

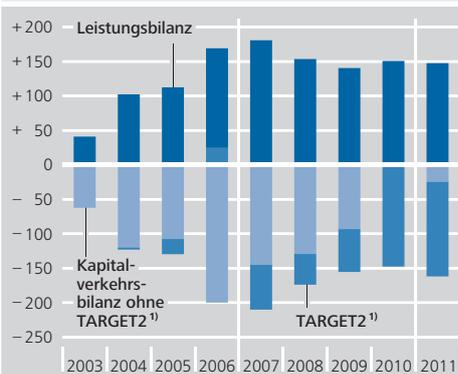
## Leistungsverkehr, Kapitalverkehr und TARGET2

Deutschland verzeichnet – nach Leistungsbilanzdefiziten im Gefolge der Wiedervereinigung – seit 2002 kontinuierlich Leistungsbilanzüberschüsse. Diese sind bis zum Beginn der Finanzkrise kräftig gestiegen; sie erreichten 2007 mit 181 Mrd € einen Höchststand. Seitdem haben sie sich, nach dem krisenbedingtem Rückgang im Jahr 2008, bei rund 150 Mrd € eingependelt. Den Leistungsbilanzüberschüssen standen zunächst ebenfalls wachsende Netto-Kapitalexporte meist privater Finanzmarktteilnehmer gegenüber. Seit Beginn der Finanzkrise haben die privaten Netto-Kapitalexporte<sup>1)</sup> Deutschlands von Jahr zu Jahr abgenommen. Eine Ursache hierfür war das Bestreben deutscher Banken, ihre Bilanzsummen und damit auch ihre grenzüberschreitend gehaltenen Forderungen zurückzuführen. Außerdem stellten hiesige Unternehmen und Privatpersonen dem Ausland zuletzt ebenfalls weniger Finanzmittel zur Verfügung. Hinzu kamen ausgeprägte („Safe haven“-) Zuflüsse im Wertpapierverkehr. Im Ergebnis übertrafen die Wertpapieranlagen Gebietsfremder in Deutschland im Jahr 2011 die deutschen Wertpapieranlagen im Ausland.

In den Peripherieländern wurden die ausbleibenden privatwirtschaftlichen Finanzierungsströme weitgehend durch die Inanspruchnahme von Refinanzierungskrediten bei den nationalen Notenbanken ersetzt. Das so entstandene Zentralbankgeld floss über das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus diesen Ländern – unter anderem nach Deutschland – ab. Im Ergebnis sind die TARGET2-Forderungen der Bundesbank gegenüber der Europäischen Zentralbank erheblich gestiegen; sie betragen Ende 2011 rund 463 Mrd €. In der deutschen Zahlungsbilanz wird eine Zunahme der TARGET2-Forderungen der Bundesbank als

### Deutsche Leistungs- und Kapitalverkehrsbilanz

in Mrd €



<sup>1</sup> Netto-Kapitalexporte: –.  
Deutsche Bundesbank

Kapitalexport erfasst. Damit „ersetzt“ dieser Kapitalexport via TARGET2 in der Krise mehr und mehr die privaten Netto-Kapitalexporte (siehe oben stehendes Schaubild).

Die eigentliche Ursache der veränderten Finanzströme liegt aber nicht in der Konstruktion des Zahlungsverkehrssystems selbst, sondern in der krisenbedingt ausgeweiteten Bereitstellung von Liquidität, auch gegen weniger werthaltige Sicherheiten. Das Eurosystem ermöglicht hiermit eine geordnete Rückführung binnen- und außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte in den von der Krise betroffenen Ländern und trägt zur Stabilisierung des Finanzsystems bei. Soweit durch die öffentlichen Krisenmaßnahmen die marktlichen Anpassungsprozesse gedämpft beziehungsweise gestreckt werden, ist es umso dringlicher, dass in den betreffenden Ländern die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen und Strukturreformen entschlossen angegangen und fortgesetzt werden.

<sup>1</sup> Netto-Kapitalexporte ohne Transaktionen im Zahlungsverkehrssystem TARGET2.