

Gerhard Rösl

Die Umverteilung der Eurosystem-Geldschöpfungsgewinne seit Anfang 2002

Ende letzten Jahres hat die Europäische Zentralbank einen Beschluß mit weitreichenden Veränderungen über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Euroländer gefaßt. Welche Veränderungen kommen auf die einzelnen Nationalbanken zu? Wer gehört zu den Verlierern, wer zu den Gewinnern?

Seit dem 1.1.2002 ist ein neues Verfahren zur Erfassung und Umverteilung der Eurosystem-Geldschöpfungsgewinne in Kraft getreten¹. Hier sind zwei wesentliche Neuerungen gegenüber der bisher praktizierten sogenannten indirekten Methode von besonderer Bedeutung. Zum einen wird jetzt der jeweilige Banknotenumlauf der nationalen Zentralbanken (NZB) in die Bemessungsgrundlage zur Ermittlung der „monetären Einkünfte“ aufgenommen.

Diese Maßnahme leuchtet ein, da die Geldschöpfungsgewinne der nationalen Zentralbanken ohne die Berücksichtigung dieses Postens in ihrer Gesamtheit nicht adäquat erfaßt werden können². Hierauf hat man jedoch in den ersten drei Jahren der Europäischen Währungsunion (EWU) verzichtet, da nach Auffassung des EZB-Rats die Bilanzstrukturen der nationalen Zentralbanken eine sofortige Einführung des in Artikel 32.2. ESZB-Satzung verankerten Regel-Verfahrens (im folgenden Earmarking-Verfahren) nicht gestattet haben³.

Die Folge hiervon wäre eine immense Umverteilung von Notenbankeinkünften gewesen, da sich zu Beginn der EWU die Verteilung der NZB-Banknotenumläufe, die ihrerseits die Einzahlung in den Seignioragepool maßgeblich bestimmen, bei einigen nationalen Zentralbanken sehr stark von ihrem EZB-Kapitalanteil, der wiederum die Poolauszahlung an die einzelnen nationalen Zentralbanken determiniert, unterschieden haben.

Dieses Problem besteht freilich heute noch immer. Deshalb hat der EZB-Rat zum anderen als zweite wesentliche Neuerung für die ersten sechs Jahre nach der Euro-Bargeldeinführung die Anrechnung bestimmter Ausgleichsbeträge beschlossen, die – verrechnet mit den NZB-Banknotenumläufen – die Um-

verteilung der Gewinne der nationalen Zentralbanken abmildern sollen. Konkret bemißt sich für jede nationale Zentralbank der Ausgleichsbetrag nach folgender Formel:

$$AB = (S - W) \times K.$$

Dabei bedeuten:

AB den Ausgleichsbetrag,

S den Betrag für eine jede nationale Zentralbank, der sich aus der Anwendung des Kapitalzeichnungsschlüssels auf den durchschnittlichen Wert des Banknotenumlaufs während des Zeitraums vom 1. Juli 1999 bis zum 30. Juni 2001 ergibt,

W den durchschnittlichen Wert des Banknotenumlaufs für eine jede nationale Zentralbank während des Zeitraums vom 1. Juli 1999 bis zum 30. Juni 2001,

K den Koeffizienten für jedes Geschäftsjahr (vgl. Tabelle 1).

Dieser Koeffizient führt zur Anpassung gemäß Tabelle 1.

Die Anwendung der AB-Formel führt bei einem durchschnittlichen Wert des kumulierten Banknotenumlaufs vom 1. Juli 1999 bis 30. Juni 2001 von ca. 357,5 Mrd. € näherungsweise zu individuellen Ausgleichsbeträgen der nationalen Zentralbanken⁴ (vgl. Tabelle 2).

¹ Vgl. Beschluß der Europäischen Zentralbank vom 6. Dezember 2001 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbank der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 (EZB/2001/16), in: <http://www.ecb.int/pub/legal/ecb200116.de.pdf>.

² Wohl aus diesem Grund hat der EZB-Rat die maximal bis Ende 2003 anwendbare Übergangsregelung der indirekten Methode nicht ausgeschrieben. Vgl. Art. 32.3. ESZB-Satzung.

³ Vgl. Beschluß der Europäischen Zentralbank vom 3. November 1998 geändert durch den Beschluß vom 14. Dezember 2000 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten und der Verluste der EZB für die Geschäftsjahre 1999 bis 2001 (EZB/2000/19), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft, Nr. L 336 vom 30.12.2000, S. 119 – 121.

⁴ Die vorliegende Schätzung basiert auf Monatsendwerten. Die EZB berechnet die Ausgleichsbeträge jedoch auf Tagesbasis. Zudem sind gegebenenfalls bestimmte Sonderregelungen zu berücksichtigen.

Gerhard Rösl, 31, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität der Bundeswehr Hamburg.

Tabelle 1
Anpassung des Koeffizienten zur
Berechnung des Ausgleichsbetrags

Geschäftsjahr	Koeffizient
2002	1
2003	0,8606735
2004	0,7013472
2005	0,5334835
2006	0,3598237
2007	0,1817225

Rechtfertigung der Umverteilung von
Geldschöpfungsgewinnen

Die Rechtfertigung für eine Umverteilung von Geldschöpfungsgewinnen im Eurosystem liegt in der grenzüberschreitenden Nutzung von Zentralbankgeld und dessen Auswirkungen auf die Gewinne der einzelnen nationalen Zentralbanken. So sind die Geldverwender in der EWU nicht mehr darauf angewiesen, sich ihre offiziellen Zahlungsmittel ausschließlich bei der heimischen nationalen Zentralbank zu besorgen. Relevant erscheint dies vor allem für die Urlaubsländer der EWU, die gerade in der Ferienzeit mit einem Zustrom an Euro-Banknoten, die von ausländischen EWU-nationalen Zentralbanken emittiert wurden, rechnen müssen⁵.

Theoretisch könnte es sogar so weit kommen, daß sich die Nettoerträge des Eurosystems, die aus der Emission von Zentralbankgeld entstehen, bei nur einer einzigen nationalen Zentralbank konzentrieren. In diesem Fall würden ohne einen Umverteilungsmechanis-

⁵ Vgl. auch D. Gros: Distributing Seigniorage under EMU, in: ifo Schnelldienst, 1998, Nr. 17 – 18, S. 29 – 39.

mus dann aber auch nur diejenigen Bürger in den Genuss der Geldemissionsgewinne kommen, bei dessen nationaler Zentralbank die auszuschüttenden Nettoerträge gerade anfallen, während die Wirtschaftssubjekte in anderen Teilräumen des Eurogebiets leer ausgehen, obwohl sie diese effektiv mitfinanziert haben. Deshalb erscheint es grundsätzlich wünschenswert, die Geldschöpfungsgewinne des Eurosystems auf die gesamten EWU-Bürger zu verteilen⁶.

Als Verteilungskriterium kommt hierbei aus naheliegenden Gründen die effektive Finanzierungsleistung der jeweils in den EWU-Staaten ansässigen Geldverwender in Frage. Dabei bestimmt sich die effektive Finanzierungsleistung wegen der marktgerechten Verzinsung der Mindestreserve vor allem durch den Zinsverzicht, den die in den einzelnen EWU-Staaten ansässigen Banknotenverwender leisten.

Da aber der in der jeweiligen NZB-Bilanz ausgewiesene Banknotenumlauf nicht notwendigerweise der tatsächlichen Banknoten-Zirkulation in den einzelnen EWU-Staaten entsprechen muß und letztere auch nicht ohne weiteres bestimmbar ist, bietet es sich an, als Verteilungskriterium anerkannte ökonomische Determinanten der Transaktionskasse heranzuziehen. Diese umfassen im wesentlichen das Volkseinkommen sowie Zinsen für alternative Vermögensanlagen⁷.

⁶ EWU-Ausländer sollten hingegen nicht an den Notenbankgewinnen des Eurosystems partizipieren, da diese zwar in Höhe der Zinseinkünfte aus der Auslandszirkulation der Euro-Banknoten einen Teil der Notenbankgewinne effektiv mitfinanzieren, aber im Gegensatz zu den EWU-Inländern nicht die Last zu tragen haben, im Falle einer als zu hoch empfundenen Inflation die Euros als gesetzliches Zahlungsmittel akzeptieren zu müssen.

Tabelle 2

Geschätzte Ausgleichsbeträge für die Berechnung der Monetären Einkünfte im Zeitraum von 2002 bis 2007

(in Mill. €)

Jahr	Deutsche Bundesbank	Banca d' Italia	Banque de France	Banco de España	De Nederlandsche Bank	Belgische Nationalbank
2002	-21 692,0	-1 955,7	30 688,5	-15 246,5	2 176,0	555,5
2003	-18 669,7	-1 683,3	26 412,8	-13 122,3	1 872,8	478,1
2004	-15 213,6	-1 371,7	21 523,3	-10 693,1	1 526,1	389,6
2005	-11 572,3	-1 043,4	16 371,8	-8 133,8	1 160,9	296,4
2006	-7 805,3	-703,7	11 042,4	-5 486,1	783,0	199,9
2007	-3 941,9	-355,4	5 576,8	-2 770,6	395,4	100,9

Jahr	Österreichische Nationalbank	Banco de Portugal	Central Bank of Ireland	Bank of Finland	Banque Centrale du Luxembourg	Bank of Greece
2002	-2 396,8	3 272,8	-410,5	3 449,0	79,3	1 480,5
2003	-2 062,8	2 816,8	-353,3	2 968,5	68,2	1 274,2
2004	-1 681,0	2 295,3	-287,9	2 418,9	55,6	1 038,3
2005	-1 278,6	1 746,0	-219,0	1 840,0	42,3	789,8
2006	-862,4	1 177,6	-147,7	1 241,0	28,5	532,7
2007	-435,5	594,7	-74,6	626,8	14,4	269,0

Quelle: Eigene Berechnungen. Zur Herleitung der Ergebnisse vgl. G. Rösl: Die Umverteilung der Geldschöpfungsgewinne im Eurosystem – Das Earmarking-Verfahren seit dem 1.1.2002 –, Diskussionsbeiträge aus dem Institut für Theoretische Volkswirtschaftslehre der Universität der Bundeswehr Hamburg, 1/2002, Hamburg 2002, S. 51 f.

Da sich jedoch eine empirische Schätzung der Zinselastizität der Geldnachfrage nicht ohne Probleme gestaltet und dieser Parameter für die langfristige Entwicklung des Zentralbankgeldumlaufs ohnehin nicht dominant ist, überrascht es nicht, daß die Gewinnverteilungsregel der ESZB-Satzung gerade die erste Determinante der Transaktionskasse im Blickfeld hat. So erfolgt die Verteilung der gepoolten monetären Einkünfte nach Maßgabe der eingezahlten EZB-Kapitalanteile, die sich ihrerseits jeweils zur Hälfte am relativen Anteil der Bevölkerung und des Bruttoinlandsprodukts des betreffenden Landes an der gesamten Gemeinschaft orientiert⁸. Insgesamt gesehen ist der in der ESZB-Satzung verankerte Gewinnverteilungsschlüssel also ökonomisch begründbar.

Die Kritik am Earmarking-Verfahren ist konzeptionell begründet. So werden durch das neue Pooling-Verfahren implizit auch die Erträge der nationalen Zentralbanken umverteilt, die sie auf Basis derjenigen Geldschöpfungspassiva erzielen, die sie bereits in die Europäische Währungsunion (EWU) mit hineingebracht haben⁹. Dabei wird insbesondere die Deutsche Bundesbank substantielle Gewinneinbußen hinzunehmen haben, da wegen der umfangreichen Verwendung der D-Mark im Ausland¹⁰ ihr Anteil am kumulierten Pre-EWU-Banknotenumlauf (37,4% bei der EWU-12) und damit ihr Poolfinanzierungsbeitrag zum Pool der Monetären Einkünfte deutlich höher ist als ihre Partizipation an den gepoolten NZB-Geldschöpfungsgewinnen (30,2% bei der EWU-12)¹¹.

Wegen der klaren Zurechenbarkeit des Pre-EWU-Seignioragevermögens zur vormals nationalen Geldpolitik ist eine solche (faktische) Sozialisierung sämtlicher vor der EWU-Gründung durch Geldschöpfung erworbener NZB-Aktivabestände jedoch kaum zu rechtfertigen¹². Eine solche Sichtweise steht einer Forderung nach einer Umverteilung von Geldschöpfungsgewinnen im Eurosystem nicht prinzipiell entgegen. Sie sollte sich allerdings nur auf diejenigen Geldschöpfungsgewinne beziehen, die das Eurosystem seit dessen Gründung durch neue Geldschöpfung erworben hat.

⁷ Vgl. hierzu z.B. O. Issing: Einführung in die Geldtheorie, 10. Auflage, München 1995, S. 22 ff.

⁸ Vgl. Art. 29.1. und Art. 32.5. ESZB-Satzung.

⁹ Wegen der marktgerechten Verzinsung der Mindestreserve und der Anrechenbarkeit dieser Aufwendungen an den individuellen Poolbeitrag der nationalen Zentralbanken reduziert sich die (faktische) Umverteilung des Pre-EWU-Geldschöpfungsvermögens weitgehend auf die Aktiva, die die nationalen Zentralbanken im Zuge früherer nationaler Banknotenemission erworben haben.

¹⁰ So zirkulierten Ende 1994 ca. 30 bis 40% des DM-Notenumlaufs im Ausland. Vgl. F. Seitz: Der DM-Umlauf im Ausland, Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank, Diskussionspapier 1/95, Frankfurt am Main 1995.

Quantifizierung der kritisierten Umverteilungseffekte

Die kritisierten Umverteilungseffekte lassen sich prinzipiell auf zwei Arten messen¹³. Zum einen können die Umverteilungsbeträge für eine bestimmte endliche Zeitperiode (z.B. pro Jahr) quantifiziert werden. Diese Methode erweist sich jedoch als vergleichsweise schwierig, da hier Aussagen über die zukünftige Zinsentwicklung getroffen werden müssen, was freilich recht spekulativ ist.

Um diese Probleme zu umgehen, bietet es sich an, statt auf die laufenden Erträge direkt auf den Wert der Pre-EWU-Vermögenstitel, das sogenannte Pre-EWU-Geldschöpfungsvermögen, selbst abzustellen¹⁴. Hinter dieser Vorgehensweise steht die Überlegung, daß es aus ökonomischer Sicht keinen Unterschied macht, ob die nationalen Zentralbanken für alle Ewigkeit die Erträge aus ihren Pre-EWU-Aktiva in den Pool der monetären Einkünfte abzuführen haben oder die Aktiva selbst an die Währungsgemeinschaft abtreten. Mit anderen Worten läßt sich die Gesamtheit der in Zukunft umzuverteilenden Pre-EWU-Geldschöpfungsgewinne direkt am Bestand des Pre-EWU-Seignioragevermögens der nationalen Zentralbanken ablesen, da der Marktwert der Pre-EWU-Aktiva der Summe der gegenwärtigen und abdiskontierten zukünftigen Erträge (Barwert der Erträge) dieser Aktiva entspricht.

Da nun das Pre-EWU-Geldschöpfungsvermögen der nationalen Zentralbanken seinen größengleichen Part in der jeweils von den nationalen Zentralbanken zum 1.1.1999 in die EWU eingebrachten monetären NZB-Basen¹⁵ findet, kann es wegen der exakten numerischen Verfügbarkeit dieser Daten grundsätzlich gelingen, die durch das Seigniorage-Pooling umverteilten Beträge vollständig und präzise zu quantifizieren, und zwar unabhängig von der Prognose des Zeitpfads der Zinserträge. Allerdings ist bei der Quantifizierung der unerwünschten Umverteilungseffekte dem Umstand Rechnung zu tragen, daß das Eu-

¹¹ Vgl. G. Rösli: Die Umverteilung der Geldschöpfungsgewinne im Eurosystem – Das Earmarking-Verfahren seit dem 1.1.2002 –, Diskussionsbeiträge aus dem Institut für Theoretische Volkswirtschaftslehre der Universität der Bundeswehr Hamburg, 1/2002, Hamburg 2002, S. 35.

¹² Vgl. z.B. P. Remsperger: Umverteilung der Notenbankgewinne in der Währungsunion – Milliardenverluste für den Bundeshaushalt?, in: Wirtschaftsdienst der BHF-Bank, 1996, Nr. 181, S. 1 – 3.

¹³ Vgl. zu dieser Diskussion G. Rösli, a.a.O., S. 22 ff.

¹⁴ Vgl. H.-W. Sinn, H. Feist: Eurowinners and Eurolosers: The Distribution of Seigniorage Wealth in EMU, in: European Journal of Political Economy, Vol. 13, S. 665 – 689.

¹⁵ Unter dem Begriff der Monetären NZB-Basis soll die Summe aus dem NZB-Banknotenumlauf und den Euroeinlagen der im Euroraum ansässigen Kreditinstitute bei der jeweiligen nationalen Zentralbank verstanden werden.

Tabelle 3
Effektive Nettopositionen der nationalen Zentralbanken

Land NZB	DE BBk	IT BdI	FR BdF	ES BdE	NL DNB	BE NBB
Korrigierte Gewinne (+)/ Verluste (-) aus Pre-EWU-Seigniorage-Pooling (in Mill. €)	-24 910	+1 024	+30 329	-14 374	+1 158	+395
Zinersparnisse aus Übergangsregelungen (1999-2007) (in Mill. € ¹)	+5 478	+182	-7 139	+3 507	-397	-101
- davon aus indirekter Methode (1999 bis 2001)	+2 559	-81	-3 009	+1 445	-104	-26
- davon aus Ausgleichsbeträgen (2002 bis 2007)	+2 919	+263	-4 130	+2 052	-293	-75
Effektive Netto-Poolingsposition (in Mill. €)	-19 432	+1 206	+2 390	-10 867	+761	+294
Effektive Netto-Poolingsposition (pro Kopf in €)	-243	+21	+394	-276	+48	+29

Land NZB	AT OeNB	PT BdP	IE CBI	FI BoF	LU BCL	GR BoG
Korrigierte Gewinne (+)/ Verluste (-) aus Pre-EWU-Seigniorage-Pooling (in Mill. €)	-2 103	+3 198	+127	+3 362	+553	+1 241
Zinersparnisse aus Übergangsregelungen (1999-2007) (in Mill. € ¹)	+536	-751	+41	-808	-68	-438
- davon aus indirekter Methode (1999 bis 2001)	+213	-311	-14	-344	-57	-284
- davon aus Ausgleichsbeträgen (2002 bis 2007)	+323	-440	-464	-464	-11	-199
Effektive Netto-Poolingsposition (in Mill. €)	-1 567	+2 447	+2 554	+2 554	+485	+758
Effektive Netto-Poolingsposition (pro Kopf in €)	-194	+245	+496	+496	+1 128	+72

¹ Geschätzte kumulierte Zinersparnisse bzw. entgangene Gewinne aus der Anwendung der Indirekten Methode in der Übergangsphase (1999 bis 2001) und aus den Anwendung der Ausgleichsbeträge. Zur Herleitung der Ergebnisse vgl. G. Rösl, a.a.O., S. 41 f.

Quelle: G. Rösl: Die Umverteilung der Geldschöpfungsgewinne im Eurosystem – Das Earmarking-Verfahren seit dem 1.1.2002 –, Diskussionsbeiträge aus dem Institut für Theoretische Volkswirtschaftslehre der Universität der Bundeswehr Hamburg, 1/2002, Hamburg 2002, S. 43 f.

rosystem die Mindestreserveeinlagen der Kreditinstitute zum Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte vergütet. Da diese Zinsaufwendungen der nationalen Zentralbanken beim Pooling der Monetären Einkünfte jeweils in Abzug gebracht werden dürfen (Art. 32.4. ESZB-Satzung), reduziert sich somit das umverteilungsrelevante Pre-EWU-Geldschöpfungsvermögen wertmäßig auf den jeweiligen Banknotenumlauf der nationalen Zentralbanken zum 1.1.1999¹⁶.

Gewinner und Verlierer

Auf diese Weise errechnen Sinn und Feist in einem EWU-12-Szenario für Deutschland einen Verlust von 30,0 Mrd. €, dem größtenteils Gewinne Frankreichs in Höhe von 30,9 Mrd. € gegenüberstehen. Auch Spanien (11,3 Mrd. €) und Österreich (1,9 Mrd. €) werden beim Pooling der Pre-EWU-Geldschöpfungsgewinne verlieren, während alle anderen nationalen Zentralbanken zwar in relativ geringem Umfang, aber dennoch als Gewinner hervorgehen werden¹⁷. Dabei ist jedoch darauf hinzuweisen, daß die Autoren

mit Werten der nationalen Bargeldumläufe gerechnet haben, anstatt auf die erforderlichen Angaben der nationalen Banknotenumläufe zurückzugreifen¹⁸. Berücksichtigt man diese Anmerkung, so ergeben sich die in Tabelle 3 aufgezeigten korrigierten Gewinner- und Verliererpositionen der EWU-12-Länder.

Ein Vergleich der Berechnungen mit den Schätzungen von Sinn und Feist zeigt, daß in dem korrigierten Szenario wegen der jetzt unberücksichtigten nationalen Münzumläufe das kumulierte Seignioragevermögen um rund 10 Mrd. € sinkt. Entsprechend nehmen auch die errechneten Nettoumverteilungen zugunsten bzw. zu Lasten der einzelnen EWU-Mitgliedstaaten ab. So sinkt beispielsweise der deutsche Verlust im EWU-12-Szenario um 5,1 Mrd. € auf 24,9 Mrd. €, was immerhin einer relativen Verringerung von 17% gegenüber der Sinn-Feistschen Prognose gleichkommt.

Zudem sind bei der Umverteilungsrechnung bestimmte Zinersparnisse der Verlierer-NZBen bzw. entgangene Erträge der Gewinner-NZBen zu berücksichtigen, die sich aus der Anwendung der bereits er-

¹⁶ Im folgenden sollen diejenigen Umverteilungseffekte, die sich aus freiwillig von den Kreditinstituten unterhaltenen NZB-Guthaben ergeben können, wegen ihrer geringen quantitativen Relevanz vernachlässigt werden.

¹⁷ Vgl. H.-W. Sinn, H. Feist: The Accidental Redistribution of Seigniorage Wealth in the Eurosystem, in: CESifo Forum, Vol. 1 (2000), Nr. 3., S. 27 – 29.

¹⁸ Es sei darauf hingewiesen, daß in der deutschen Übersetzung des Artikels 32.2. ESZB-Satzung von „Bargeldumlauf“ gesprochen wird. Hierbei handelt es sich jedoch um einen Übersetzungsfehler des in englischer Sprache verhandelten ESZB-Protokolls, welches von „notes in circulation“ spricht. Vgl. European Community: Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Brussels 1998.

wähnten Umverteilungsregelungen ergeben. Für die Deutsche Bundesbank dürften sich die kumulierten Zinersparnisse aus der Anwendung aller Übergangsregelungen auf insgesamt 5,5 Mrd. € beziffern lassen. „Finanziert“ wird dies vor allem durch die Banque de France, die auf Pre-EWU-Gewinne anderer nationaler Zentralbanken in Höhe von ca. 7,1 Mrd. € verzichten muß. Ein Problem ist dies indes nicht, da ihr diese Erträge nach den obigen Überlegungen ohnehin nicht zustehen.

Die Tabelle 3 zeigt zudem, daß auch die im Zeitraum von Anfang 1999 bis Ende 2007 anwendbaren Übergangsregelungen es nicht vermögen, die kritisierten unerwünschten Umverteilungseffekte des Pooling der Monetären Einkünfte befriedigend zu begrenzen. So dürfte sich der langfristige effektive Verlust der Deutschen Bundesbank trotz der geschätzten kumulierten Zinersparnisse von 5,5 Mrd. € immer noch in einer Größenordnung zwischen 19 und 20 Mrd. € bewegen. Auch Spanien und Österreich werden trotz der vorgestellten Übergangsregelungen noch erhebliche Pooling-Verluste um die 10 Mrd. € bzw. 1 bis 2 Mrd. € hinzunehmen haben. Rechnet man diese Beträge in Pro-Kopf-Werte um, so dürften die spanischen Bürger mit einem Verlust von 276 € pro Kopf sogar noch vor den Einwohnern Deutschlands mit 243 € liegen, während die Österreicher sich einem Pro-Kopf-Fehlbetrag von 194 € gegenüber sehen.

Die restlichen EWU-Länder werden allesamt vom Pooling der Pre-EWU-Geldschöpfungsgewinne profitieren. Frankreich wird mit einem Betrag von rund 23 Mrd. € erneut am stärksten gewinnen. Am meisten werden sich aber wohl die Bürger Luxemburgs mit 1128 € pro Kopf über die umverteilten Pre-EWU-Seignioragegewinne aus Deutschland, Spanien und Österreich freuen.

Zugrundeliegende Annahmen

An dieser Stelle soll jedoch darauf hingewiesen werden, daß die vorgestellten Berechnungen nur im Rahmen bestimmter Annahmen gelten¹⁹. Insbesondere müßten die einzelnen NZB-Seignioragevermögen in einem Szenario ohne EWU konstant bleiben²⁰. Würde man beispielsweise unterstellen, daß sich der deutsche Banknotenumlauf in einem Szenario ohne EWU rückläufig entwickelt hätte, wären die prognostizierten

¹⁹ Vgl. hierzu G. Rösl: Seigniorage in der EWU – Eine Analyse der Notenbankgewinnentstehung und -verwendung des Eurosystems, Dissertation an der Universität der Bundeswehr Hamburg (erscheint demnächst).

²⁰ In diesem Fall spielt es dann für die Höhe der prognostizierten Umverteilung keine Rolle, ob sich der Pre-EWU-Banknotenumlauf zwischen den nationalen Zentralbanken verändert oder nicht. Vgl. N.K.A. Läufer: Die Seigniorage-Kosten des Euro für Deutschland – Eine Kritik an Sinn und Feist, in: <http://www.uni-konstanz.de/fuF/wiwi/lauser/seigniorage/seigniorage-main.html>, 1997.

Verluste Deutschlands entsprechend nach unten zu korrigieren, da das Pre-EWU-Seignioragevermögen ohnehin abgenommen hätte²¹. Derartige Entwicklungen wären zugegebenermaßen wegen der gegenwärtig im internationalen Vergleich recht rückständigen Verwendung elektronischer Zahlungsmittel in Deutschland nicht gänzlich auszuschließen. Es spricht allerdings auch vieles dafür, daß solche rückläufigen Effekte durch eine verstärkte DM-Auslandsverwendung (vor allem in Süd-Osteuropa) überkompensiert worden wären.

Weiterhin würde auch der Beitritt zusätzlicher Mitglieder zum Eurosystem die vorgestellte Umverteilungsprognose verändern. Allerdings läßt sich zeigen, daß bei einer zahlenmäßigen Zunahme der Währungsunion sich die geschätzte Verliererposition Deutschlands eher vergrößern als verkleinern wird²². Eine Kritik an der dem Barwertansatz zugrundeliegenden Ceteris-paribus-Annahme bleibt diesbezüglich zwar prinzipiell korrekt, sollte aber dann dahingehend interpretiert werden, daß diese Prognosen den deutschen Verlust eher unter- als überschätzen.

Wie ließe sich die kritisierte (faktische) Umverteilung von Pre-EWU-Seignioragevermögen beheben? Am einfachsten wäre es sicherlich, wenn man (zumindest) für Deutschland die Reduktion des Poolbeitrags über die vollständige Anrechenbarkeit der Ausgleichsbeträge über einen sehr langen, letztlich unendlichen Zeitraum aufrechterhalten würde. Dies käme einer Förderung – wie dies im Jahr 2002 auch tatsächlich geschieht – nach einer „ewigen“ Anwendung des mit einem Koeffizienten von eins gewogenen Ausgleichsbetrags gleich²³. Daß diesbezüglich vom EZB-Rat nur ein sechsjähriger Anpassungszeitraum, der zusätzlich auch noch abnehmende Gewichtungskoeffizienten enthält, gewählt wurde, überrascht indes nicht. So verfügte eine mögliche Koalition der potentiellen Pre-EWU-Seignioragepooling-Verlierer Deutschland, Spanien und Österreich nur über 44% der (mit dem EZB-Kapitalanteil) gewogenen Stimmen²⁴.

²¹ Im Falle einer unterstellten Zunahme des DM-Banknotenumlaufs wären die Verluste für Deutschland entsprechend nach oben zu korrigieren. Vgl. E. Wenger, C. Kaserer: o.T. (ungekürzte Fassung eines Leserbriefes an die F.A.Z. vom 21.6.1997), in: http://www.wifak.uni-wuerzburg.de/wilan/wifak/bwl/bwl4/faz_fett.html.

²² Vgl. dazu H. Feist: The Enlargement of the European Union and the Redistribution of Seigniorage Wealth, in: CESifo Working Paper Series, Nr. 408, 2001.

²³ Zu anderen Lösungsvorschlägen vgl. H.-W. Sinn, H. Feist: Eurowinners and Eurolosers, a.a.O., S. 665 bis 689; und G. Rösl, W. Schäfer: A Conceptual Approach to the Creation and Allocation of Central Bank Profits in the Euro Area, in: Kredit und Kapital, 2000, H. 1, S. 39 – 61.

²⁴ Vgl. Art. 10.3. und 43.6. EZB-Satzung, sowie die Berechnungen in G. Rösl: Die Umverteilung der Geldschöpfungsgewinne im Eurosystem, a.a.O., S. 54.