde nicht veröffentlicht, obwohl er in sachlicher Form und mit Fakten belegt, dass die Ausführungen des Münchner Ordinarius, Gerhard Illing, mit dem Titel „*Die EZB und die Umkehr der Kapitalströme*“ unhaltbar sind. Die Zeitung hatte die Gelegenheit, ihre Kompetenz auf dem Gebiet der Wirtschaft durch die Richtigstellungen und Relativierungen beweisen können. Doch sie setzt mit ihrem Wirken offensichtlich andere Prioritäten:

Sie bietet, wie alle anderen großen Leitmedien, all jenen Vertretern des Zeitgeistes ein Forum, deren Meinung sie verbreitet wissen will Unliebsame Fakten, die den Darlegungen widersprechen oder sie gar widerlegen, sind unerwünscht, sie könnten unangenehme Meinungen entstehen lassen. Das ist ein Verhaltenskodex, dem sich die Eliten aus Politik und Medien stillschweigend selbst unterworfen haben. Auch die **Legende vom Segen und der Wohlstand stiftenden Kraft des Euro** wurde von Politik und Medien **zu einem Fetisch erhoben**, der jegliche Zweifel für sakrosankt erklärt und alle ächtet und gesellschaftlich ausgrenzt, die dieses Dogma verletzen. Die einstmals angesehenen Professoren Joachim Starbatty, Wilhelm Hankel, oder Karl Albrecht Schachtschneider haben dies leidvoll erfahren müssen. Den Vertretern dieser Meinungsdictatur in der angeblich freiesten Gesellschaft, die es je auf deutschem Boden gab, sei deshalb ins Stammbuch geschrieben:

**Jede selektierte Wahrheit ist eine gezielte Lüge!**

Wer die Wirklichkeit, über die er zu berichten vorgibt, ausblendet, läuft Gefahr, von ihr überrollt zu werden. Die Geschichte hat das oft genug bewiesen. Sie wird es wieder tun.