

# Wirtschafts- wissenschaftliches Studium

# WIST

Zeitschrift für Ausbildung und Hochschulkontakt

- |                       |   |
|-----------------------|---|
| <i>Franz</i>          | Globalisierte Arbeitsmärkte und Lohnpolitik                                   |
| <i>Eisele/Renner</i>  | Grundlagen der Umwandlungsbilanzierung nach Handels- und Steuerrecht, Teil II |
| <i>Maennig/Hunger</i> | Seigniorageverluste — Hemmnis für die Europäische Währungsunion?              |
| <i>Pfohl/Stölzle</i>  | Funktionen und Prozesse der Planung   |
| <i>Stephan</i>        | Das Europäische Arbeitsmarktmodell  |
| <i>Heise</i>          | Faktorintensität und Beschäftigung  |
| <i>Pohl</i>           | Leapfrogging  |
| <i>Müller</i>         | Partnerschaftsgesellschaft  |
| <i>Uhr</i>            | Computer Integrated Business  |
| <i>Lienemann/Reis</i> | Der ressourcenorientierte Ansatz  |
| <i>Hardock</i>        | Ranking US-amerikanischer Business Schools                                    |
| <i>Bartel</i>         | Motivierung von Nicht-Hauptfachstudierenden der Volkswirtschaftslehre         |
| <i>Eisele/Renner</i>  | Fälle zur Umwandlungsbilanzierung   |

5/1996

25. Jahrgang  
Heft 5 • Mai 1996

Verlage C.H. Beck und Vahlen · München · Frankfurt a. M.

# Seigniorageverluste — Hemmnis für die Europäische Währungsunion?

Prof. Dr. Wolfgang Maennig und Adrian Hunger, Hamburg

Die Finanzierung von Staatshaushalten über Seigniorage ist eine Jahrhunderte alte, den Finanzministern liebgeordnete Gewohnheit. Bisher lag die Entscheidung über die Finanzierungshöhe durch die Seigniorage weitgehend in der Entscheidung der nationalen Notenbankpräsidenten und/oder der Finanzminister. Dieses wird sich mit Beginn der dritten Stufe der Währungsunion ändern, da der Vertrag von Maastricht einen festen Verteilungsschlüssel der Gewinne der Europäischen Zentralbank (EZB) vorsieht. Im folgenden soll festgestellt werden, in welchem Umfang sich für einzelne Länder wesentliche Änderungen in der Haushaltsfinanzierung ergeben und ob sich daraus ein Interesse zur Beschleunigung oder Verzögerung der Vollendung der Währungsunion ergeben könnte.

*Dr. Wolfgang Maennig ist Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre am Institut für Außenhandel und Wirtschaftsintegration der Universität Hamburg. Bevorzugte Forschungsgebiete: Monetäre Integration, Strukturwandel, Verkehrswissenschaft.*

*Adrian Hunger ist Absolvent des Diplomstudiengangs Volkswirtschaftslehre an der Universität Hamburg. Bevorzugte Forschungsgebiete: Monetäre Integration.*

## 1. Definition und Messung der Seigniorage

Mit Seigniorage werden die Erträge aus dem Geldausgabemonopol bezeichnet. Sie entstehen, weil Private zinslos Zentralbankgeld halten und der Zentralbank hierfür Vermögenswerte im gleichen Umfang zur Verfügung stellen müssen. Da die Geldproduktion heutzutage geringe Kosten verursacht, entspricht die Seigniorage der in Umlauf gebrachten zusätzlichen Zentralbankgeldmenge. Die reale Seigniorage entspricht der Veränderung der nominalen Zentralbankgeldmenge dividiert durch das Preisniveau bzw. dem Zentralbankgeldmengenwachstum multipliziert mit der realen Zentralbankgeldmenge (vgl. Issing, 1993):

$$S_m = \frac{dM_t}{dt} \cdot \frac{1}{P_t} = \frac{dM_t}{dt} \cdot \frac{1}{M_t} \cdot \frac{M_t}{P_t} = m \frac{M_t}{P_t} = (r + p) \frac{M_t}{P_t}, \quad (1)$$

wobei die Seigniorage mit  $S_m$  bezeichnet wird.  $M_t$  ist die nominale Zentralbankgeldmenge zum Zeitpunkt  $t$ ,  $P_t$  das Preisniveau,  $m$  ( $r$ ) die nominale (reale) Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge und  $p$  die Inflationsrate.

Häufig synonym zur Seigniorage wird der Begriff der so-

genannten „Inflationssteuer“ verwendet. Diese entspricht der Kaufkraftumverteilung von der Gesamtheit der Kassenhalter auf die Geldproduzenten und somit der Inflationsrate multipliziert mit der realen Geldmenge (Friedman, 1953):

$$S_{IT} = p \frac{M_t}{P_t}. \quad (2)$$

Seigniorage und Inflationssteuer entsprechen sich nur dann, wenn die Inflationsrate und das Geldmengenwachstum gleich hoch sind, mit anderen Worten die reale Geldmenge konstant ist. In der Realität ist das Geldmengenwachstum durchschnittlich höher als die Inflationsrate; die Seigniorage fällt also durchschnittlich höher aus als die Inflationssteuer. Ein Vergleich der ersten und der zweiten Gleichung zeigt, daß die Differenz dem Produkt aus realen Geldmengenwachstum und realer Geldmenge entspricht.

Die Seigniorage muß auch nicht dem (realen) Notenbankgewinn bzw. dessen Ausschüttung entsprechen. So wird einerseits teilweise darauf hingewiesen, daß aus der Mindestreservepflicht zumeist zinslos gehaltene Guthaben der Kreditinstitute entstehen. Da sich die Kreditinstitute durch verzinsliche Kredite refinanzieren müssen, entsteht ein Notenbankgewinn, der sich nicht auf die freiwillige Haltung von Zentralbankgeld und somit auf das originäre Notenbankmonopol zurückführen läßt, sondern der Mindestreserve als einer Art Sondersteuer auf bestimmte Transaktionen (Einlagenbildung bei Kreditinstituten) zuzuschreiben ist (Issing, 1991, S. 228). Seigniorage und Notenbankgewinn bzw. -ausschüttung können auch deshalb unterschiedlich sein, weil durch die Seigniorage die Verwaltungskosten der Zentralbanken, Aufwertungsverluste, implizite Subventionen an den Geschäftsbankensektor (beispielsweise via Diskontgeschäfte) sowie teilweise Dividendenausschüttungen an andere Anteilseigner finanziert werden müssen. Schließlich ist ein, tendenziell allerdings abnehmender, Hang zur Vermögensakkumulation der Notenbanken festzustellen (vgl. Klein/Neumann, 1990).

Die in der Literatur dennoch zumeist anzutreffende Gleichsetzung des Notenbankgewinnes, der Seigniorage und der Änderung der Zentralbankgeldmenge  $M$  begründet sich daraus, daß die Verwaltungskosten der Zentralbanken, Aufwertungsverluste, impliziten Subventionen an den Bankensektor als letztlich geringfügig erachtet werden und die Vermögensakkumulation insofern langfristig irrelevant ist, weil der Barwert der laufenden und zukünftigen Notenbankgewinne bei marktgerechter Ver-

zinsung der Zentralbankaktiva der Höhe des geschaffenen Zentralbankgeldes entspricht.

## 2. Finanzpolitische Implikationen der Seigniorage und der Inflation

Die Gleichung (1) legt zunächst einen eindeutig positiven Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Zentralbankgeldmenge und der Seigniorage und somit ein möglicherweise finanzpolitisches Interesse an einer inflationären Geldpolitik nahe. Dieser Zusammenhang zwischen budgetären Problemen und einer inflationären Geldpolitik ist jedoch bei genauerer Analyse weniger eng als angenommen: Was die hier im Vordergrund stehende Seigniorage betrifft, so verdeutlicht die Gleichung, daß der Akquisition von Seigniorage Grenzen gesetzt sein können. Ein erhöhtes monetäres Wachstum  $m$  wird in der Regel via erhöhter Inflation zur Verringerung der realen Kassenhaltung  $M/P$  führen, weil die Wirtschaftssubjekte bei hohem Geldmengenwachstum (und damit einhergehend hoher Inflation) hohe Kaufkraftverluste aus der Kassenhaltung haben (mit anderen Worten, weil die Vermögensanlage in verzinslichen Finanzanlagen oder Sachwerten relativ attraktiver wird und die Kassenhaltung mit hohen Opportunitätskosten behaftet ist). Auf dieser Grundlage kann das monetäre Wachstum  $m$  als (steigender) Inflationssteuersatz und die Kassenhaltung  $M/P$  als (schrumpfende) Steuerbasis interpretiert werden (Buitier, 1993, S. 16 f.). Typischerweise entsteht somit eine Art **Laffer-Kurven-Zusammenhang**: Bei hohen Inflationsraten wird die (negative) Elastizität der Geldnachfrage bezüglich der Inflation absolut größer als Eins, so daß weitere Inflationserhöhungen die Erlöse aus der Seigniorage reduzieren. Somit steht der Staat bzw. die Zentralbank vor einem Optimierungsproblem, an dessen Ende in der Regel eine begrenzte Seigniorage steht.

In der Bundesrepublik Deutschland ist der Spielraum, über expansive Geldpolitik zusätzliche Seigniorage zu erzielen, deutlich begrenzt. Nach empirischen Berechnungen könnte die Seigniorage nur sehr geringfügig (maximal ca. 0,1% des BSP) erhöht werden. Angesichts der dafür notwendigen Inflationsrate von ca. 10% wäre der finanzielle Grenznutzen eines solchen staatlichen Inflationsdranges wohl geringer als die Grenzkosten in Form von Reputations- und Stimmenverlusten (vgl. ausführlicher Cezanne/Maennig, 1994).

Auch der in der Öffentlichkeit häufig vermutete positive Zusammenhang zwischen der Staatsverschuldung und der Inflation aufgrund des Anreizes des Staates, seine reale Verschuldung durch eine (über Geldmengenexpansion ausgelöste) Inflation zu verringern, kann nur in dem Umfang gelten, wie die Kapitalmärkte nicht in der Lage sind, die Inflation richtig zu antizipieren bzw. in den nominalen Zinssätzen zu eskomptieren. Ansonsten bleibt der Realzins konstant (Sidrauski, 1967) und somit die Entwicklung der realen Verschuldung von der Inflation unbe-

rührt. Für Industrieländer wie die Bundesrepublik Deutschland ist aufgrund der guten Informationslage, der weitgehend rationalen Erwartungsbildung der Wirtschaftssubjekte und der Machtstrukturen auf den Kapitalmärkten von diesem Fall auszugehen.

Die Nachfrage nach einer Budgetfinanzierung über eine erhöhte Geldmenge ist in Deutschland heutzutage somit gering. Aufgrund der **Hyperinflations-Erfahrungen** im Deutschland der zwanziger Jahre und in anderen Ländern, die sich allerdings zum großen Teil über die gerade geschilderten Zusammenhänge zwischen Budgetdefiziten und Inflation erklären lassen (Sargent, 1982), ist vorsorglich auch das **Angebot an Geldmengenfinanzierung** von Staatsdefiziten eingeschränkt worden. So ist eine direkte Einflußnahme der Regierung auf die Zentralbank durch das Grundgesetz und das Bundesbankgesetz (BBankG) ausgeschlossen. Direktkredite („Kassenkredite“) waren bis zum 1.1.1994 nach § 20 des Bundesbankgesetzes (BBankG) nur in begrenztem Umfang und für kurze Frist zulässig (Deutsche Bundesbank, 1989, S. 21). Seit Inkrafttreten der Zweiten Stufe der Europäischen Währungsunion sind solche Kredite nicht mehr zulässig. Ferner darf die Bundesbank von staatlichen Stellen emittierte Schuldverschreibungen nicht direkt von öffentlichen Schuldnern erwerben; und der Erwerb am offenen Markt ist nach § 21 BBankG ausdrücklich nur zur Regelung des Geldmarktes zulässig. Ein Erwerb solcher Papiere mit dem direkten oder indirekten Ziel einer Finanzierung des Staatsdefizites wäre somit gesetzeswidrig.

Wenngleich also vor diesen Hintergründen der institutionellen Bindung der Bundesbank und der deutlich inflationsreagiblen Geldnachfrage der Wirtschaftssubjekte die Möglichkeiten, Staatsdefizite in der Bundesrepublik über (gesteigerte) Seigniorage zu finanzieren, nur begrenzt sind, so heißt dies zum einen nicht, daß die bisherige Seignioragefinanzierung keine signifikante Bedeutung hat und ohne finanzpolitisches Interesse ist. Zum anderen war und ist, wie im folgenden gezeigt wird, in anderen (europäischen) Ländern mit geringerer Inflationselastizität der Geldnachfrage und weniger vollkommenen Kapitalmärkten das Potential einer Budgetfinanzierung über die Seigniorage tendenziell größer.

## 3. Bisherige und zukünftige Entwicklung der Seigniorage in Europa

Die Höhe der Seigniorage war bisher in den europäischen Ländern sehr unterschiedlich. In den Jahren von 1980 bis 1992 lag die durchschnittliche Seigniorage in den relativ hoch inflationierenden Ländern Portugal, Griechenland, Spanien und Italien bei 1,72–5,34 v.H. des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) (vgl. Tab. 1). In Belgien, Großbritannien, Frankreich, Österreich, Irland, Schweden, Deutschland und den Niederlanden ist die Seigniorage mit 0,1–0,64 v.H. des BIP hingegen deutlich niedriger. Der (nach dem realen BIP von 1980–1992) gewichtete

	P	GR	E	I	DK	FIN	NL	D	S	IRL	A	F	GB	B	Ø
Seigniorage	5,34	3,85	3,00	1,72	0,97	0,97	0,64	0,61	0,58	0,56	0,48	0,36	0,24	0,10	1,05
ausgeschüttete Notenbank- gewinne	0,26 <sup>3)</sup>	0,00	k.A.	0,02	0,45	0,06 <sup>4)</sup>	0,38	0,49	0,47	0,54 <sup>5)</sup>	0,34	0,07	k.A.	0,01	0,37

1) Seigniorage berechnet als „reserve money“ (Bargeldumlauf, Guthaben der Kreditinstitute bei der Zentralbank sowie Einlagen von sonstigen Inländern bei der Zentralbank, Zeile 14, IFS). Zur Relativierung wurden der Index der Verbraucherpreise auf der Basis von 1990 sowie das reale Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1990 herangezogen.

2) Luxemburg wird nicht betrachtet, da die währungspolitischen Aufgaben durch die *Banque Nationale de Belgique* übernommen werden.

3) Aufgrund Datenmangels 1980–1991, ohne 1984.

4) 1980–1987.

5) 1987–1992.

Datenquelle: *International Monetary Fund*, *International Financial Statistics* (1994); eigene Berechnungen.

Tab. 1: Seigniorage<sup>1)</sup> und ausgeschüttete Notenbankgewinne in Europa<sup>2)</sup>  
(Durchschnitt 1980–1992 in v.H. des realen Bruttoinlandsproduktes)

Durchschnitt der Seigniorage lag in diesen europäischen Ländern bei rund einem Prozent.

Tab. 1 verdeutlicht allerdings auch die obigen theoretischen Erwägungen, wonach die Seigniorage nicht unmittelbar mit dem Finanzierungsbeitrag zu den Staatsfinanzen gleichgesetzt werden kann. Vielmehr wurden im gewichteten europäischen Durchschnitt durchschnittlich nur 35% der Seigniorage als Notenbankgewinne ausgeschüttet.

Die **Prognose der Seigniorage** in einer künftigen Europäischen Währungsunion ist mit einer Reihe von Unsicherheiten behaftet. Für eine grobe Abschätzung wird angenommen, daß die Geldmenge der Europäischen Währungsunion der Summe der vierzehn nationalen realen Geldmengen im Durchschnitt der Jahre 1988–1992 entspricht. Diese Durchschnittsbetrachtung ist notwendig, um zufällige Unregelmäßigkeiten des Jahres 1992 zu eliminieren, die in vielen Ländern zu unbeabsichtigten Geldmengenverringerungen und damit zu teilweisen negativen Seigniorage-Erträgen führten (Belgien, Dänemark, Frankreich und Irland). Ferner wird eine konstante reale Geldmenge unterstellt, so daß die Seigniorage der Inflationssteuer entspricht. Die zukünftige europäische Inflationsrate wird mit 3% angenommen, was der gewichteten Inflationsrate der oben genannten 14 Länder des Dezember 1994 entspricht. Die nach der zweiten Gleichung resultierende europäische Seigniorage in Höhe von 13,95 Mrd. ECU ist in vielerlei Hinsicht nur eine Approximation. Zum einen könnte die europäische Geldmenge in einem schwer abzuschätzenden Ausmaß geringer ausfallen, wenn gegenseitige Währungsreserven entfallen. Zum anderen könnte die reale Geldmenge aufgrund des Wirtschaftswachstums auch durchaus steigen. Auch kann die zukünftige Inflationsrate anders ausfallen. Schließlich hängt, und auf diesen Punkt wird weiter unten detaillierter eingegangen, die europäische Seigniorage davon ab, wieviele und welche Länder an der Währungsunion teilnehmen.

Nach Artikel 33 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (vgl. *Deutsche Bundesregierung*, 1992) wird der Notenbankgewinn gemäß der **Kapitalanteile** der einzelnen Mitgliedsstaaten an der Europäischen Zentralbank aufgeteilt. Nach Artikel 29 des oben genannten Protokolls ergeben sich die Kapitalanteile der Unionsmitglieder gleichgewichtet durch:

- (1) den Anteil des jeweiligen Landes an der Gesamtbevölkerung der Union in dem vorletzten Jahr vor der Gründung der EZB,
- (2) den Anteil des jeweiligen Landes am Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen der Union in den letzten fünf Jahren vor dem vorletzten Jahr vor der Gründung der EZB.

Zur Berechnung der EZB-Anteile werden im folgenden die Daten der Jahre 1987–1991 für das BIP bzw. die Daten des Jahres 1992 für die Bevölkerungsanteile verwendet. Tab. 2 zeigt die nach diesem Schlüssel zu erwartenden nationalen Anteile an den Überschüssen der EZB (Spalte 2) und deren Verhältnis zum jeweiligen BIP (Spalte 3) für den von der Kommission der Europäischen Union politisch gewünschten Fall einer 14er-Währungsunion.

Die durchschnittliche europäische Seigniorage reduziert sich von rd. 1% des BIP auf 0,3%, allerdings keineswegs gleichmäßig über die Länder verteilt. So müssen Portugal, Griechenland, Spanien und Italien mit bis zu -4,81 Prozentpunkten des BIP die größten Seigniorageeinbußen hinnehmen, während die anderen Länder zumeist deutlich geringere relative Einbußen zu erwarten haben. Großbritannien und Belgien können sogar zusätzliche Seigniorage in Höhe von ca. +0,18 Prozentpunkten erwarten. Eine ähnliche Bandbreite der Ungleichverteilung der Seigniorageveränderungen (bei Seigniorageverlusten, die sich allerdings auf durchschnittlich nur 0,58 Prozentpunkte des BIP belaufen) ergibt sich übrigens auch, wenn als

Land	Anteil am EZB-Grundkapital in %	Seigniorage (in % des nationalen BIP)	Seigniorage-Änderung in Prozentpunkten des BIP
D	23,59	0,28	-0,33
F	17,72	0,27	-0,09
I	16,76	0,28	-1,44
GB	11,91	0,42	+0,18
E	9,18	0,34	-2,66
NL	4,47	0,28	-0,36
S	3,06	0,25	-0,33
B	2,95	0,27	+0,17
A	2,40	0,27	-0,19
GR	1,93	0,53	-3,32
P	1,81	0,53	-4,81
DK	1,80	0,25	-0,72
FIN	1,72	0,26	-0,73
IRL	0,70	0,48	-0,08
Σ bzw. ø (gew.)	100	0,30	-0,75

Quelle: IFS (1994); eigene Berechnungen.

Tab. 2: Nationale Grundkapitalanteile an der EZB, Seigniorage und deren Veränderung (14er-Union)

Basis die Seigniorage von 1992, d.h. des jüngsten Jahres mit vollständiger Datenverfügbarkeit, herangezogen wird. Dieses kann insbesondere deshalb sinnvoll sein, weil die Inflationsraten in den achtziger Jahren relativ hoch waren und die für eine Währungsunion mit 3% Inflationsrate simulierten Seigniorageverluste deshalb nach oben verzerrt sein könnten (vgl. Tab. 2).

Wie bereits angedeutet, hängt die Höhe der Seigniorage und ihre Verteilung von der Anzahl bzw. Art der an der Währungsunion beteiligten Länder ab. Um dies zu beleuchten, soll davon ausgegangen werden, daß Portugal, Griechenland, Italien und Spanien nicht an der Währungsunion teilnehmen. Durch die auf zehn Länder reduzierte Teilnehmerzahl ergibt sich ein anderer Kapitalzeichnungsschlüssel für die EZB (vgl. Tab. 3, Spalte 2) und eine andere Seigniorageaufteilung.

Unter ansonsten gleichen Annahmen ergibt sich, daß mit einer deutlichen durchschnittlichen Verringerung der Seigniorage zu rechnen ist, die noch über den Fall der 14er-Union hinausgeht. Die durchschnittliche Seigniorage der zehn Teilnehmerländer reduziert sich auf 0,23% des BIP und liegt somit ca. 0,8 Prozentpunkte unter dem Zustand ohne Währungsunion und ca. 0,07 Prozentpunkte unter dem einer 14er-Währungsunion. Diese stärkeren Verluste in einer kleineren Währungsunion lassen sich damit erklären, daß in der 10er Union diejenigen Länder

vereint sind, in denen die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (BIP/Geldmenge) mit Werten zwischen 10,6 und 23,8 relativ hoch (und damit die Kassenhaltung M/P gering) ist, während sie in den nicht an der Union teilnehmenden Staaten mit Werten zwischen 4,6 und 9,8 relativ niedrig ist. Je höher diese Umlaufgeschwindigkeit ist, desto niedriger muß, unabhängig von dem Preisniveau, die Seigniorage ausfallen. Unter Seignioragegesichtspunkten ist für die Währungsunionsteilnehmer somit ein tendenzielles Interesse an einer möglichst vollständigen Währungsunion vorhanden.

Auch bei der 10er-Union fallen die nationalen Änderungen der Seigniorage unterschiedlich aus. Während Großbritannien und Belgien mit leichten Seignioragezuwächsen rechnen können, erleiden Dänemark und Finnland Verluste bis zu 0,7 Prozentpunkten des BIP. Wie im Falle der 14er-Union ändert sich an der grundsätzlichen Schlußfolgerung einer Ungleichverteilung der Einbußen nichts, wenn als Vergleichsbasis die Seigniorage von 1992 herangezogen wird. Allerdings fallen dann die Einbußen mit durchschnittlich 0,36 Prozentpunkten geringer und deren Verteilung anders aus.

Land	Grundkapitalanteil	Seigniorage (in % des nationalen BIP) 10er-Union	Seigniorage-Änderung in Prozentpunkten des BIP (Vergleich o. Währungsunion)
D	33,55	0,22	-0,39
F	25,20	0,21	-0,15
I	-	(1,72)	-
GB	16,94	0,33	+0,09
E	-	(3,00)	-
NL	6,35	0,23	-0,41
S	4,36	0,20	-0,38
B	4,20	0,22	+0,12
A	3,41	0,21	-0,27
GR	-	(3,85)	-
P	-	(5,34)	-
DK	2,56	0,20	-0,77
FIN	2,45	0,21	-0,76
IRL	0,99	0,39	-0,17
Σ bzw. ø (gew.)	100	0,23	-0,77

Quelle: IFS (1994); eigene Berechnungen

Tab. 3: Nationale Grundkapitalanteile an der EZB, Seigniorage und deren Veränderung (10er-Union)

Land <sup>1)</sup>	Sz (aktuell) in v.H. rREV	Sz (14er-WU) in v.H. rREV	Sz (10er-WU) in v.H. rREV
IRL	1,56 <sup>2)</sup>	0,51	0,41
D	1,65	0,34	0,27
S	1,14	0,19	0,15
A	0,97	0,27	0,22
DK	1,16	0,22	0,17
NL	0,77	0,21	0,17
FIN	0,21 <sup>3)</sup>	0,27	0,22
F	0,19	0,23	0,19
I	0,08	0,32	–
P	0,72	0,55	–
B	0,02	0,22	0,18
GR	0,00	0,68	–
ø (gew.)	0,59	0,31	0,16

1) Für Spanien und Großbritannien lagen nicht hinreichend viele Daten vor.

2) 1987–1991.

3) 1980–1987.

Quelle: Geschäftsberichte der nationalen Zentralbanken, IFS (1994); eigene Berechnungen.

Tab. 4: Bisherige und zu erwartende Finanzierungsbeiträge der ausgeschütteten Notenbankgewinne

#### 4. Seigniorageverluste, Finanzprobleme und das Interesse an der Währungsunion

Ob die Seigniorageänderungen bei den betroffenen Regierungen ein mögliches Argument in Richtung einer **Verzögerung oder Beschleunigung der Währungsunion** bzw. des Beitrittes hierzu sein werden, hängt auch davon ab, wie sich die tatsächlichen Finanzierungsanteile zu den gesamten Staatseinnahmen verändern. Weiter oben wurde bereits aufgezeigt, daß die an den Staat ausgeschütteten Notenbankgewinne nur ca. 35% der Seigniorage entsprechen.

Tab. 4 vergleicht die durchschnittlichen Finanzierungsbeiträge der ausgeschütteten Notenbankgewinne an den Staatseinnahmen (rREV) der Jahre 1980–1992 mit den zu erwartenden Finanzierungsbeiträgen im Falle der 14er- bzw. 10er-Währungsunion. Bei den zu erwartenden Finanzierungsbeiträgen wurde ebenfalls von einer „Aus-schüttungsquote“ von 35% der Seigniorage ausgegangen.

Der Anteil der ausgeschütteten Notenbankgewinne an den Staatseinnahmen lag bisher bei durchschnittlich 0,55%. Bei einer 14er- (10er-)Währungsunion wird er auf durchschnittlich rund 0,31 v.H. (0,16%) sinken. Die am **härtesten betroffenen Staatsetats** sind der deutsche, der irische und der schwedische. Hier dürften sich zusätzliche Finanzierungslücken in Höhe von ca. 1% der Etats ergeben. Angesichts dessen, daß diese Länder nur bedingt erfolgreich mit der im **Maastrichter Vertrag** festgeleg-

Neuerscheinung  
Mai 1996

## Claassen Monetäre Außenwirtschafts- lehre

Industrienationen, Währungsunionen  
und die Dritte Welt

Von Prof. Dr. Dr. Emil-Maria Claassen

1996. Rund 350 Seiten.

Gebunden DM 58,-

ISBN 3-8006-2038-3

(Vahliens Handbücher der Wirtschafts-  
und Sozialwissenschaften)

Dieses Lehrbuch beschäftigt sich mit den traditionellen monetären Aspekten der internationalen Wirtschaftsbeziehungen: Wechselkurs, Zahlungsbilanz und außenwirtschaftliche Anpassungsmechanismen.

Neu ist allerdings, daß der Schwerpunkt dabei auf den Wechselkursen liegt, da sich das internationale Wirtschaftsgeschehen seit vielen Jahren überwiegend unter einem Regime flexibler Wechselkurse abspielt. Neu ist ferner, daß neben den Industrieländern auch die Entwicklungsländer sowie die post-sozialistischen Länder entsprechende Beachtung finden. Eine sehr gelungene Mischung aus verbaler, grafischer und algebraischer Darstellung repräsentiert in diesem Buch den aktuellen Stand der – vorwiegend amerikanischen – Forschung.

Verlag Vahlen · 80791 München

VA 289

ten maximalen Staatsdefizitquote von 3% des BIP kämpfen, dürfte dies erhebliche Probleme auslösen. Die Finanzierungslücken wachsen im übrigen mit einer kleineren Union, was an der weiter oben besprochenen höheren Geldumlaufgeschwindigkeit in den inflationsresistenteren Ländern liegt. Günstig dürften sich hingegen die Etats Griechenlands, Portugals und Italiens entwickeln, sofern diese Länder an der Währungsunion teilnehmen sollten.

Diese Aussagen stehen in einem gewissen Kontrast zu der oben getroffenen Feststellung, daß diese relativ stark (schwach) inflationierenden Länder hohe (niedrige) Seigniorageverluste zu befürchten haben. Der nur scheinbare Widerspruch zwischen den beiden Aussagen wird jedoch leicht gelöst, wenn die **unterschiedliche Ausschüttungspraxis** beachtet wird. Gerade in den Ländern mit hoher Seigniorage (und damit einem hohen Ausschüttungspotential) sind die tatsächlichen Ausschüttungsquoten bisher gering gewesen.

Inwieweit sich hieraus Tendenzen zur Verzögerung oder Beschleunigung der Währungsunion oder des Beitrittes hierzu ergeben, hängt zum einen wesentlich vom **Zeithorizont** der Entscheidungsträger ab. Was die stärker inflationierenden Länder betrifft, so stellen die dortigen Seigniorageverluste ein hohes Verlustpotential und somit bei langem Zeithorizont ein tendenzielles Währungsunions bzw. -beitritts-hemmnis dar. Bei kurzfristiger Betrachtungsweise, die sich an der Ablösung der in diesen Ländern geltenden, für den Staat restriktiven Ausschüttungspolitiken orientiert, resultiert hingegen ein Anreiz für eine Beschleunigung.

In Ländern wie Deutschland, Irland und Schweden, in denen traditionell eine eher geringere Seigniorage erwirtschaftet wurde, ergibt sich hingegen unabhängig vom Zeithorizont ein tendenzieller Anreiz zur Verzögerung. Bereits die kurzfristig anfallenden **Ausschüttungsverluste** sind erheblich und angesichts der geltenden Haushaltslage von signifikanter Bedeutung. Umgekehrt gilt für Belgien, daß sowohl die Seigniorage als auch die zu erwartenden Gewinnausschüttungen steigen werden und damit ein Anreiz zur Beschleunigung bestehen mag.

Inwieweit die Seigniorageänderungen den Weg zur Währungsunion tatsächlich beeinflussen werden, ist schwierig abzusehen. In die **Kosten-Nutzen-Analyse der Wäh-**

**rungsunion** gehen derartig viele bedeutende Aspekte wie die politische Symbolwirkung, die möglicherweise erhöhte Markttransparenz, aber auch der Verlust eines Anpassungsmechanismus und der Teilverlust der nationalen Souveränität ein (vgl. ausführlicher *Bean*, 1992), daß die ungleich verteilten Seigniorageverluste und die daraus möglicherweise resultierenden politischen Spannungen zumcist „vergessen“ werden. Diese Vernachlässigung ist insofern nachvollziehbar, als daß bei derartig vielen Teilaspekten, wie sie bei der Währungsunion zu berücksichtigen sind, jedem Teilaspekt, also auch dem Seigniorageverlust, nur ein begrenzter Einfluß zukommt. Vor dem Hintergrund, daß als ein zentrales Pro-Argument der Währungsunion die Transaktionskostenverringerungen genannt werden, diese aber nur ca. 0,15–0,3% des BSP ausmachen werden, erscheint die bisherige Nichtbeachtung der ungleich verteilten Seigniorageverluste jedoch weniger verständlich. Die finanzpolitische Praxis dürfte dem Problem bald größere Aufmerksamkeit widmen.

#### Literatur

- Bean, Ch.R.*, Economic and Monetary Union in Europe, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 6 (1992), S. 31–52.
- Buiter, W.*, Public Debt in the USA. How Much, How Bad, and Who Pays?, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 4362, 1993.
- Cezanne, W., W. Maennig*, Makroökonomik der Staatsverschuldung, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 39. Jg. (1994), S. 43–82.
- Deutsche Bundesregierung*, Vertrag über die Europäische Union, in: Presse- und Informationsdienst der Bundesregierung, Bulletin Nr. 16/2.113, Bonn Februar 1992.
- Eurostat*, Verbraucherpreisindex, Brüssel, Januar 1995.
- Friedman, M.*, Discussion of the Inflationary Gap, in: *M. Friedman* (Hrsg.), Essays in Positive Economics, Chicago 1953.
- International Monetary Fund*, International Financial Statistics, Yearbook 1994, Washington, D.C. 1994.
- Issing, O.*, Einführung in die Geldtheorie, 9. Auflage, München 1993.
- Klein, M., M.J.M. Neumann*, Seigniorage: What Is It and Who Gets It?, in: Weltwirtschaftliches Archiv/Review of World Economics, Band 126 (1990), S. 205–221.
- Sargent, Th.*, The End of for Big Inflation, in: *R. Hall* (Hrsg.), Inflation: Causes and Effects, Chicago 1982.
- Sidrauski, M.*, Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy, in: American Economic Review, Vol. 57 (1967), S. 534–560.