



Dr. Philipp Johann König, wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin
Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

Target2-Salden steigen wieder – keine Krise, aber ein Weckruf

Die Target2-Salden der Notenbanken im Euroraum steigen wieder. Das war bereits während der Krise der Fall: Der T2-Saldo der Bundesbank stieg damals auf bis zu 750 Milliarden Euro. Dies war ein Spiegelbild der Kapitalflucht aus den Krisenländern in die sicheren Häfen, vorrangig nach Deutschland. Die EZB spielte dabei eine wichtige Rolle. Sie stellte Banken in Krisenländern Kredite zur Verfügung und ersetzte durch das Fluchtkapital wegfallende Finanzierung. Mit dem Abflauen der Krise seit 2012 gingen die Kapitalflucht und die T2-Salden zurück.

Innerhalb des letzten Jahres stieg der T2-Saldo der Bundesbank nun wieder um 120 Milliarden Euro an, auf gegenwärtig 700 Milliarden Euro. Der Saldo misst den kumulierten Nettozufluss von Zentralbankgeld aus anderen Euroländern an Banken, die ein Bundesbankkonto halten. Da sich die T2-Salden sämtlicher Euroraum-Notenbanken zu Null summieren, steht dem Zufluss der Bundesbank ein Abfluss aus anderen Ländern entgegen. Dies sind vor allem Spanien und Italien, deren Salden zusammen minus 640 Milliarden Euro betragen. Obgleich auch andere Notenbanken T2-Forderungen halten, hat die Bundesbank mit rund 70 Prozent aller Forderungen die größte Position.

Zeigen die T2-Salden nun ein Wiederaufflammen der Krise an? Der gegenwärtige Anstieg wird vor allem durch die Anleihekäufe der EZB und nicht durch eine neue Kapitalflucht verursacht: Um die Inflation im Euroraum anzukurbeln, kauft das Eurosystem seit März 2015 Staatsanleihen für viele Milliarden Euro auf. Die Staatsanleihen eines Landes werden dabei von dessen Notenbank erworben. Die Verkäufer sind oftmals Banken aus Ländern außerhalb des Euroraums, von denen viele ihr Euro-Zentralbankkonto traditionell bei der Bundesbank führen. Kauft zum Beispiel die Banca d'Italia eine italienische Anleihe von einer britischen Bank mit Konto bei der Bundesbank, dann überweist sie den Kaufpreis auf dieses Konto nach Deutschland. Durch die Überweisung steigen die T2-Forderungen der deutschen und die T2-Ver-

bindlichkeiten der italienischen Notenbank. Dies ist rein mechanisch und nicht durch Kapitalflucht bedingt.

Allerdings soll das nicht heißen, dass die Krise im Euroraum überwunden wäre, denn das Ansteigen der Salden zeigt eben auch, dass die Verkäufer der Anleihen das Geld lieber auf ihrem Konto bei der Bundesbank halten, statt es im übrigen Euroraum anzulegen.

Ist der Anstieg der T2-Positionen aus deutscher Sicht riskant? Nicht solange die Währungsunion intakt bleibt. Zerfällt die Union oder tritt ein Land aus, müssten die Salden zurückgezahlt werden. Das könnte aber die unmittelbare Zahlungsfähigkeit der jeweiligen Länder überfordern. Da man bislang von der Unwiderruflichkeit des Euros ausging, ist dieser Fall nicht abschließend geregelt. Die sich daraus ergebende Unsicherheit und die schiere Höhe der Forderungen sind also durchaus ein Risiko, da der Ausstieg eines Landes aus dem Euro für die Zukunft nicht ausgeschlossen werden kann. Der Euroraum ist durch die Krise brüchig, die politischen Fliehkräfte, die gegen die Gemeinschaftswährung wirken, sind in vielen Ländern stärker geworden. Um den politischen und gesellschaftlichen Konsens bezüglich der Währungsunion wiederherzustellen, bedarf es großer politischer Anstrengungen und Überzeugungsarbeit. Ob diese erfolgreich sein werden, ist ungewiss.

Die steigenden T2-Salden sollten somit ein Weckruf sein, die Risiken, die daraus erwachsen, endlich stärker in den Blick zu nehmen. Die geldpolitischen Arrangements im Euroraum sind nicht in Stein gemeißelt. Bisher vorgeschlagene Änderungen – Besicherung der Positionen, Zentralisierung der Geldpolitik, Ausgleich der Salden, Strafzinsen für zu hohe Salden – sind mit vielen Problemen behaftet. Jedoch wäre es angesichts der Risiken an der Zeit, solche Vorschläge auf den Tisch zu legen und diese, trotz ihrer Unzulänglichkeiten, als Ausgangspunkt für die Entwicklung von sinnvollen und praktikablen Alternativen zu nutzen, die die Währungsunion stabiler machen und besser gegen Austrittsrisiken absichern können.



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
83. Jahrgang

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Dr. Kati Krähnert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Gritje Hartmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Franziska Bremus
Prof. Dr. Christian Dreger
Sebastian Kollmann
Dr. Peter Krause
Ilka Müller
Mathilde Richter
Miranda Siegel
Dr. Alexander Zerrahn

Lektorat

Dr. Johannes Geyer
Dr. Katharina Wrohlich

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304
ISSN 1860-8787 (Online)

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.