

1 Das Euro-Regime und die Target-Kredite

Ein Konstruktionsfehler mit bösen Folgen

Von Hermann Patzak

Vor einem Jahr noch war der Begriff Target-Kredit eigentlich nur einigen Notenbankern bekannt. Target ist die Abkürzung für: „Trans-European automated real-time gross settlement express transfer system“. Es ist im Prinzip gar kein Kredit, sondern ein Instrument, das den Zahlungsverkehr zwischen den Notenbanken der Euro-Länder reibungslos abwickeln soll. Er wurde erst im Jahr 2007 in der Europäischen Währungsunion eingeführt. Vorbild war dabei das Abrechnungssystem zwischen den Notenbanken der US-Länder. Unter dem Euro-Regime wird das Instrument allerdings als Kredit missbraucht und das hat üble Folgen für die Bekämpfung der Euro-Krise. Es macht die Spar- und Reformbemühungen der Europa-Retter teilweise wieder zunichte!

Helmut Schlesinger, der ehemalige Bundesbankpräsident, hat den Target-Kredit in der Bilanz der Bundesbank publik gemacht und zum ersten Mal über seine ökonomische Bedeutung reflektiert. Hans-Werner Sinn, der Präsident des IFO Institutes in München, wurde dadurch auf sie aufmerksam und hat nachgewiesen, dass die vom Führungspersonal der Bundesbank und der Europäischen Zentralbank (EZB) verbreitete Behauptung, dass die Target-Kredite keinerlei volkswirtschaftliche Auswirkungen hätten, falsch ist. Die Notenbank-Experten begründeten dies mit der buchhaltungstechnischen Weisheit, dass diese Kredite im Kontensystem der europäischen Notenbanken sowohl als Forderungen als auch als Verbindlichkeiten geführt werden, weshalb sie sich ausgleichen. Durch die Auseinandersetzung, die im Frühjahr 2011 in den Medien ausgetragen wurde, gelangten diese „Zahlungsausgleichskredite“ an das Licht der Öffentlichkeit. Der anfängliche Streit unter den Experten ist mittlerweile entschieden: Die volkswirtschaftliche Relevanz der Target-Kredite lässt sich nicht leugnen. Wir werden uns mit der Frage auseinandersetzen.

Bevor wir allerdings den Beweis erbringen, ist es angebracht, auf die Bedeutung der Schulden in der Euro- oder Staatschuldenkrise einzugehen.

1.1 Die verschiedenen Arten von Transferzahlungen

Die über die Vorstufen EWG (1957) und EG (1963) gegründete EU (1992) war von Anfang an als Transferunion konstruiert worden, in der die ökonomisch schwachen Mitgliedsländer von den ökonomisch stärkeren Staaten mit Nettozahlungen alimentiert wurden. Der mit Abstand größte Nettozahler war immer schon Deutschland¹.

Der Transfer von Steuerzahlungen wurde durch die Einführung des Euro um einen weiteren Transfer – den Kapital- oder Kredittransfer – ergänzt. Er ist noch bedeutend größer als die Nettozahlungen und setzte die notorischen Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizitländer auch nach der Einführung des Euro instand, sich weiter zu verschulden. Sie konnten sich jetzt sogar noch leichter verschulden, weil sie die Kredite infolge der gemeinsamen Währung zum halben Preis (Zinssatz) bekamen. Das ging so lange gut, bis die in den USA losgetretene Finanzkrise auch Europa erreicht hatte und die künstlich aufgeputschten Wachstumsraten dieser Länder einbrachen. Mit dem sinkenden Volkseinkom-

¹ Vgl. i.e. hierzu: [www.hpatzak.de/Grundlagen/Die Wirtschaftskrise, das Menetekel für EU und Euro-Union](http://www.hpatzak.de/Grundlagen/Die_Wirtschaftskrise,_das_Menetekel_für_EU_und_Euro-Union), veröffentlicht am 26.11.2010.

men verringerten sich auch ihre Steuereinnahmen, so dass sie die Schulden nicht mehr tilgen und die Zinsen nicht mehr zahlen konnten. Dies mussten jetzt die Euro-Partner tun, obwohl gerade der Schuldentransfer im Maastricht-Vertrag ausdrücklich verboten wurde. Auf diese Art und Weise war also ein Dreifachtransfer entstanden: Nettozahlungen, Kapitaltransfer, Schuldentransfer!

Aber auch der Schuldentransfer geschieht heute auf drei Wegen:

1. Durch drei Rettungsschirme: Griechenland-Paket, EFSF und ESM, bei denen Deutschland in Höhe von 335 Mrd. Euro beteiligt ist.
2. EZB-Anleihenkäufe der überschuldeten Euro-Länder, die sich bis Anfang Januar 2012 auf 213 Mrd. Euro beliefen, an denen Deutschland 18,9 Prozent = 40,3 Mrd. Euro beteiligt ist.
3. Die Target Kredite der Deutschen Bundesbank summierten sich bis Ende März 2012 auf 616 Mrd. Euro.

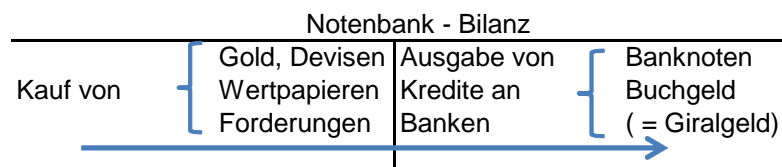
Somit haftet Deutschland momentan mit 919,3 Mrd. Euro insgesamt für die Schulden der sog. Euro-Partner. :

In den Medien und im Bundestag wurde über den Schuldentransfer 1 und 2 gestritten. Der Kredittransfer 3 der Deutschen Bundesbank erfolgte klammheimlich und ohne Kenntnis und Genehmigung durch das Parlament. Mit 616 Mrd. Euro (Ende März 2012) ist er wesentlich höher als die bisher bekannt gewordenen Kredite. Und die verdeckten Target-Kredite werden weiter ansteigen, wofür die EZB sorgt.

Um die volkswirtschaftliche Bedeutung dieser Target-Kredite verstehen zu können, müssen wir noch wissen, wie die Geld- und Kreditschöpfung durch Notenbanken in einem System „freier Währungen“ funktioniert.

1.2 Geldschöpfung der Notenbanken einer Volkswirtschaft

In dem System einer **Freien Währung**² bestimmt die Notenbank (gelegentlich Zentralbank genannt) die Geldmenge einer Volkswirtschaft. Unter Geldmenge versteht man die Menge der im Umlauf befindlichen Banknoten und Münzen, wozu zusätzlich noch die Kredite der Geschäftsbanken bei der Zentralen Notenbank zählen. Diese Geldmenge entsteht dadurch, dass die Notenbank Gold, Devisen oder Wertpapiere ankauft, oder an die Geschäftsbanken Kredite gewährt, in dem sie von ihnen Wertpapiere oder Forderungen aufkauft. Dieser Aufkauf wird auf der linken Seite der nachstehenden Bilanz veranschaulicht:



In Höhe des Gegenwertes dieser Vermögenswerte, gibt sie Banknoten aus oder gewährt – wie bereits gesagt – den Geschäftsbanken Kredite. Dieser Vorgang wird auf der rechten Bilanzseite (Passivseite) ausgewiesen. Normalerweise bekommen nur die Banken der eigenen Volkswirtschaft solche Kredite.

² Nicht an Gold gebundene Währung. Ihr Wert ergibt sich durch das Verhältnis der Produktionsleistung (Sozialprodukt) zur Geldmenge.

1.3 Das Zustandekommen von Target-Krediten

Jede Nationalale Notenbank der Euro-Länder kann z.B. bei der **Deutschen Bundesbank** seit 2007 **auch Kredit aufnehmen – den sog. Target 2 Kredit.** Wie dies geschieht, wollen wir an einem kleinen Zahlenbeispiel veranschaulichen:

Angenommen, ein griechischer Reeder kauft sich eine Luxuslimousine aus Deutschland, für 100.000 Euro. Da die Kreditzinsen niedriger sind als die Inflationsrate, zahlt er nicht mit Bargeld, sondern nimmt einen Kredit auf. Sein Geld setzt er lieber in seinem einträglichen Geschäft ein, weil es dort eine wesentlich höhere Rendite bringt, als er an Kreditzinsen zahlen muss. Er nimmt also einen Kredit bei seiner griechischen Bank auf. Vor der Krise war es für die griechische Bank kein Problem, diesen Kredit zu gewähren, denn wenn sie ihr Kreditkontingent bei der Griechischen Notenbank ausgeschöpft hatte, erhielt sie den Kredit von einer anderen Geschäftsbank im Euro-Raum, z.B. von der Deutschen Bank. Doch seit Ausbruch der Krise funktioniert das nicht mehr. Die ausländischen Geschäftsbanken misstrauen den Banken der illiquiden Euro-Länder und gewähren keine Kredite mehr. Doch die EZB hat Abhilfe geschaffen: Sie halbierte die Mindestreservequote für Geschäftsbanken erlaubt den Notenbanken der einzelnen Euro-Länder auch die Annahme von Risiko-Papieren, wie den Staatsanleihen der zahlungsunfähigen Euro-Länder. Die griechische Geschäftsbank kann sich damit weiter bei ihrer Notenbank verschulden.

Die Griechische Notenbank überträgt im Rahmen des „Target-Systems“ diesen Kredit an die Deutschen Notenbank (Bundesbank). Diese Übertragung wird über die EZB abgewickelt, bei der die Deutsche Bundesbank eine Forderung und die Griechische Notenbank in gleicher Höhe eine Verbindlichkeit hat. Unser geschäftstüchtiger Reeder kann danach über diesen Kredit verfügen und den in Deutschland getätigten Kauf der Limousine bezahlen. Dieser Vorgang hat allerdings die fatale Folge, dass die Deutsche Bundesbank in Höhe der Kreditgewährung an die Griechische Notenbank auf eine Kreditschöpfung in Deutschland verzichten muss³!

1.4 Die Target-Kredite stimulieren die Euro-Krise

Welche Bedeutung die Target-Kredite für die EU und Euro-Währungsgemeinschaft haben, wird klar, wenn wir uns daran erinnern, dass die Weltwirtschaftskrise des 21. Jahrhunderts als Schuldenkrise am US-Immobilienmarkt begonnen hat. In ihrer Fortentwicklung zur Staatsschulden- und Euro-Krise hat sie aufgedeckt, dass eine Reihe von Euro-Ländern sich genau so überschuldet hatten wie jene US-Haushalte, die ihre Schulden nicht mehr bezahlen konnten. Die modernen Techniken der internationalen Finanzoligarchie waren daran maßgeblich beteiligt. Am US-Immobilienmarkt war es der Absturz der Immobilienpreise, der das Missverhältnis von Schulden und Einkommen zutage brachte und die Krise einleitete, in der Euro-Gemeinschaft war es die Rezession und der damit verbundene Einbruch der Steuereinnahmen, der die überschuldeten Staaten außerstande setzte, Tilgung und Zinsen zu bezahlen.

In der Konsequenz dieser Erkenntnis versuchten die dogmatischen Euro-Retter durch Verordnung von Schuldenabbau und Beschränkung künftiger Schuldenaufnahme diese Ursache zu beseitigen. Durch die Target-Kredite aber unterminieren sie ihre eigenen Absichten, denn diese ermöglichen die weitere Schuldenaufnahme, wo der Markt sie ver-

³ Um eine offene Inflation im Euro-Raum zu verhindern, darf die gesamte Euro-Geldmenge die Vorgaben der EZB nicht überschreiten.

hindern würde. Das Zahlenbeispiel mit dem griechischen Reeder zeigt, dass die Deutsche Bundesbank dort einspringt und Kredit gewährt, wo der Markt (die Geschäftsbanken) nicht mehr dazu bereit ist. Ja die EZB geht sogar noch weiter, sie tut alles, um die Kreditgewährung in den überschuldeten Euro-Staaten zu erleichtern. Sie hat den Mindestreservesatz für alle europäischen Geschäftsbanken halbiert und ihnen damit die Möglichkeit gegeben, ihr Kreditvolumen zu verdoppeln. Zusätzlich hat sie Ende Dezember 2011 den europäischen Geschäftsbanken dreijährige Kredite in Höhe von 489 Mrd. Euro zum Zinssatz von 1 Prozent gewährt⁴, den sie Anfang März nochmals um 530 Mrd. Euro aufstockte. Weiterhin erlaubt die EZB seit 02. Februar 2012 den europäischen Geschäftsbanken, neben den Wertpapieren sogar einzelne Forderungen als Pfand einzureichen, um sich mit Krediten „auftanken“ zu können.

Die EZB unterminiert mit den Target-Krediten also nicht nur die verordnete Sparpolitik, sie schafft zusätzlich immer neue Möglichkeiten, das Kreditvolumen zu erhöhen, weshalb in den überschuldeten Staaten mit ihrer nicht wettbewerbsfähigen Wirtschaft die Schulden nicht sinken. Das ist kontraproduktiv zu der von IWF und EU zwangsverordneten Sparpolitik! Mit dem Zwangssparen wird dem einfachen Volk das Einkommen gekürzt, auf der anderen Seite aber werden der Finanzindustrie und der Geschäftswelt Vorzugskredite zu Niedrigstzinsen ermöglicht, wie unser Beispiel – das nicht aus der Luft gegriffen ist – mit dem griechischen Reeder zeigt. Und dann wundern sich die Politiker, die das ökonomische Desaster anrichten, dass die Menschen in Griechenland, Italien und Spanien die obrigkeitlichen Verordnungen nicht hinnehmen wollen.

Dass die EZB nicht in der Lage sein würde, mit einem einheitlichen Zinssatz für alle Euro-Länder die für jedes Land unterschiedliche Geldmengendosierung zum Zweck der Konjunktursteuerung zu gewährleisten, war den Ökonomen, die vor dem Euro warnten, von Anfang an klar. Dass die Geldpolitik der gemeinsamen EZB-Notenbank aber aktiv derartige Schäden anrichten könnte, wie es heute geschieht, hatten sich die ärgsten Euro-Kritiker der ersten Stunde nicht träumen lassen. Doch nicht nur die EZB hat versagt.

1.5 Die volkswirtschaftlichen Schäden waren vorhersehbar

Eine souveräne Volkswirtschaft mit eigener Währung kann sich aus einer durch Haushalts- und Handelsbilanzdefizite verursachten Verschuldungskrise durch Abwertung befreien, wie es die Geschichte immer wieder gezeigt hat. Nicht so die Euro-Länder. Es sei denn, sie treten aus dem Euro-Verbund aus. Das wollen aber weder die überschuldeten Länder, weil sie vom Euro in den Jahren zuvor so hervorragend profitiert haben, noch wollen es die deutschen Politiker, obwohl sie ihrem Volk Schulden in dreistelliger Milliardenhöhe aufhalsen. Das Dogma, der Euro müsse gerettet werden, koste es was es wolle, hat sie Rettungsmaßnahmen ergreifen lassen, die an Symptomen kurieren und die eigentlichen Ursachen der Krise ignorieren. Das wollen wir exakt darlegen:

Die Staatsschuldenkrise der Euro-Länder wurde durch die EU-Subventionspolitik und den Euro selbst verursacht! Nachdem dies geschehen ist, macht es der Euro jetzt unmöglich, diese Krise zu überwinden! Das wollen die EU- und Euro-Dogmatiker nicht wahr haben. Wir haben die Ursachen von Anfang genannt. Jetzt kommen die ersten Stimmen, die unsere Diagnose bestätigen: Kein geringerer als der amtierende Griechische Wirtschaftsminister, Michalis Chrysochoidis, beklagte in einem Interview mit der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, dass die EU-Subventionen die Produktionsbasis Griechenlands

⁴ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 22.12.2011 Seite 1

ausgehöhlt und dazu geführt haben, dass immer weniger exportiert worden ist. Wörtlich sagte er: „Während wir mit der einen Hand das Geld der EU nahmen, haben wir es **nicht** mit der anderen Hand in neue und wettbewerbsfähige Technologien investiert. Alles ging in den Konsum. Das Ergebnis war, dass jene, die etwas produzierten, ihre Betriebe schlossen und Importfirmen gründeten, weil sich damit mehr verdienen ließ“. ⁵ Deutlicher kann man die Fehllenkung der Produktionsfaktoren durch die EU-Subventionspolitik nicht bekunden. Das war die Fehlleistung der EU von Anfang an. In grober Weise und absichtlich wurde gegen die Regeln des Markt- und Preismechanismus verstoßen! Wo blieb damals der geharnischte Protest der Heerscharen liberaler Ökonomen, die an Universitäten und Hochschulen die Grundsätze der Marktwirtschaft lehren? Haben sie denn gar nicht gemerkt, wie die Politik diese Lehren mit Füßen tritt?

Sie haben zu diesen Verstößen ebenso geschwiegen wie zu den Sparmaßnahmen, die den zahlungsunfähigen Euro-Staaten aufoktroiyert wurden, um die Staatsverschuldung zu senken. Zugegeben, es war auch von Reformen die Rede und von Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit. Doch was sich über Jahrzehnte und über Generationen eingeschliffen hat, was man durch die Subventionspolitik auch noch selbst verstärkt hat und was auch in der Mentalität der Völker begründet ist, kann man nicht in kurzer Zeit mit Reformen auf das Niveau der deutschen Volkswirtschaft heben. Zugegeben auch, dass durchaus mögliche Strukturreformen im staatlichen Verwaltungsapparat nicht sofort in die Tat umgesetzt worden sind. Was aber bleibt, ist die zwangsweise Anordnung rigoroser Sparmaßnahmen, die vorhersehbar das durch die Krise bereits gesunkene Sozialprodukt vollends zum Absturz bringen musste!

Diese Verringerung des Sozialproduktes ist eine zwangsläufige Folge von Staatsausgabensenkungen und Steuererhöhungen, die der Student der Nationalökonomie unter dem Begriff „Multiplikator-Theorie“ bereits in den Anfangssemestern lernt. Wenn schon die Gilde der Professorenschaft es nicht wagt, dieses unverantwortliche Vorgehen zur Sanierung der Staatsfinanzen anzuprangern, dann hätten es doch wenigstens die Historiker tun müssen. In ihren Lehrbüchern beschreiben sie das tragische Scheitern der Notgesetze des Reichskanzlers Brüning in der Weimarer Republik. Er wollte die Arbeitslosigkeit in Deutschland während der Ersten Weltwirtschaftskrise durch harte Kürzungen der Staatsausgaben – darunter auch die Beamtengehälter – bekämpfen. Aber die Arbeitslosigkeit ist dadurch noch stärker gestiegen.

Sie alle, die es hätten wissen müssen, haben sich nicht gemeldet und protestiert. Damals nicht, als der Euro eingeführt wurde und auch danach nicht, als man die Rettungsinstrumente ersann, die den „Karren“ noch weiter in den Dreck fahren mussten. Somit ist die weitere Entwicklung vorprogrammiert. Ob man die Verantwortlichen – Politiker oder Ökonomie-Experten – zur Verantwortung ziehen wird, wird die Zukunft zeigen. Eines aber ist sicher: Das Volk, das beiden vertraut hat, weil es ja von den wirklichen Geschehnissen nichts wissen konnte, weil ihm auch von den Medien „kein reiner Wein eingeschenkt“ wurde, wird die Zeche bezahlen müssen.

⁵ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 09.02.2012 Seite 1.