

QUERDENKER-KOLUMNE

Wir brauchen ein alternatives System gegen die hohen Target-Salden

von: Roberto Perotti
Datum: 07.08.2020 15:10 Uhr

Sorgen über die Target-2-Forderungen der Bundesbank werden von vielen Ökonomen abgetan. Doch gegen den möglichen Extremfall braucht es eine Lösung.



Roberto Perotti

Der Autor ist Ökonomieprofessor an der Wirtschaftsuniversität Luigi Bocconi in Mailand.

(Foto: imago/Italy Photo Press)

Die Forderungen der Bundesbank aus dem Zahlungsverkehrssystem Target 2 haben im Juli 1019 Milliarden Euro erreicht. Seit einem Jahrzehnt wird darüber gestritten. Im Gegensatz zur Mehrheit meiner europäischen Kollegen meine ich, dass die deutschen Sorgen nicht leichtfertig abgetan werden sollten.

Ein Beispiel: Jedes Mal, wenn ein Italiener bei einem Deutschen etwas für zehn Euro kauft, werden zehn Euro vom Konto des Käufers bei einer italienischen Bank auf das Konto des Verkäufers bei einer deutschen Bank überwiesen. Parallel dazu werden zehn Euro Einlagen der italienischen Bank bei der Banca d' Italia (also Reserven der Banca d' Italia) über die Europäische Zentralbank (EZB) in zehn Euro Einlagen der deutschen Bank bei der Bundesbank umgewandelt.

Als Ausgleich für diese zusätzliche Verbindlichkeit gegenüber der deutschen Geschäftsbank erhält die Bundesbank eine unkündbare, nicht marktfähige Target-Forderung in Höhe von zehn Euro gegenüber der EZB. Die Banca d' Italia erhält im Gegenzug eine Target-Verbindlichkeit in Höhe von

zehn Euro gegenüber der EZB.

Die zentrale Frage ist, was im Falle einer Auflösung der Währungsunion geschieht: Im Extremfall, wenn alle Target-Schuldner ihre Target-Passiva nicht einlösen, würde die Bundesbank mit einem negativen Eigenkapital von annähernd einer Milliarde Euro starten. Für die meisten europäischen Ökonomen ist dies kein Problem, da der Geldwert und die Inflation nicht vom Kapital der Zentralbank abhängen.

THEMEN DES ARTIKELS



Wenn eine Zentralbank jedoch nicht über genügend Vermögen verfügt, um Zinsen auf die Reserven der Banken zu zahlen, hat sie drei unangenehme Alternativen. Entweder sie zahlt Zinsen auf die Reserven, indem sie mehr Reserven, also Geld, ausgibt und damit die Kontrolle über die Inflation verliert. Oder sie erhält eine Rekapitalisierung oder jährliche Zuschüsse von der Regierung. Beides würde ihre Unabhängigkeit gefährden.

Begleichung durch Vermögenswerte

Man könnte sich als alternatives System vorstellen, dass die Target-Salden in regelmäßigen Abständen mit Vermögenswerten beglichen werden, die auch im Falle einer Auflösung der Währungsunion ihren Wert behalten. Im Verhältnis zu dieser Alternative ist ein Verlust von Target-Ansprüchen ein Verlust an realen Ressourcen für Deutschland (beachten Sie jedoch, dass entgegen einer weit verbreiteten Meinung eine solche Regelung anders ist als die zwischen den Distrikten des Federal-Reserve-Systems in den USA).

Einige europäische Ökonomen argumentieren auch, dass die Target-Ansprüche der Bundesbank, die entstehen, wenn ein Italiener keine deutsche Ware, sondern einen Vermögenswert kauft (Kapitalflucht), irrelevant seien, weil Deutschland dabei ein privates Vermögen durch einen Target-Anspruch der Bundesbank ersetze. Das ignoriert den unsicheren Wert des Target-Guthabens.

In einer Eurozone mit einer Abwicklung in auflösungssicheren Vermögenswerten wäre das Risiko für Deutschland geringer, gleichgültig ob die Target-Ansprüche aus dem Kauf einer Ware oder eines Vermögenswertes entstanden sind.

Mehr: So sinnvoll sind die Vorschläge der FDP, um Target-2-Salden zu bekämpfen