

Währungsunionen und Allmendeproblem

Marvin Wolf [†]

Diskussionspapier Nr. 521

Oktober 2013 - Hannover, Germany

Zusammenfassung

Der Euro ist ein intensiv diskutiertes Thema, sowohl in der Wissenschaft als auch in der Politik. Während die einen mit ihm eine glorreiche Zukunft Europas prophezeien, betrachten ihn andere als Übel, das den alten Kontinent ins Verderben ziehen wird. Die vorliegende Arbeit geht der Frage nach, inwiefern die in jeder Währungsunion geschaffenen Allmendegüter den Erfolg eines monetären Bundes beeinflussen. Es wird diesbezüglich aufgezeigt, dass theoretisch jede supranationale Währungsunion an einer „Tragödie der Allmende“ scheitern muss. Historisch werden die gewonnenen Erkenntnisse anhand der bedeutendsten Währungsunionen der Geschichte überprüft und erweisen sich als wahr. Damit behalten nicht nur die Kritiker des Euro Recht, vielmehr wird niemals eine zwischenstaatliche Währungsunion erfolgreich bestehen können.

Abstract

Both in science as in politics, the euro project is an intensively discussed topic. While some predict maintaining it will lead Europe in a glorious future, others consider it to be the evil ruining the old continent. The present work addresses the question how common pool resources, that are born in every currency union, affect the success of such a monetary alliance. It is shown that, theoretically, any supranational monetary union is doomed to fail in a „Tragedy of the Commons“. The acquired theoretical results are verified analysing the most prominent currency unions in history and therein prove to be true. Thus, not only the critics of the euro are legitimate. What is more, there may never be a successful currency union between nations.

Keywords: Währungsunion, Tragödie der Allmende, Staatsverschuldung, Seigniorage, Lateinische Münzunion, Skandinavische Münzunion, Rubelzone, EWWU, Currency Union, Tragedy of the Commons, Public Debt, Latin Monetary Union, Scandinavian Currency Union, Ruble Zone, EMU.

JEL: F33, F34, H30, H63, N10, N13, N14, N15.

[†] E-Mail: wolf_marvin@web.de

Vorwort

Das vorliegende Diskussionspapier ist eine leicht modifizierte Version meiner gleichnamigen Masterarbeit, welche ich zur Erlangung des akademischen Grades „Master of Science (M.Sc.)“ im Studiengang Wirtschaftswissenschaft der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Leibniz Universität Hannover angefertigt habe. Für mich war die Erstellung dieser Arbeit eine Herausforderung, die stets zu interessanten Erkenntnissen führte und mir persönlich eine sehr bereichernde Erfahrung war. Ohne Unterstützung wäre die erfolgreiche Anfertigung jedoch nicht möglich gewesen, daher sei an dieser Stelle denjenigen Personen gedankt, die mir in vielfältiger Weise geholfen haben. An erster Stelle möchte ich ganz besonders Herrn Prof. Dr. Stefan Homburg für die kompetente Betreuung der Arbeit sowie die Ermutigung, eben diese anschließend zu veröffentlichen, danken. Durch ihn habe ich gelernt, ökonomische und politische Aussagen stets kritisch zu hinterfragen - eine Lehre, die ich als äußerst wertvoll betrachte. Weiterer Dank gilt an dieser Stelle natürlich auch Herrn Prof. Dr. J.-Matthias Graf von der Schulenburg für die freundliche Übernahme des Zweitgutachtens. Gute Freunde sind auch bei der Anfertigung einer wissenschaftlichen Arbeit unverzichtbar. Diesbezüglich möchte ich mich besonders bei Stephan Germer sowohl für zahlreiche inspirierende und spannende fachliche Diskussionen als auch für ermutigende, freundschaftliche Worte bedanken. Schließlich möchte ich von Herzen meine Familie nennen, namentlich Gianna Wolf und Heike Wolf sowie Helga Schmidt und Peter Kunz. Sie haben mir mit ihrer großen Unterstützung, mit ihrem Zuspruch und Rückhalt überhaupt erst ein Studium ermöglicht. Dafür spüre ich tiefe Dankbarkeit.

Hannover, im Oktober 2013

Marvin Wolf

1 Einleitung

Politiker sind ebenso wenig in der Lage zu sparen, wie ein Hund in der Lage ist, einen Wurstvorrat anzulegen.

(Joseph Schumpeter)

Erste Formen von Währungsunionen findet man ausgerechnet bei den Griechen in der Antike. Das bekannteste Beispiel monetärer Kooperation war der Achaische Bund, der Zusammenschluss eines Dutzend griechischer Stadtstaaten, die eine einheitliche Münze nutzten.¹ Als älteste Form der Weltwährung ist der römische Denar zu sehen, der in der Blütezeit des Imperiums nahezu überall in der Alten Welt als Zahlungsmittel akzeptiert wurde. Auf den Zusammenbruch des Römischen Reiches folgten zunächst Jahrhunderte zersplitterter Münzsysteme, tausende Städte, Fürstentümer und Könige erlangten das Recht, eigene Münzen zu emittieren. Im deutschen Raum bildeten sich erst zur Zeit des Heiligen Römischen Reiches mit dem Wendischen Münzverein (ab 1379) und dem Rheinischen Münzbund (ab 1385) neue monetäre Allianzen heraus. Insgesamt war die Zahl der unterschiedlichen Währungen in Europa ab dem 16. Jahrhundert wieder stark rückläufig.² Insbesondere lag dies an politischen Einigungen, die wie im Fall des Deutschen Reiches, der Einigung der Schweiz und Italiens oder des erschaffenen Habsburgerreiches zeitgleich monetäre Zusammenschlüsse bedeuteten. Weiterhin teilten z.B. in der Lateinischen und Skandinavischen Münzunion sowie der Donaumonarchie Österreich-Ungarn jeweils mehrere souveräne Staaten eine gemeinsame Währung. Historisch wird schnell ersichtlich, dass alle zwischenstaatlichen Währungsunionen der Geschichte früher oder später scheiterten, während zahlreiche Währungsunionen, die von einer politischen Union begleitet wurden, Bestand hatten.³

Die vorliegende Arbeit ist motiviert durch den Gedanken, dieses Phänomen näher zu erklären. Begründet wird der Kollaps einer Währungsunion oft damit, dass die Kriterien der Theorie optimaler Währungsräume nicht erfüllt seien. Die Theorie optimaler Währungsräume hat zweifelsfrei viele ökonomische Prinzipien aufgedeckt, die dem Funktionieren einer Währungsunion sehr zuträglich sind.⁴ Zahlreiche wissenschaft-

¹ BOEHRINGER (2002), S. 48-52.

² Die Zahl europäischer Währungen sank von 2000 (1500 n. Chr.) auf 200 (1789) und 18 (1871); vgl. EINAUDI (2000a), S. 92 f.

³ THEURL (1992).

⁴ Die Theorie optimaler Währungsräume hat ihren Ursprung in den Arbeiten von Robert Mundell,

liche Arbeiten beziehen sich auf eben jene Theorie und analysieren bestehende sowie potentielle Währungsunionen in ihrem Rahmen. Dabei wird häufig auf ein viel allgemeineres Problem zwischenstaatlicher Währungsunionen nicht explizit eingegangen. In seiner sehr berühmten Arbeit „*The Tragedy of the Commons*“ erläutert der Biologe Garrett Hardin im Jahr 1968, warum erschöpfbare Güter, die mehreren Individuen zur Verfügung stehen, stets durch die Gemeinschaft ruiniert werden.⁵ Mitsamt eines jeden supranationalen Währungsbundes werden solche gemeinschaftlichen Güter, sogenannte Allmendegüter, geboren. In Bezug zur Fragestellung dieser Arbeit ist nun von Interesse, ob die „Tragik der Allmende“ sich im Fall von Währungsunionen bewahrheitet und deren Scheitern begründen kann. Dies ist von enormer Relevanz, da eine Bestätigung der Hypothese bedeuten würde, dass supranationale Währungsunionen wie die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion niemals funktionieren können.

Im Rahmen der Arbeit erfolgt zunächst eine generelle Einführung in die Problematik der Allmendegüter, begleitet durch die Erläuterung der gängigsten Lösungsvorschläge (Kapitel 2). Diese allgemeine Theorie wird folgend auf den Spezialfall der Staatstätigkeit demokratischer Politsysteme übertragen, womit das Problem der Fiskalischen Allmende dargestellt wird (Kapitel 3). Ausgehend von den speziellen Charakteristika einer Währungsunion wird die Theorie vom nationalen auf ein internationales Level erweitert, um die Allmendeprobleme einer Währungsunion zu beleuchten (Kapitel 4). Eine anschließende Analyse früherer, grenzüberschreitender Währungsunionen überprüft die Existenz und Relevanz des Allmendeproblems historisch. Dazu werden mit der Lateinischen Münzunion (Kapitel 5), der Skandinavischen Münzunion (Kapitel 6) und der Rubelzone (Kapitel 7) drei der geschichtlich bedeutendsten Beispiele monetärer Allianzen betrachtet. Den aktuellen Entwicklungen Rechnung tragend, erfolgt eine Analyse der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, in der die aktuellen Wirtschaftsprobleme der Staaten aus dem Blickwinkel der Theorie der Allmende untersucht werden (Kapitel 8). Schließlich endet die Arbeit mit einem Fazit sowie einer Bewertung der gewonnenen Erkenntnisse (Kapitel 9).⁶

Ronald McKinnon und Peter Kenen; vgl. MUNDELL (1961), MCKINNON (1963), KENEN (1994). Für einen Überblick über traditionelle und moderne Kriterien siehe z.B. MONGELLI (2002) und PETERS (2006), S. 3-13.

⁵ HARDIN (1968).

⁶ Für die selbsterstellten Zeitreihendiagramme und Scatterplots dieser Arbeit wurde die Software R mitsamt einigen Erweiterungspaketen verwendet; vgl. R DEVELOPMENT CORE TEAM (2013), WICKHAM (2009), WICKHAM (2007), AUGUIE (2011).

2 Theorie der Allmende - Problem und Lösungen

Allmendegüter werden klassifiziert durch die Eigenschaften Nutzungsrivalität und fehlende Ausschließbarkeit. Aufgrund der Rivalität in der Nutzung grenzen sie sich von den öffentlichen Gütern ab und werden daher oft auch als unreine öffentliche Güter betitelt. Eine Trennung von privaten Gütern erfolgt wegen der nicht möglichen, bzw. mit hohen Kosten verbundenen, Ausschließung von der Nutzung. Ein Allmendegut als Gemeinschaftsgut ist somit stets durch unpräzise definierte Eigentumsrechte gekennzeichnet. Als klassisches Beispiel und Namensgeber dient die Allmendeweide, auf welcher insbesondere im Mittelalter alle Bauern einer Dorfgemeinschaft Viehzucht betreiben durften.⁷ Während keinem der Bauern der Zugang zur Allmende verweigert wird, besteht Rivalität in der Nutzung, da das Weideland nicht unbegrenzt Ressourcen für Schafe, Kühe und Ziegen bereitstellt.

2.1 Die Tragik der Allmende

Schickt ein Bauer ein weiteres Schaf auf die Allmendeweide, so müssen alle Schafe, auch die der anderen Bauern, mit etwas weniger Nahrung auskommen. Da die Abnutzung der Dorfweide somit alle Bauern gleichsam betrifft, wird jeder Bauer mehr Schafe auf die Weide schicken als beim Vorliegen von privatem Weideland.⁸ Dadurch besteht unweigerlich die Tendenz zur Übernutzung der Weide. Obwohl William Forster Lloyd das Konzept der Allmendeübernutzung bereits über ein Jahrhundert zuvor beschrieben hatte, wird der Begriff der Tragödie der Allmende unweigerlich mit dem Mikrobiologen Garrett Hardin verbunden, welcher Lloyds Überlegungen 1968 generalisierte.⁹ Hardin erörtert die „Tragik der Allmende“ unter Beachtung der marginalen Nutzentheorie. Fügt ein Bauer der Allmende ein zusätzliches Schaf hinzu, so erzielt nur er einen positiven Nutzen, da das Tier ihm allein gehört. Die Kosten in Form einer weiteren Übernutzung der Weide trägt er jedoch lediglich zu einem geringen Teil, da sich das Land im Gemeinschaftsbesitz befindet. Die somit vergleichsweise geringen individuellen Grenzkosten führen dazu, dass jeder Bauer weitere Schafe auf die Allmendeweide schickt

⁷ ZÜCKERT (2003), S. 1.

⁸ LLOYD (1833), S. 30-32.

⁹ HARDIN (1968). Auch Lloyd war nicht der erste, der den leichtfertigen Umgang mit Gemeinschaftsgütern tadelte. Bereits Aristoteles schrieb: „For that which is common to the greatest number has the least care bestowed upon it. Every one thinks cheaply on his own, hardly at all of the common interest (...)“; JOWETT (1885), Buch II, Kapitel III, 1261b.

und die Kosten vom Kollektiv tragen lässt. Obwohl jeder Bauer individuell scheinbar nutzenmaximierend handelt, entsteht schlussendlich eine Zerstörung der Weide und damit insgesamt eine Schlechterstellung aller Bauern. Hardin kommt zu dem Schluss, dass die Tragödie der Allmende aufgrund der bestehenden Anreize unausweichlich ist und freier Zugang zu einem Allmendegut stets zum Ruin aller führt.¹⁰ Da keine technische Lösung existiere, sei der einzige Ausweg politischer Natur in Form eines gesetzlichen Verbotes nebst Überwachung der Einhaltung.¹¹

Ferner kann die Tragödie natürlich durch eine Privatisierung der Allmende vermieden werden. Sobald klar definierte Eigentumsrechte bestehen, d.h. Ausschließung ermöglicht wird, ist eine nachhaltige Ressourcennutzung oftmals die naturgegebene Folge. Privatbesitzer tragen neben dem vollen Nutzen schließlich auch sämtliche Kosten ihres Tuns und sind stärker an der Kapitalerhaltung ihres Gutes interessiert. Teilt man die Allmendeweide in Privatparzellen auf, so werden Bauern ihren Teil der Wiese nicht durch übermäßige Nutzung ruinieren, da sie die Kosten nicht länger vergemeinschaftlichen können. Durch Privatisierung des Gemeinschaftsbesitzes verschwindet das Allmendeproblem schon per Definition, da nun nicht länger ein Allmendegut vorliegt. Damit stellt die Privatisierungslösung keinen Widerspruch zur These Hardins dar. Zudem kommt die Privatisierung keiner allgemeingültigen Lösung gleich, da die Zuteilung individueller Eigentumsrechte bei Allmendegütern oft nicht möglich ist. Eine Parzellierung der Allmendeweide ist problemlos durchführbar, Fischbestände im offenen Meer können hingegen aus technischen Gründen nicht privatisiert werden.

2.2 Nutzungsregeln

Garrett Hardins postulierte These der unabwendbaren Tragik der Allmende wurde in der Literatur vielfach kritisiert. Empirisch gestützt wird die Kritik durch die Existenz zahlreicher Beispiele funktionierender Allmenden. So verhinderten die Bauern im Mittelalter in weiser Voraussicht durch eigens auferlegte Nutzungsregeln lange Zeit eine Übernutzung der Allmendeweiden.¹² Auch in der Neuzeit existieren ähnlich er-

¹⁰ HARDIN (1968), S. 1244.

¹¹ Hardin fordert in seinem Artikel tatsächlich eine weltweite Geburtenkontrolle, um das zuvor von Robert Malthus beschriebene Übervölkerungsproblem zu lösen.

¹² FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG (2011d).

Nr.	Nutzungsregel
1	Klare Definition der Nutzungsberechtigten
2	Kongruenz zwischen Nutzungsregeln und örtlichen Bedingungen
3	Mitbestimmung der Nutzungsberechtigten über Regelungen
4	Überwachung
5	Sanktionen bei Regelverstößen
6	Konfliktlösungsmechanismen
7	Anerkennung der Allmendeselbstverwaltung
8	Bei komplexeren Systemen Regelabstimmungen auf allen Ebenen

Tabelle 1: Ostroms Designprinzipien erfolgreicher Allmendesysteme.

folgreiche Systeme.¹³ Den berühmtesten theoretischen Ausweg aus der Tragödie der Allmende stellen daher Nutzungsregeln dar, mitsamt welcher die Zugangsberechtigten einer Allmenderessource diese selbstständig nachhaltig verwalten können.

Elinor Ostrom nennt unter Berufung auf die Historie acht Designprinzipien für erfolgreiche Allmendesysteme, deren Beachtung die Nachhaltigkeit eines Allmendegutes wahrscheinlicher machen (vgl. Tabelle 1):¹⁴ In einem ersten Schritt müssen Außenstehende klar von der Nutzung der Allmende ausgeschlossen werden, damit die Nutzungsberechtigten überhaupt Anreize zum Erhalt der gemeinsamen Ressource entwickeln können (Prinzip 1). Weiterhin müssen aufgestellte Nutzungsregeln den speziellen Charakteristika einer jeden Allmenderessource gerecht werden und hinsichtlich Nutzungsumfang und Nutzungszeitpunkt an die spezifische Situation angepasst werden (Prinzip 2). Da sich die Umstände im Laufe der Zeit verändern, sollten die Nutzungsberechtigten bei Bedarf Einfluss auf die Änderung des Regelwerkes ausüben dürfen (Prinzip 3). Die ersten drei Richtlinien sind notwendig, damit die Teilnehmer eines Allmendesystems überhaupt ein geeignetes Regelwerk zum Erhalt der gemeinsamen Ressource entwickeln können. Weil die Anreize der Übernutzung mit einem solchen noch nicht gebändigt sind, fungieren

¹³ Beispielsweise nutzen die drei japanischen Dörfer Yamanaka, Hirano und Nagaike riesige Allmendeflächen nahe des Fuji zum Abbau von Waldprodukten und als Weideland; MCKEAN (1992), S. 255-257.

¹⁴ OSTROM (1990), S. 88-102. Für ihre Forschung im Bereich der Gemeinschaftsgüter erhielt Elinor Ostrom 2009 als erste Frau den „Wirtschaftsnobelpreis“.

eine eigenhändige Überwachung durch die Nutzungsberechtigten selbst (Prinzip 4) sowie ein Konzept der Sanktionierung bei Verstößen (Prinzip 5) als Antriebselemente zu einer Kooperation der Teilnehmer. Innersystemliche Konfliktlösungen (Prinzip 6) und eine Anerkennung der Allmendeselbstverwaltung durch übergeordnete Instanzen (Prinzip 7) sollen darüber hinaus Spannungen gering halten. Schließlich machen komplexere Allmenden die Koordination und Organisation in allen Dimensionen des Systems unverzichtbar (Prinzip 8). Ostrom erwähnt zusätzlich - in einer Fußnote - die generelle Kooperationsbereitschaft der Nutzungsberechtigten als notwendige Bedingung für ein nachhaltiges Allmendesystem.¹⁵

2.3 Der gesellschaftliche Einfluss

Offensichtlich besteht für die Nutzer eines Allmendegutes keine Pflicht einer unnachhaltigen Nutzung, ein Bauer muss der Dorfweide schließlich kein zusätzlichen Schaf hinzufügen. Kann man den Allmendennutzern eine nachhaltige Ressourcenverwendung vermitteln, indem rationale oder moralische Argumente überzeugen, so kann das Allmendegut dauerhaft bestehen. Diese These geht allerdings davon aus, dass Individuen willentlich auf kurzfristige Profite verzichten bzw. sich nicht egoistisch verhalten.

Allgemein hängt die Frage, ob eine Allmenderessource nachhaltig genutzt wird, von den Kriterien Legalität, Profitabilität und gesellschaftlicher Akzeptanz ab.¹⁶ Um die kurzfristig profitable Übernutzung eines Allmendegutes zu verhindern, kann alternativ zum von Hardin geforderten gesetzlichen Verbot folglich auch die gesellschaftliche Missgunst gefördert werden. Diesbezüglich kann die Gesellschaft auf zwei Wegen zum Erhalt der Allmende beitragen. Erstens kann der Nutzen eines Allmendeberechtigten indirekt durch einen sinkenden gesellschaftlichen Status gemindert werden. Zweitens ist es denkbar, dass der Nutzen, den der Allmendeberechtigte aus dem Allmendegut zieht, sogar direkt auf der gesellschaftlichen Akzeptanz seines Tuns beruht. In letzterem Fall mindert die ablehnende Haltung der Gesellschaft den Nutzen selbst dann, wenn dem Allmendennutzer seine Status- und Ansehensverluste gleichgültig sind. Die Existenz entsprechender gesellschaftlicher Institutionen kann die Anreize der Nutzung einer Allmenderessource soweit abschwächen, dass die Allmendeberechtigten auch bei egoistischer und kurzfristiger Denkweise eine Übernutzung aus rationaler Kalkulation vermeiden

¹⁵ OSTROM (1990), S. 91.

¹⁶ UPHOFF/LANGHOLZ (1998), S. 252.

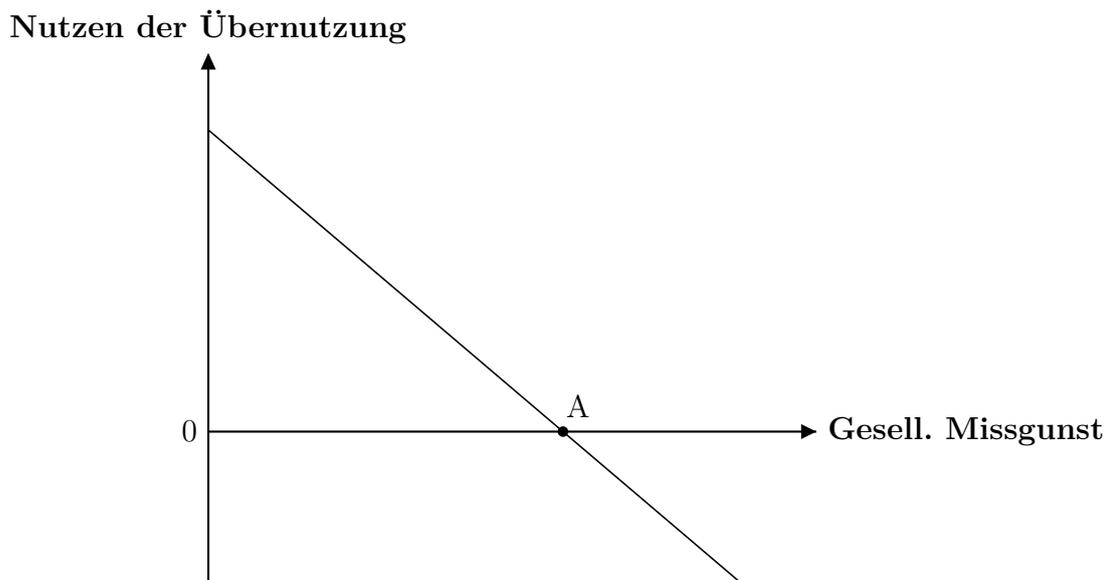


Abbildung 1: Dargestellt wird die Wirkung einer gesellschaftlichen Ablehnung der Allmendeübernutzung. Die Übernutzung eines Allmendegutes wird weniger attraktiv, je größer die Verachtung dieses Tuns in der Gesellschaft ist. Ein negativer Nutzen der Übernutzung (hier ab Punkt A) ist allein aufgrund der gesellschaftlichen Haltung denkbar.

(vgl. Abbildung 1). Der Erfolg des Allmendesystems hängt neben der Wirkungsrichtung und Intensität auch von der Gewichtung der drei Kriterien ab. Ist ein unnachhaltiges Verhalten gesetzlich verboten sowie gesellschaftlich verachtet, können die Anreize eines hohen Profits dennoch zu dessen Entstehen führen - man denke an die Ausrottung diverser Walarten. Andererseits kann eine starke Gesellschaft durchaus in der Lage sein, profitable und legale Übernutzungen zu verhindern.

3 Das nationale Allmendeproblem

Jenseits jeder Form von Währungsunion existiert bereits in jedem Einzelstaat, der demokratische Elemente innehat, ein Allmendeproblem. Wurzel dieses Problems ist die Staatsverschuldung, welche zwar durch ökonomische Argumente teils gerechtfertigt, jedoch von eigennützigem Politiker missbraucht wird. Begünstigt durch eine unheilvolle ideologische wie technische Verbindung von Staats- und Bankensektor und verschleiert hinter dem Vorwand ökonomischer Gründe, zehrt das Allmendeproblem beständig an der Nachhaltigkeit des Staatshaushaltes und bürdet zukünftigen Generationen übermäßige Lasten auf.

3.1 Rechtfertigung der Staatsverschuldung

Staatsverschuldung kann generell mit ökonomisch legitimierten Gründen verbunden sein. Hauptsächlich werden vier Rechtfertigungen genannt:¹⁷

1. Investive Ausgaben
2. Naturkatastrophen und andere außergewöhnliche Ereignisse
3. Konjunkturzyklen
4. Keynesianische Konjunkturpakete

In den Rahmen investiver Staatsausgaben fallen u.a. die Förderung von Infrastruktur und Arbeitsbeschaffungen. Diese Ausgaben fördern das Wachstum der Wirtschaft, wodurch die zukünftig höheren Steuereinnahmen eine heutige Verschuldung billigen. Allerdings darf nicht vergessen werden, dass die Kreditfinanzierung intuitiv nur bei Nettoinvestitionen, nicht bei Bruttoinvestitionen gerechtfertigt sein kann, da kreditfinanzierte Abschreibungen nicht nachhaltig wären. Weiterhin kann argumentiert werden, dass zukünftige Generationen heute geschaffene Infrastrukturen und öffentliche Einrichtungen mitnutzen werden und daher an den Kosten beteiligt werden sollten.¹⁸ Naturkatastrophen oder ein Verteidigungskrieg erfordern hohe Staatsausgaben und rechtfertigen einen phasenweisen Anstieg der Verschuldung ebenfalls. Eine Erhöhung der Staatsschuld infolge solcher außergewöhnlicher Ereignisse kann auch als intertemporale Versicherung gesehen werden.¹⁹ Gemäß Barros Steuerglättungstheorie sollten die Staatsausgaben nicht mit der Konjunktur und den Steuereinnahmen schwanken, sondern dürfen in Rezessionen die Steuereinnahmen übersteigen, um dann in einer Boomphase von diesen übertroffen zu werden.²⁰ Ausgangspunkt für Barros Theorie ist der excess burden, der durch eine Besteuerung entsteht. Dieser beinhaltet jene über die Zahllast hinausgehenden Wohlfahrtseinbußen der Besteuerung und wächst quadratisch im Steuerbetrag.²¹ In der Folge minimiert ein zeitlich konstanter Steuersatz den excess burden und dient als Rechtfertigung für konjunkturell bedingte Verschuldung. Ein weiterer oft genannter Aspekt ist das keynesianische deficit spending. Allerdings ist

¹⁷ BECK/PRINZ (2012), S. 27-38.

¹⁸ Dieser Gedankengang entspricht dem „pay-as-you-use“-Prinzip, welches von Richard Abel Musgrave geprägt wurde; vgl. MUSGRAVE (1963).

¹⁹ Da jede Generation betroffen sein kann, werden risikoaverse Individuen ex ante hinter dem Schleier des Nichtwissens eine solche intertemporale Versicherung begrüßen; RAWLS (1999), S. 118 ff.

²⁰ BARRO (1979).

²¹ HOMBURG (2010), S. 141-145.

eine antizyklische Finanzpolitik in den Wirtschaftswissenschaften heftig umstritten, da einerseits die Wirkung oftmals gering ist und andererseits ein Verzögerungseffekt besteht.²² In Deutschland galt die keynesianische Konjunkturpolitik seit den deutlichen Misserfolgen der 70er Jahre als gescheitert und wurde erst in der jüngsten Finanzkrise wiedergeboren.²³ Einige der genannten ökonomischen Begründungen rechtfertigen einen phasenweisen, jedoch keinen strukturellen Anstieg der Staatsverschuldung. Insgesamt legalisieren sie zunächst die Existenz der Staatsverschuldung.

3.2 Das intertemporale Allmendeproblem

Staatsschulden haben neben einem ökonomischen auch einen politischen Charakter.²⁴ Jeder Politiker hat gewisse Machtinteressen, so haben die Regierenden einer Demokratie das starke Interesse, vom Volk wiedergewählt zu werden. Die Chancen der Wiederwahl steigen an, wenn der Politiker seinen Wählern Zuwendungen in Form finanzieller Transfers oder anderer Leistungen gewährt. Da das Staatsbudget steuerfinanziert ist und Steuern dem Grundsatz der Non-Affektation folgen, werden die Kosten spezieller Wohltaten von der Allgemeinheit getragen. Jeder Minister fragt nun ineffizient viel Geld nach, um das Nutzen-Kosten-Verhältnis seiner potentiellen Wählerschaft zu verbessern. Der Nutzen zusätzlicher Leistungen wird schließlich voll internalisiert und die Kosten teilweise externalisiert. Spiegelbildlich versucht jeder Minister Steuersenkungen für sein Klientel durchzusetzen, um diese und dadurch sich selbst zu begünstigen. In einer Welt ohne Staatsschulden könnten die ineffizient hohen Ausgabenansprüche bei fixem Steueraufkommen allerdings nicht hinreichend umgesetzt werden. Aufgrund der genannten ökonomischen Gründe der Verschuldung (vgl. Kapitel 3.1) ist Staatsverschuldung jedoch per se legitimiert und die Budgetrestriktion des Staates somit nicht statisch, sondern intertemporal zu sehen. Es ergibt sich

$$B_{t-1} + \sum_{t=0}^{\infty} \frac{G_t}{(1+r)^t} \leq \sum_{t=0}^{\infty} \frac{E_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

²² Die Planung, Umsetzung und Wirkungsentfaltung von Konjunkturpaketen bedarf Zeit, während eine Rezession zumal oft erst verzögert erkannt wird. Konjunkturpakete entfalten ihre Wirkung daher nicht selten erst im Aufschwung und wirken damit prozyklisch. Mit Glück verzögert sich die Wirkung solange, dass sie sich erst in der nächsten Rezession entfaltet.

²³ GAUL (2008), S. 16 ff.

²⁴ Für einen Überblick über politökonomische Gründe der Verschuldung siehe WEIZSÄCKER (1992), S. 57-60, FELD (2010), S. 8-19 sowie MIKOSCH/ÜBELMESSER (2007), S. 312 ff.

mit E = Staatseinnahmen, G = Staatsausgaben, B = Schuldenstand, dem Realzins r und einem Zeitindex t . Heutige Ausgaben können durch morgige Einnahmen, d.h. über Kredit finanziert werden. Die intertemporale Budgetbeschränkung verlangt lediglich, dass der Schuldenstand zu keinem Zeitpunkt den Barwert aller zukünftigen Budgetüberschüsse übersteigt. Umgestellt liest sich die Budgetbeschränkung wie folgt:

$$B_{t-1} \leq \sum_{t=0}^{\infty} \frac{S_t}{(1+r)^t} \quad (2)$$

mit $S_t = E_t - G_t$ als Budgetüberschuss der Periode t . Im Staatskredit liegt nun die Quelle der fiskalischen Allmende. Politiker müssen nicht länger darüber streiten, wer etwas mehr und wer etwas weniger für seine Wähler ausgeben darf. Sie können sich schlicht darauf einigen, dass alle mehr ausgeben, eine Verschuldung billigen und die Kosten der Tilgung in die Zukunft schieben.²⁵ Dies ist ein sehr bequemer Weg, da zukünftige Generationen entweder noch nicht wahlberechtigt oder noch nicht geboren sind - sie können heutige Politiker nicht durch Stimmentzug abstrafen.

Das intertemporale Budget eines Staates kommt einer klassischen Allmendeweide gleich, die Schafe werden durch Staatsausgaben ersetzt und Politiker schlüpfen in die Rollen der Bauern. Im Fall der klassischen Allmendeweide profitiert jeder Bauer von zusätzlichen Schafen. Je mehr Schafe auf der Weide grasen, umso stärker nimmt jedoch der Bestand der Wiese ab. Schicken die Bauern zu viele Schafe auf die Allmende, so kommt es zur Übernutzung und die Weide liegt brach. Gleichwohl verhält es sich mit den Ausgaben des Fiskus: Regierende ziehen zunächst Nutzen aus ihnen, indem sie Wählerstimmen erkaufen. Je mehr Schulden die Regierung allerdings verursacht, umso geringerer Spielraum bleibt indes für zukünftige Ausgaben. Übersteigt die Verschuldung ein gewisses Maß, stellen Gläubiger die Rückzahlungsfähigkeit des Staates in Frage und die staatliche Bonität schwindet. Der Staat erhält dann keine weiteren Kredite, er ist damit zahlungsunfähig, d.h. insolvent. Wann diese Übernutzung erreicht wird, ist pauschal nicht zu bestimmen. Als kritische Schuldenstandsgrenze kann der Barwert aller zukünftigen Primärüberschüsse gesehen werden:

$$B_{t-1}^{krit} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{S_t}{(1+r)^t}. \quad (3)$$

²⁵ Da die Ausgaben hinsichtlich des Wählerstimmenkaufes in den meisten Fällen konsumtiver und nicht investiver Natur sind, ist eine Rechtfertigung z.B. gemäß dem „pay-as-you-use-Prinzip“ nicht möglich.

Da der Schuldenstand als absolute Größe keinem Vergleich stand hält, bildet zumeist die Schuldenstandsquote als relative Maßzahl einen besseren Indikator für den Übernutzungsgrad des staatlichen Budgets. Allgemein ist der Zeitpunkt der Übernutzung bedingt durch die Schuldenintoleranz der Gläubiger, welche neben der Schuldenquote auch von anderen Faktoren, beispielsweise dem Grad der Auslandsverschuldung oder der Zahl vergangener Zahlungsausfälle abhängt.²⁶ Gemäß Hardins Tragik der Allmende müsste der Zeitpunkt der Insolvenz jedenfalls unausweichlich erreicht werden. Theoretisch einleuchtend ist zudem, dass das Wirtschaftswachstum eines Staates mit zunehmender Verschuldung abnimmt, wodurch eine Konsolidierung weiter erschwert wird. Die Korrelation und Kausalität dieser beiden Variablen sind in der Wissenschaft heftig umstritten. So gerät derzeit mitsamt einer Forschungsarbeit der Harvard-Professoren Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff ein wissenschaftliches Fundament der staatlichen Austerität ins Wanken.²⁷ Dennoch darf dies natürlich keinesfalls mit einer Legitimation höherer Verschuldung gleichgesetzt werden - die negative Korrelation von Wirtschaftswachstum und Staatsverschuldung bleibt intakt. Nach wie vor erhöhen Schulden die Wahrscheinlichkeit einer Staatsinsolvenz und bedrohen weiterhin die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen.

Selbst Minister, die generell an einer nachhaltigen Fiskalpolitik interessiert sind, entwickeln einen Hang zur Verschuldung. Dies wird deutlich wenn man das Problem der fiskalischen Allmende aus spieltheoretischer Sicht als Gefangenendilemma betrachtet (vgl. Abbildung 2). Für beide Minister A und B ist Verschuldung die dominante Strategie, so dass sich als Nash-Gleichgewicht eine nicht-nachhaltige Defizitpolitik ergibt. Selbst wenn beide Minister mit einer nachhaltigen Politik besser gestellt wären, ergibt sich diese Pareto-Verbesserung nicht. Jeder Minister kann auf Kosten des anderen

²⁶ REINHART/ROGOFF/SAVASTANO (2003).

²⁷ Reinhart und Rogoff ermitteln in ihrem vielzitierten Paper „Growth in a Time of Debt“ eine magische Schuldenstandsquote von 90%, oberhalb derer das durchschnittliche Wirtschaftswachstum eines Staates enorm abnimmt und sogar negativ wird, so dass ein Staat kaum noch aus seinen Schulden herauswachsen kann; vgl. REINHART/ROGOFF (2010). Kürzlich wurde das Paper von Reinhart und Rogoff jedoch massiv kritisiert und widerlegt; vgl. HERNDON/ASH/POLLIN (2013). Die Ergebnisse von Reinhart und Rogoff seien aufgrund eines Tippfehlers in einer Excel-Formel, der Nicht-Berücksichtigung der Staaten Australien, Kanada und Neuseeland sowie einer unkonventionellen Gewichtung der empirischen Daten verfälscht. In Wahrheit sei die durchschnittliche Wachstumsrate bei einer Verschuldung über 90% des BIP deshalb um 2,3% höher als von den Autoren postuliert. Die These der Nicht-Existenz einer magischen Schuldenstandsgrenze wird u.a. von John Irons und Josh Bivens gestützt: *“There is no compelling reason to believe the most frequently cited claim from GITD that gross debt of about 90% will necessarily lead to slower economic growth.”*; vgl. IRONS/BIVENS (2010), S. 8. Ferner ist unklar, ob eine erhöhte Verschuldung ein niedriges Wachstum verursacht. Eine umgekehrte Kausalität ist denkbar, schließlich greifen Staaten zu Zeiten niedrigen Wachstums in Gedenken an Keynes häufig zu schuldenfördernden Konjunkturpaketen.

Wählerstimmen erkaufen und erwartet eben diese Strategie auch vom anderen Spieler. Bevorzugt ein Minister eine restriktive Fiskalpolitik, so ist er dennoch nicht bereit, die Kosten der Verschuldung seines Berufskollegen von den eigenen Wählern tragen zu lassen. Beide Spieler weisen strikt positive Anreize zum Abweichen auf, wodurch die pareto-optimale Lösung nie ein Gleichgewicht darstellen kann.

Strategie	Nachhaltigkeit B	Verschuldung B
Nachhaltigkeit A	(0,0)	(-2,1)
Verschuldung A	(1,-2)	(-1,-1)

Abbildung 2: Spieltheoretisches Gefangenendilemma zweier Minister A und B einer Regierung.

Der Kauf von Wählerstimmen durch erhöhte Ausgaben ist nur eine Form der fiskalischen Allmende. Es existieren weitere Probleme, die zur Übernutzung des intertemporalen Budgets führen können. Zurück im Fallbeispiel der klassischen Dorfalmende besteht nun die Notwendigkeit, die Anzahl der Schafe zu reduzieren. Natürlich will kein Bauer eines seiner Schafe von der Allmende nehmen, er spekuliert auf das Einlenken eines anderen Bauern. In diesem Punkt liegt die Kehrseite der fiskalischen Allmende: die Haushaltskonsolidierung. Liegt ein Bedarf zur Ausgabenreduzierung bzw. Steuererhöhung vor, will keiner der politischen Akteure die entsprechenden Kosten tragen. Jeder pocht auf die Notwendigkeit seiner Ausgaben und die Unzumutbarkeit einer steuerlichen Belastung seiner Interessengruppen. Lenkt kein Minister ein, verharren alle in einem fiskalischen Stellungskrieg.²⁸ Schließlich gesellt sich zur fiskalischen Allmende und zum fiskalischen Stellungskrieg mit der strategischen Staatsverschuldung noch ein dritter Faktor der Übernutzung öffentlicher Mittel. Angenommen die Dorfbauern wissen, dass bald andere, mit ihnen konkurrierende, Bauern die Weide übernehmen werden: Es ist dann für die Bauern rational, so viele Schafe wie möglich weiden zu lassen, die Dorfweide zu zerstören und der Konkurrenz verbrannte Erde zu hinterlassen. Exakt diese Anreize bestehen auch in der Politik in Form eines neuen „Dezemberfiebers“: Geht

²⁸ MIKOSCH/ÜBELMESSER (2007), S. 315-317.

eine Regierung davon aus, dass sie nicht wiedergewählt wird, so kann sie den Spielraum der zukünftigen Regierung einengen, indem sie sich stärker verschuldet.²⁹

Zusammenfassend wird ersichtlich, dass Staatsverschuldung weder stets ökonomisch sinnvoll und gerecht ist noch allzeit ökonomischen Motiven entspringt. Die Anreize zur Verschuldung sind für Politiker einfach zu groß, um dauerhaft solide und nachhaltig zu wirtschaften. In der Folge leben Volkswirtschaften dauerhaft über ihre Verhältnisse, Lasten werden in die Zukunft verschoben, in der sie häufig nicht von der gegenwärtigen Generation und schon gar nicht von heute regierenden Politikern getragen werden müssen.

3.3 Die unheilige Allianz aus Banken und Staat

In früheren Zeiten teilte sich die Macht hauptsächlich auf Staat, Klerus und Adel auf, letztere beide haben den Großteil ihres Einflusses jedoch längst verloren. In die entstandene Machtücke drängte nach und nach eine weitere Kraft - der Finanzsektor. Er ist dem Staat ein wertvoller Verbündeter und unterstützt ihn in seiner Verschuldungspolitik. Obgleich dies Bündnis keinesfalls offensichtlich erscheint, sind beide Sektoren hochgradig miteinander verbunden, sowohl finanziell als auch ideologisch (vgl. Abbildung 3).³⁰ Der ökonomische Pakt funktioniert wie folgt: Staaten legen gesetzlich niedrige Mindestreservesätze fest, so dass Banken mehr Gelder für profitversprechende Investitionen tätigen können. Zudem sichert der Staat das wenig risikoaverse Verhalten der Banken unter der Flagge der „Systemrelevanz“ mit impliziten Bailoutgarantien ab. Im Gegenzug versorgen die Banken den Staat stets mit Krediten, damit dieser seine Ausgaben in die Höhe schrauben kann bzw. seinen Schuldendienst bedienen kann. Als positiver Nebeneffekt der hohen Bankennachfrage nach Anleihen, sinken zudem die Refinanzierungskosten der Staaten. Verschuldet sich der Staat darüber hinaus bei einer Bank, die sich in seinem Besitz befindet, so erhält er die zu zahlenden Zinsen sogar als Teil des Bankengewinns zurück. Noch lukrativer gestaltet sich der Prozess, wenn die staatlichen Defizite monetär über die Druckerpresse alimentiert werden. In diesem Fall erhält der Staat nicht nur seine Zinszahlungen zurück, sondern bekommt die gesamte Kreditsumme als Seigniorage-Einnahme geschenkt (vgl. Kapitel 4.3) und

²⁹ ALESINA/TABELLINI (1990); Persson und Svensson erwarten eine strategische Verschuldung hingegen nur bei einer konservativen Regierung, welche die liberalere zukünftige Regierung zum Sparen zwingen möchte; PERSSON/SVENSSON (1989).

³⁰ HOMBURG (2013), S. 30 f.

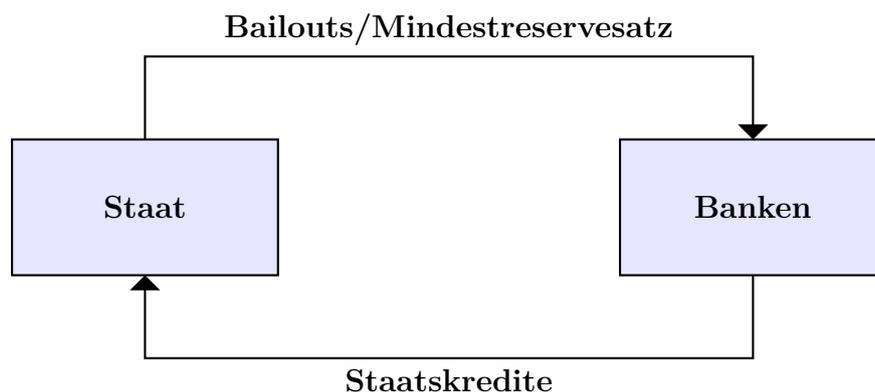


Abbildung 3: Wechselseitige Abhängigkeit von Staats- und Finanzsektor.

zahlt netto daher nichts für seine Wählerstimmenkäufe.³¹ Zur Thematik ist weiterhin anzumerken, dass zahlreiche Kreditinstitute bodenständig und nachhaltig wirtschaften und eindeutig von den schwarzen Schafen der Finanzbranche abzugrenzen sind.³² Letztere belasten nicht nur den Steuerzahler, sondern gefährden leider auch den Ruf stabiler Banken, deren Existenz für den wirtschaftlichen Kreislauf unverzichtbar ist. Festzuhalten bleibt allerdings, dass die beschriebene Allianz aus Banken und Staat das Problem der fiskalischen Allmende offenkundig verschärft.

3.4 Lösungen des nationalen Allmendeproblems

In Kapitel 2 wurden verschiedene theoretische Auswege aus der Tragödie der Allmende beschrieben. Inwiefern diese das Problem der fiskalischen Allmende begrenzen können, soll im Folgenden herausgestellt werden. Eine Privatisierung scheidet aufgrund des Charakters der vorliegenden Allmende aus. Es verbleiben die Möglichkeiten der Nutzungsregeln und der Regulierung durch die Gesellschaft.

Eine Allmendeselbstverwaltung im Rahmen von Nutzungsregeln ist in vielen Staaten unter der Rubrik „Schuldenbremse“ durchaus implementiert. Prüft man Schuldenbremsen unter dem Aspekt der Designprinzipien funktionierender Allmendesysteme, wird ersichtlich, dass einige Prinzipien ohne Weiteres erfüllt sind. So können die Nutzungsbe-

³¹ Zu den Machenschaften von Staat und zugehöriger Notenbank sowie der Verschleierung des für beide profitablen Systems siehe insbesondere BAGUS (2010), S. 63-67.

³² Für Deutschland wird die Gruppe der schwarzen Schafe aktuell von der Hypo Real Estate, der West/LB (im Juni 2012 zerschlagen), der Commerzbank und der BayernLB angeführt. Auf der anderen Seite hat beispielsweise die Nord/LB unter dem niedersächsischen Leitsatz „*sturmfest und erdverwachsen*“ die Finanzkrise bisher aus eigener Kraft bewältigt, genau wie etliche andere deutsche Finanzinstitute auch.

Nr.	Nutzungsregel	Erfüllung
1	Klare Definition der Nutzungsberechtigten	✓
2	Kongruenz: Nutzungsregeln und Umstände	(X)
3	Mitbestimmung der Nutzer über Regelungen	✓
4	Überwachung	X
5	Sanktionen bei Regelverstößen	X
6	Konfliktlösungsmechanismen	✓
7	Anerkennung der Allmendeselbstverwaltung	✓
8	Regelabstimmungen auf allen Systemebenen	(✓)

Tabelle 2: Beurteilung nationaler Schuldenbremsen im Rahmen der Designprinzipien erfolgreicher Allmendesysteme.

rechtigten mit den Regierungsmitgliedern eindeutig definiert werden, ferner bestimmen selbige zweifelsohne über Änderungen der Nutzungsregeln mit. Eine Anerkennung der Allmendeselbstverwaltung ist meist ebenfalls unproblematisch, da keinerlei übergeordnete Institution besteht. Auch eine Regelabstimmung bei komplexeren Systemen kann gewöhnlich erreicht werden.³³ Weniger schmeichelhaft fällt das Urteil über die Kongruenz der Nutzungsregeln (Prinzip 2) sowie über die Überwachung und Sanktionierung von Regelverstößen (Prinzip 4 und 5) aus. Sowohl alte als auch neue Fassung der deutschen Schuldenbremse stellen z.B. keine wirkungsvolle Schuldenbegrenzung dar, da sie weder eindeutig und zieladäquat sind, noch wenige Ausnahmen zulassen.³⁴ Zugleich sehen sie keine bzw. nur schwache Kontrollen und Sanktionen vor, wodurch insgesamt gleich drei Prinzipien erfolgreicher Allmendesysteme verletzt sind.³⁵ Die Schuldenbremse in der Schweiz hingegen ist eine Fiskalregel, welche nicht als Defizitregel, sondern als Ausgabenregel konzipiert ist und den absoluten Schuldenstand beschränken soll. Da der absolute Schuldenstand über einen Konjunkturzyklus ausgeglichen werden soll, müsste

³³ Beispielsweise soll die Neufassung der deutschen Schuldenbremse ab 2009 gemäß Art. 109 GG und Art. 105 GG i.V.m. Art. 143d GG zu einem ausgeglichenen Haushalt von Bund **und** Ländern führen.

³⁴ Einen Überblick über die Fehler in der Ausgestaltung beider Fassungen findet man in MAGIN (2010).

³⁵ Die neue Schuldenbremse gibt dem Gremium des Stabilitätsrates gemäß Art. 109a Nr.1 GG sowie §2 StabiRatG die Aufgabe der regelmäßigen Überwachung der Haushalte des Bundes und der Länder sowie die Kompetenz zur Durchführung von Sanierungsverfahren bei Verstößen. Allerdings bestehen, mit Ausnahme einer unwahrscheinlichen Streichung der in Art. 143d (2) und (3) GG gewährten Konsolidierungshilfen, keinerlei Sanktionsmöglichkeiten.

sich bei positivem Wirtschaftswachstum die Verschuldungsquote der Schweiz mittelfristig reduzieren.³⁶ Den genauen Effekt der Schweizer Schuldenbremse zu ermitteln ist nicht möglich, jedoch scheint sie durchaus mit zahlreichen Designprinzipien erfolgreicher Allmendesysteme zu harmonieren, wengleich auf kantonaler Ebene gänzlich unterschiedliche Regelungen bestehen und somit die Regelabstimmung auf allen Systemebenen (Prinzip 8) nicht erfüllt ist. Diesbezüglich ergeben empirische Untersuchungen über die schweizer Kantone, dass Schuldenbremsen generell die Neuverschuldung signifikant senken.³⁷ Seit Einführung der Schuldenbremse ist der Schuldenstand in der Schweiz zudem insgesamt gesunken.³⁸

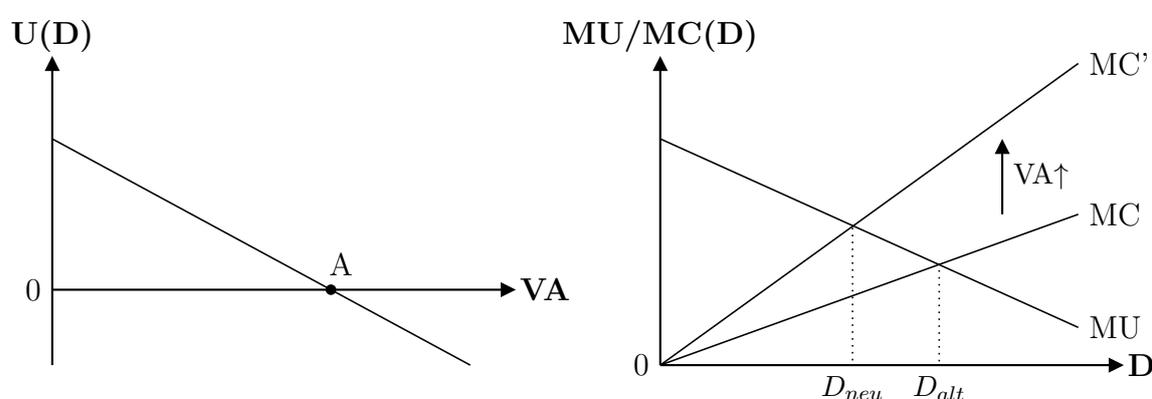


Abbildung 4: **Links:** Wachsende Verschuldungsaversion (VA) in der Bevölkerung mindert aufgrund resultierender Wählerstimmenverluste den Gesamtnutzen der (übermäßigen) Verschuldung ($U(D)$) eines Politikers. **Rechts:** Die Höhe der Verschuldung (D) wird bestimmt durch den Schnittpunkt von Grenzkostenkurve (MC) und Grenznutzenkurve (MU). Der Grenznutzen verläuft in der Gesamtverschuldung fallend, da Politiker zunächst die Wählerstimmen „kaufen“, für die sie am wenigsten Aufwendungen betreiben müssen. Parallel steigen die Grenzkosten, da die Mehrheit der Bevölkerung ein geringes Verschuldungsausmaß toleriert, jedoch höhere Verschuldungsraten mit Wahlentzug bestrafen wird. Die Stärkung der gesellschaftlichen Verlustaversion führt zu einem Anstieg der Grenzkosten, wodurch ein Rückgang der (Neu-) Verschuldung erreicht werden kann.

Im Rahmen des Konzeptes einer gesellschaftlichen Lösung ist festzustellen, dass der Nutzen eines regierenden Politikers direkt auf der gesellschaftlichen Akzeptanz seines Tuns beruht (vgl. Kapitel 2.3). Die durch Kredite erkaufen, speziellen Wohltaten

³⁶ Selbst wenn dieses Ziel nicht erreicht wird, kann die Verschuldungsquote bei schwankender Defizitquote konstant gehalten werden; vgl. MÜLLER (2003). Gegensätzlich zur deutschen Schuldenbremse werden in der Schweiz daher Stimmen laut, die Schuldenbremse sei zu streng und wenig konjunktur-reagibel; vgl. HAUSNER/SIMON (2009).

³⁷ FELD/KIRCHGÄSSNER (2006).

³⁸ Der absolute Schuldenstand des Sektors Staat sank von 226,01 Mrd. Franken (2007) auf 206,28 Mrd. Franken (2011); Quelle: Bundesamt für Statistik, Schweiz.

erhöhen zwar die Anzahl seiner Wähler, gleichzeitig wird der Politiker mit steigender gesellschaftlicher Staatsverschuldungsaversion aber auch zunehmend Wählerstimmen verlieren. Je stärker der Wunsch eines nachhaltigen Staatshaushaltes in der Bevölkerung ausgeprägt ist, umso intensiver werden Politiker für eine Neuverschuldung bestraft bzw. für eine Konsolidierung belohnt. Die Förderung der gesellschaftlichen Staatsschuldenaversion lässt die (Neu-)Verschuldung daher sinken (vgl. Abbildung 4). Empirische Ergebnisse unterstützen die Vermutung, dass Regierungen mit restriktiver Fiskalpolitik nicht unweigerlich Wählerstimmen einbüßen.³⁹ Natürlich wird die Gesellschaft das Problem der fiskalischen Allmende nicht gänzlich lösen können, da die Minister nach wie vor intern um die Gelder konkurrieren. Allerdings kann das letztendliche Ausmaß der Verschuldung reduziert werden. Auch ein Synergieeffekt mit möglichen Fiskalregeln ist denkbar. So kann eine Regierung durch die Gesellschaft z.B. veranlasst werden, festgelegte Ziele einzuhalten.

4 Das internationale Allmendeproblem

Die Schaffung einer Währungsunion bedeutet, dass souveräne Staaten ihre nationalen Währungen aufgeben und fortan ein gemeinsames Geld nutzen oder aber zumindest ihre Wechselkurse unwiderruflich fixieren. Hierbei muss zunächst unterschieden werden, ob die monetäre Unifikation mit einer politischen Union einhergeht oder aber die nationalen Staaten weiterhin bestehen. Währungsunionen, welche zu einer politischen Union führen oder durch Gründung einer solchen erschaffen werden, sind Staatengründungen wie z.B. die deutsche Reichsgründung 1871 oder die Deutsche Wiedervereinigung 1990. In diesem Fall entstehen keine weiteren Fehlanreize oder Allmendeprobleme, das in Kapitel 3.2 genannte Allmendeproblem gilt weiterhin in einem nun größeren Währungsraum. Anders ist dies im Falle einer supranationalen Währungsunion, in der die Kompetenz der Fiskal- und/oder Geldpolitik in nationalen Händen verbleibt. Eine derartige zwischenstaatliche Integration schafft gemeinsame Werte und gemeinsame Güter, kreiert für Einzelstaaten jedoch fatale Anreize, diese Gemeinschaftsgüter zum eigenen Vorteil zu nutzen. Die Intensität des resultierenden Allmendeproblems hängt davon ab, wie stark das Ausmaß der verbleibenden nationalen Autonomie ist. So muss z.B. differenziert werden, ob die Teilnehmer einer zwischenstaatlichen Währungsunion ihre geldpolitische Hoheit

³⁹ ALESINA et al. (1998), S. 198 f.

behalten oder diese an eine gemeinsame und unabhängige Zentralbank abgeben. Als Kanal des internationalen Allmendeproblems dienen die speziellen externen Effekte innerhalb einer monetären Union.

4.1 Externe Effekte in einer Währungsunion

Unter Externalitäten versteht man allgemein die unkompensierten Wirkungen ökonomischer Handlungen auf unbeteiligte Dritte. Im Falle einer Währungsunion liegen externe Effekte vor, wenn die Auswirkungen nationaler politischer Entscheidungen nicht auf das Inland begrenzt bleiben, sondern auch andere Staaten betreffen. Neben der Unterscheidung von positiven und negativen externen Effekten ist ebenfalls zwischen pekuniären und technologischen Externalitäten zu differenzieren.⁴⁰ Während pekuniäre externe Effekte lediglich veränderte Knappheitsrelationen über Preisanpassungsprozesse ausdrücken und einem effizienten Marktergebnis i.d.R. nicht entgegenstehen, wirken sich technologische externe Effekte direkt auf den Nutzen oder die Produktion Dritter aus und führen daher generell zu Marktineffizienzen. Innerhalb einer Währungsunion bestehen im Wesentlichen vier Arten negativer Externalitäten:

1. Zinsexternalitäten
2. Wechselkursexternalitäten
3. Preisexternalitäten
4. Insolvenzxternalitäten

Zunächst sind in einer Währungsunion die Kapitalmärkte integriert. Liegt kein vollkommen zinselastisches Kreditangebot vor, führt eine höhere Kreditnachfrage eines Unionsmitgliedes zu einer Zinssteigerung für die gesamte Union.⁴¹ Der höhere Zins erschwert in der Folge (private) Investitionen in der gesamten Union, es kommt zu einem „Zins-Crowding-Out-Effekt“. Werden die Kredite außerhalb der Währungsunion aufgenommen, bleiben die unionsinterne Kreditnachfrage und damit die Zinssätze unberührt. Jedoch führt der gestiegene Kapitalimport zu einer höheren Nachfrage der Unionswährung auf dem Devisenmarkt. Somit existiert abseits der Zinsexternalität eine Wechselkursexternalität, da Kreditaufnahmen eines Landes auf dem Weltkapitalmarkt

⁴⁰ Differenzierung erstmals bei Jacob Viner; VINER (1932), S. 38 f.

⁴¹ SCHMIDT (2011), S. 5.

zu einer Aufwertung der Gemeinschaftswährung führen, was die Güterexporte aller Unionsteilnehmer erschwert.⁴² Einzuwenden ist, dass es sich bei den genannten spill-over-Wirkungen um pekuniäre externe Effekte handelt. Aufbauend auf dieser Einordnung besteht in der Literatur das Argument, diese Externalitäten würden keinerlei Ineffizienzen mit sich bringen, sondern lediglich Marktinterdependenzen ausdrücken.⁴³ An dieser Stelle wird jedoch nicht berücksichtigt, dass der erhöhten Kreditaufnahme falsche Anreize vorangehen. Das obige Argument greift zu kurz, da Staaten einen Teil der Kreditkosten auf ihre Partnerländer abwälzen können, wodurch erst Anreize zu vermehrten Krediten entstehen.⁴⁴ Es liegen also keine rein präferenzbasierten Krediterhöhungen vor, erst die Aussicht auf Kostenumverteilung führt zur Defizitfinanzierung. Damit bedürfen auch die pekuniären Externalitäten einer Währungsunion der Internalisierung. Sofern eine Geldmengenerhöhung stattfindet, können ferner auch Preisexternalitäten existieren.⁴⁵ Bleibt den Staaten einer monetären Union die Geldpolitik in nationaler Souveränität erhalten, können sie über eine expansive Geldpolitik beispielsweise ihre Seigniorage erhöhen (vgl. Kapitel 4.3) bzw. ihre Budgetdefizite finanzieren. Die gestiegene Geldmenge zirkuliert dann im gesamten Unionsraum und schwächt die Währungsstabilität des gemeinsamen Geldes durch Inflation und Wechselkursänderung gegenüber dem Unionsausland (vgl. Abbildung 5). Dabei trägt das verursachende Land nur einen Bruchteil der entstandenen Kosten. Im Falle einer unabhängigen Unionszentralbank, die zumeist dem obersten Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtet ist, funktioniert dieser Prozess hingegen nicht. Jedoch ist die tatsächliche Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit einer solchen supranationalen Zentralbank oftmals gering. Steigen aufgrund erhöhter staatlicher Kreditaufnahme die Zinssätze an bzw. wertet die Währung auf, kann sich die Zentralbank im Hinblick auf die Erreichung ihrer wirtschaftspolitischen Ziele zu einer monetären Alimentierung gezwungen sehen.⁴⁶ Auch in diesem Fall ist eine übermäßige Geldmengenausweitung somit denkbar, die externen Effekte bleiben die gleichen. Schlussendlich sind in einer Währungsunion auch Insolvenzexternalitäten

⁴² SCHRÖDER (1999), S. 110.

⁴³ BUTER et al. (1993), S. 81.

⁴⁴ Vgl. HOLZMANN/HERVÉ/DEMMELE (1996), S. 33 f

⁴⁵ Nach monetaristischer Sicht geht Inflation gemäß Irving Fishers Quantitätstheorie auf eine Erhöhung der umlaufenden Geldmenge zurück; FISHER (2007), S. 160 ff. Die fiskalische Theorie des Preisniveaus geht davon aus, dass Preisniveausteigerungen neben einem monetären auch ein fiskalisches Phänomen sein können; vgl. WOODFORD (1995). Diese These ist allerdings fraglich und wird von Monetaristen heftig bestritten, so urteilen Kocherlakota und Phelan wie folgt: „*One cannot „believe in“ the fiscal theory device and the monetarist device simultaneously. We choose to believe in the latter*“; KOCHERLAKOTA/PHELAN (1999).

⁴⁶ SCHRÖDER (1999), S. 114.

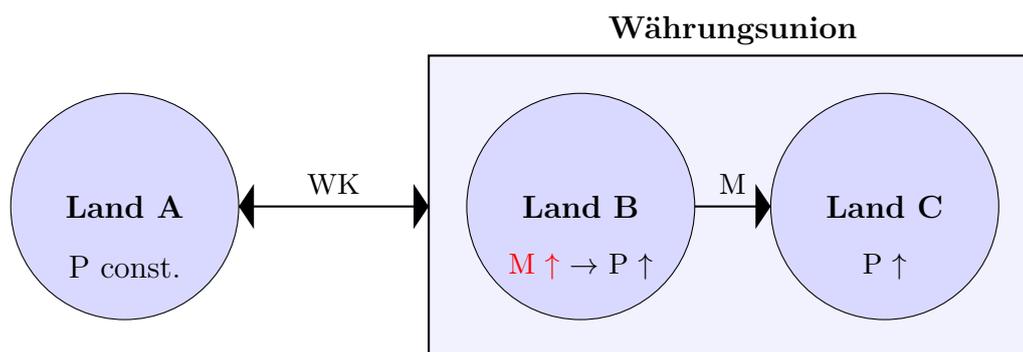


Abbildung 5: Externe Effekte einer expansiven Geldpolitik in Land B. Erhöht Land B die Geldmenge M , so steigen gemäß der Quantitätsgleichung auch die Preise im Inland. Das neu geschöpfte Geld verbleibt jedoch nicht innerhalb der Staatsgrenzen, sondern fließt zum Teil in Land C, da die Preise dort sonst geringer und somit Arbitragemöglichkeiten ungenutzt blieben. Land A hingegen, seinerseits nicht Mitglied der Währungsunion, erfährt keinen inländischen Preisanstieg. Stattdessen passt sich der Wechselkurs zwischen Land A und der Währungsunion an, die Auslandswährung wertet auf, während die Unionswährung abgewertet wird. Die Auslandskaufkraft in Land B und C sinkt.

möglich. Kollabiert das Finanzsystem eines Landes, so leiden aufgrund verflochtener Finanzmärkte auch die Finanzsysteme der Partnerländer.⁴⁷ Für ausländische Gläubiger, u.a. Banken und Privatpersonen, hat die Zahlungsunfähigkeit eines Staates hohe Verluste zur Folge. Zudem können die negativen wirtschaftlichen Folgen einer Insolvenz zu einem Handelseinbruch mit besagtem Land führen. Sowohl die Einzelstaaten als auch die (gemeinsame) Zentralbank haben daher entsprechende Anreize zur Rettung des betroffenen Staates, um oben beschriebenes Szenario zu vermeiden. Eine Zentralbank steht vor der Entscheidung, das überschuldete Land insolvent gehen zu lassen oder vom Ziel der Preisniveaustabilität abzuweichen und den verschuldeten Staat durch eine Geldmengenausweitung zu retten.⁴⁸ Im Szenario nationaler Zentralbanken dürfte letztere Handlungsalternative gesichert sein. Doch auch auf eine Unionszentralbank ist der moralische und ökonomische Druck, eine laxe Geldpolitik zu betreiben, diesbezüglich immens, so dass bei exzessiver Verschuldung eines Staates von einem monetären Bailout auszugehen ist.⁴⁹ Die Funktionsweise entspricht jener im Rahmen der Preisexternalitäten beschriebener, indes sind Notwendigkeit der Alimentierung und Druck auf die Zentralbank in diesem Fall größer. Neben dem monetären Bailout sind aus selbigen

⁴⁷ EICHENGREEN/WYPLOSZ (1998), S. 71.

⁴⁸ Die Geldmengenausweitung ermöglicht dem Staat weitere Kredite, entlastet durch die einsetzende Zinssenkung den Schuldendienst und mindert den realen Schuldenstand über einen Preisniveauanstieg.

⁴⁹ KILGER (2004), S. 26 ff; BOVENBERG/KREMER/MASSON (1991), S. 379-381.

Gründen auch Bailouts durch die Gemeinschaft möglich. Unter Umständen tragen solide Staaten einen Teil der Schulden zahlungsunfähiger Länder mit bzw. haften für diese, was einer höheren Steuerbelastung der Bürger eben dieser stabilen Staaten gleichkommt. Beide Formen der Bailouts belasten die Partnerländer der lasterhaften Nation, es liegen also technische Externalitäten vor.

4.2 Das Allmendeproblem der gemeinsamen Bonität

Währungsunionen sind teils als Solidargemeinschaft konzipiert, teils ist es mit hohen Kosten verbunden, die Union aufzulösen oder einzelne Teilnehmer auszuschließen. In vielen Fällen sind daher Bailouts insolventer Staaten wahrscheinlich (vgl. Kapitel 4.1), weshalb Staaten bei ihren Gläubigerproblemen nicht länger auf sich allein gestellt sind. Im Extremfall zählt nicht die nationale Bonität, sondern die Bonität der Union, so dass es zu einer internationalen Budgetbeschränkung kommt.⁵⁰ Aufbauend auf Formel (3) ergibt sich ein gemeinsamer kritischer Schuldenstand von

$$B_{t-1}^{Ukrit} = \sum_{j=1}^N B_{t-1}^{jkrit} = \sum_{j=1}^N \sum_{t=0}^{\infty} \frac{S_t^j}{(1+r)^t} \quad (4)$$

mit B^{Ukrit} als kritischem Unionsschuldenstand und B^{jkrit} als nationalem kritischem Schuldenstand des j-ten der N Unionsmitglieder. Der kumulierte Schuldenstand der Unionsmitglieder darf die Summe der Barwerte aller zukünftigen Budgetüberschüsse aller Mitgliedstaaten nicht überschreiten. Die doppelte Summe der Unionsbudgetbeschränkung ist kennzeichnend für das Allmendeproblem in einer Währungsunion. Lasten können weiterhin in die Zukunft verschoben, nun jedoch auch auf andere Unionsstaaten verteilt werden. Diese Umstände erhöhen sowohl die Verschuldungsmöglichkeiten als auch die -anreize. Zunächst ist das Potential der Verschuldung erhöht, da Gläubiger Finanzhilfen der Währungsunion antizipieren und einzelnen Nationalstaaten folglich auch dann Kredite zur Verfügung stellen, wenn diese die Grenzen nachhaltiger Finanzpolitik individuell längst überschritten haben. Dies wird in Abbildung 6 deutlich: Der eigentlich insolvente Staat 3 wird weiterhin Kredite erhalten, da die Budgetbeschränkung der Union aufgrund der solventen Staaten 1 und 2 noch als nachhaltig eingestuft wird. Ferner sind auch die Anreize zur Verschuldung verstärkt, da Politiker und deren zugehörige Interessengruppen den Nutzen kreditfinanzierter Ausgaben weiterhin vollständig inter-

⁵⁰ HEINEMANN (1994), S. 4.

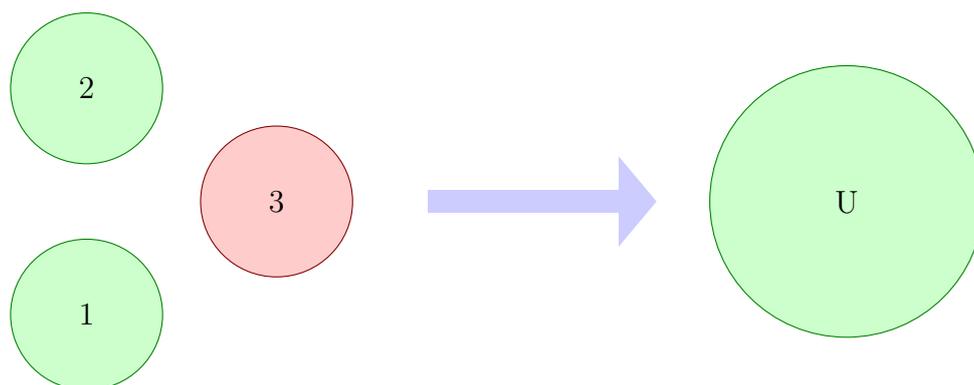


Abbildung 6: Die Bonität der Einzelstaaten wird durch die Bonität der Gemeinschaft ersetzt.

nalisisieren, während die Kosten durch die Währungsunion noch geringer ausfallen. Das Absinken der Grenzkosten liegt an den speziellen Charakteristika einer Währungsunion sowie den in Kapitel 4.1 beschriebenen Externalitäten der Verschuldung. Der von Staaten zu zahlende Zins sinkt in einer Währungsunion, da das Wechselkursrisiko innerhalb der Union eliminiert, das Inflations- und Insolvenzrisiko gemindert wird. Aufschläge auf den risikofreien Zins, Wechselkursänderungen gegenüber dem Unionsausland und reale Preisniveaustiege werden gemeinschaftlich getragen. Schulden verursachende Staaten tragen folglich nur noch einen Bruchteil der Kosten ihrer Defizitpolitik, wodurch ein ausgeprägtes Moral-Hazard entsteht. Im Rahmen der Staatsverschuldung besteht somit ein doppeltes Allmendeproblem (vgl. Abbildung 7): National werden politökonomische Ausgaben bereits von zukünftigen Generationen mitfinanziert. Tritt der Staat einer Währungsunion bei, verstärkt sich das Allmendeproblem, da die Kosten nun auch auf Bürger anderer Nationen geschoben werden können. Wählerstimmenkäufe gelingen mittels Steuereinnahmen heutiger und zukünftiger Generationen der Partnerländer. Sämtliche Leidtragende haben dabei gemein, dass sie die verursachenden Politiker nicht zur Rechenschaft ziehen können.

Selbst Staaten mit grundsätzlich nachhaltig wirtschaftenden Politikern werden sich einer erhöhten Verschuldung nicht entziehen. Die Ursache liegt darin, dass neben dem spieltheoretischen Gefangenendilemma auf nationaler Ebene (vgl. Abbildung 2) auch eines auf internationalem Level vorliegt. Die Struktur des Spiels ist die gleiche mit der einzigen Ausnahme, dass auf grenzüberschreitendem Level Staaten statt Minister als Spieler agieren. Statt einer Übernutzung des gemeinsamen Budgets durch andere Regierungen tatenlos zuzusehen, werden auch konservativere Regierungen die Vorteile

Allmendeproblem	Nutzen	Kosten
Intertemporal	Politiker/Lobby	Zukünftige Generationen
International	Politiker/Lobby	Unionspartner

Abbildung 7: Das doppelte Allmendeproblem der Verschuldung in einer Währungsunion.

der Verschuldung für sich beanspruchen. Metaphorisch versucht jeder Staat, möglichst große Stücke des Kuchens für sich zu beschlagnahmen, bevor dieser gänzlich aufgegessen ist.

4.3 Das Allmendeproblem der gemeinsamen Währung

Staatsausgaben können über Staatseinnahmen oder mittels Staatskrediten finanziert werden. Das Allmendeproblem der Kredite in einer Währungsunion wurde im vorangegangenen Kapitel erläutert, doch auch im Rahmen der Staatseinnahmen besteht innerhalb einer Währungsunion ein Allmendeproblem. Kern einer jeden Währungsunion ist die gemeinsame Währung bzw. das gemeinsame Geld, Objekt des zweiten Allmendeproblems die Seigniorage.⁵¹ Früher ergab sich die Seigniorage als Differenzbetrag zwischen den Herstellkosten (Metallwert und Produktionskosten) und dem Nennwert von Münzen und war ein Ertrag des jeweiligen, Münzrecht innehabenden Feudalherren. Profite wurden in vergangenen Währungsunionen z.B. über eine Reduktion des Edelmetallgehalts der Münzen erzielt. Dieses Schicksal erfuhr der Silberdenarius des Karolingerreiches, der im Mittelalter lange Zeit dem Penny gleichwertig war.⁵² Einaudi stellt zudem hinsichtlich diverser deutscher Münzunionen des Mittelalters dasselbe Los fest: „*The duration of such unions depended on (...) how long member states could refrain from using extra seigniorage income from the debasement of the currency.*“⁵³ Heute besteht keine einheitliche Definition des Begriffs, jedoch haben sich drei Konzepte

⁵¹ In der Literatur wird auch häufig die maskuline Form „Der Seigniorage“ verwendet. Der deutsche Duden empfiehlt jedoch die weibliche Form und bezieht sich damit wohl auf den altfranzösischen Begriff „la seigniorage“ = Münzrecht.

⁵² BOERNER/VOLCKART (2008), S. 4.

⁵³ EINAUDI (2000a), S. 91.

durchgesetzt.⁵⁴ Zunächst kann die Seigniorage als Zunahme der Zentralbankgeldmenge gesehen werden.⁵⁵ Als monetäre Seigniorage ergibt sich

$$S_{mon} = \frac{\Delta M_t}{P_t} \quad (5)$$

mit ΔM als Zunahme der Geldbasis und P als Preisniveau, da die Seigniorage eine reale Größe darstellt und die Geldschöpfungsgewinne durch Preisniveaustiege entwertet werden. Zentralbanken können neues Zentralbankgeld gegen verzinsliche Forderungen gegen Private oder den Staat herausgeben. Da den unverzinslichen Zentralbankgeldern zumeist nun zinstragende Aktiva gegenüberstehen, erzielt die Notenbank einen Gewinn. Es ergibt sich als Opportunitätskosten-Seigniorage

$$S_{opp} = \frac{iM_t}{P_t} \quad (6)$$

mit i als Marktzins und M als Geldbasis.⁵⁶ Die Opportunitätskosten dieses Konzeptes liegen in den Zinseinnahmen, auf die Private durch das Halten von Zentralbankgeld verzichten. Eine einmalige Geldmengenerhöhung wird beim monetären Konzept sofort vollständig als Gewinn realisiert, im Rahmen der Opportunitätskosten entsteht dagegen ein mehrperiodischer Zinsgewinn. Sieht man von Zins- und Preisniveauänderungen ab, entspricht der Barwert der Zinseinnahmen aus einer einzigen Geldmengenerweiterung in Periode $t=0$ jedoch genau dem Betrag dieser neuen Geldmenge:

$$BWS_{opp} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{i\Delta M_0}{(1+i)^t P} = \frac{\Delta M_0}{P} = S_{mon}. \quad (7)$$

Idealitär ist das reale Aufkommen beider Konzepte damit gleich groß. Schlussendlich beziffert man die Seignioragegewinne, die an den Staat fließen, als fiskalische Seigniorage. Im einfachsten Fall erhält der Staat das neu geschöpfte Geld direkt, mittlerweile erzielt

⁵⁴ LANGE (1995), S. 23 ff.

⁵⁵ Diese Sicht entspricht dem früheren Konzept der Differenzbildung aus Herstellkosten und Nennwert des Geldes. Im Vergleich zu vergangenen Jahrhunderten sind die Herstellkosten jedoch in der heutigen Papiergeldära deutlich geringer und werden bei der Analyse vernachlässigt.

⁵⁶ Der Umfang der Geldbasis M ist nicht eindeutig zu definieren. Es besteht seitens der Notenbank die Möglichkeit der Zinssubventionen des Privatsektors. Gibt die Zentralbank Zentralbankgeld zu einem niedrigeren Zins als dem Marktzins i (welcher meist dem Zins für Staatsanleihen entspricht) heraus, profitieren dadurch die Empfänger der Zentralbankgelder; vgl. KLEIN/NEUMANN (1990), S. 210. Selbiger Effekt tritt auf, wenn die Zentralbank Teile der Geldbasis, z.B. die von Banken hinterlegte Mindestreserve, verzinst. Die Seigniorage-Einnahmen werden entsprechend gemindert bzw. fließen teils an Privatbanken. Im Falle marktgerecht verzinsten Mindestreserven entspricht M lediglich der Bargeldsumme; vgl. LANGE (1995), S. 65 ff.

er die Seigniorageeinnahmen jedoch erst über den Umweg der Zinsgewinne seiner Notenbank. Heutige Zentralbanken sind in der Regel unabhängig vom Staat, befinden sich jedoch in dessen Besitz. Die Zinseinnahmen der Notenbank stehen als Notenbankgewinn dem Staat zu, so dass dieser die Seigniorage mitsamt der Gewinnausschüttung seiner Zentralbank erhält. Sieht man von einer möglichen Gewinnthesaurierung ab, stimmen die Barwerte der fiskalische Seigniorage und der Opportunitätskosten-Seigniorage überein.

Als Bestandteil der intertemporalen Budgetbeschränkung ist nun der Barwert aller zukünftigen Seigniorageeinnahmen von Interesse. Dieser ergibt sich aus dem Barwert der Zinseinnahmen aus der heutigen Geldbasis sowie dem Barwert der Zinseinnahmen aller zukünftigen Geldmengenerhöhungen:

$$BWS = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{iM_0}{(1+i)^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\Delta M_t}{(1+i)^t} = M_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\Delta M_t}{(1+i)^t}. \quad (8)$$

Unterstellt man neben einem konstanten Nominalzins i eine konstante Wachstumsrate der Geldmenge $m < i$, entspricht der 2. Term einer ewigen, exponentiell steigenden Rente, wodurch sich der Barwert vereinfacht:

$$\begin{aligned} BWS &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{iM_0}{(1+i)^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\Delta M_t}{(1+i)^t} = M_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{m(1+m)^{t-1}M_0}{(1+i)^t} \\ &= M_0 + \frac{mM_0}{i-m} = M_0 \left[1 + \frac{m}{i-m} \right] = M_0 \frac{i}{i-m}. \end{aligned} \quad (9)$$

Die Seigniorage kann durch ein erhöhtes Geldmengenwachstum nicht unendlich vergrößert werden. Steigerungen des Geldmengenwachstums sind allgemein mit einer höheren Inflationsrate verbunden. Auf eine zu hohe Inflationsrate reagieren Individuen mit einer Senkung der realen Kassenhaltung, da sie der Inflationsteuer entgehen wollen.⁵⁷ Genau wie bei der Laffer-Kurve, gemäß welcher das Steueraufkommen ab einem bestimmten Steuersatz ein Maximum erreicht und bei höherer Besteuerung sinkt, besteht analog ein Zusammenhang zwischen Seigniorage und der Inflationsrate.⁵⁸ Demnach ist Politikern eine beliebige Erhöhung der Seigniorage nicht möglich und zudem auch nur in Grenzen nützlich, da die Nebenwirkung der Inflation zahlreiche Wählerstimmen kosten würde.⁵⁹

⁵⁷ CAGAN (1956).

⁵⁸ Eine Inflationserhöhung kann also darauf zurückgehen, dass der Scheitelpunkt der Laffer-Kurve für die Seigniorage als Steuer auf die Bargeldhaltung noch nicht erreicht ist; EASTERLY/MAURO/SCHMIDT-HEBBEL (1995), S. 583.

⁵⁹ Speziell ist dieser Punkt für die größeren Staaten einer Währungsunion von Bedeutung. Je kleiner ein Staat ist, umso leichter kann er seine Seigniorage erhöhen ohne nennenswerte inländische Preisniveaustiege fürchten zu müssen.

Die Generierung der Seigniorage eines Staates hängt maßgeblich davon ab, ob ein Staat Mitglied einer Währungsunion ist. Außerhalb einer solchen ergibt sich für Staat j , bei andauernder Gültigkeit obiger Annahmen, eine Seigniorage von

$$S(j) = M_0(j) \frac{i}{i - m}. \quad (10)$$

Ist das Land j hingegen Mitglied einer Währungsunion, ergibt sich ein Aufkommen in Höhe von

$$S(j) = \lambda(j) M_0(U) \frac{i}{i - m} \quad (11)$$

mit der Unionsseigniorage $M_0(U) \frac{i}{i - m}$ und $\lambda(j)$ als Anteil des Landes j an eben dieser. Bereits durch Beitritt einer Währungsunion kann sich das Aufkommen der Seigniorage eines Staates deutlich verändern, je nachdem, wie groß der Anteil am gemeinsamen Geldschöpfungsgewinn ist und welche Inflationsrate die Gemeinschaft anstrebt. Jeder Staat innerhalb eines Währungsbundes hat nun den Anreiz, einen möglichst großen Teil λ der Barwertsumme zu erhalten. Von Bedeutung ist nun, ob den Einzelstaaten das Privileg der Geldschöpfung innerhalb der Währungsunion zusteht. Ist dies der Fall, kann jede nationale Zentralbank nach wie vor Geld kreieren und die daraus entstehende Seigniorage eigenhändig und in vollem Umfang einfahren. Da keine Arbitragemöglichkeiten ungenutzt bleiben, kommt es zu Preisexternalitäten, so dass der resultierende Preisniveauanstieg von allen Währungspartnern gleichermaßen getragen wird. Soll die Inflationsrate der Union einen gewissen Wert nicht überschreiten, werden die anderen Staaten auf einen Teil eigener Geldschöpfung und somit einen Teil ihrer Seigniorage verzichten müssen. Damit verschieben sich die Anteile am Geldschöpfungsgewinn und Staaten, die geldpolitisch sehr expansiv wirken, erhöhen ihre Seigniorage. Übertragen die Teilnehmerländer das Privileg der Geldemission hingegen an eine gemeinsame, unabhängige Zentralbank, erschwert sich der Raub von Seigniorage. Die Zentralbank erzielt zunächst sämtliche Seigniorage-Einnahmen aus der Emission des gemeinsamen Geldes. Anschließend werden die Zinsgewinne (nach einem bestimmten Verteilungsschlüssel) auf die einzelnen Unionsstaaten aufgeteilt. Aufgrund der Aufgabe nationaler Geldpolitik sind Staaten im Zugang zur Seigniorage folglich eingeschränkt, weshalb diese theoretisch kein Allmendegut darstellt. Da die Unabhängigkeit einer Unionszentralbank jedoch im Härtefall sehr fragwürdig ist (vgl. Kapitel 4.1), ist eine Rivalität um das Gut der Seigniorage dennoch plausibel.⁶⁰ Zumindest im erstgenannten Fall weist die Seigniorage

⁶⁰ Im Falle der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zeigt sich, dass Staaten, auch bei festen

eindeutig beide Eigenschaften eines Allmendegutes, fehlende Ausschließbarkeit sowie Rivalität in der Nutzung, auf. Der Nutzen der Seigniorage fließt dem einzelnen Land zu, während die Kosten der Währungsdestabilisierung erneut von allen Unionspartnern getragen werden. Systembedingt wird den Parteien ein Anreiz geboten, sich ein möglichst großes Stück der Seigniorage zu sichern. Versuchen dies alle Nationen, so wird die Preisniveaustabilität unterminiert.

4.4 Lösungen des internationalen Allmendeproblems

Analog zum nationalen Allmendeproblem bestehen zur Lösung der Allmendeprobleme einer Währungsunion erneut die Optionen der Nutzungsregeln und der gesellschaftlichen Regulierung. Zudem erlauben die bestehenden Charakteristika des internationalen Allmendeproblems nun eine Privatisierungslösung.

Das Problem der gemeinsamen Bonität (vgl. Kapitel 4.2) ist eine Erweiterung des nationalen Problems der fiskalischen Allmende und weist zunächst die gleichen Lösungsansätze auf. Schuldenbremsen sind natürlich nicht nur national, sondern auch international möglich. Im Falle der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion soll beispielsweise der 1997 mit dem Vertrag von Amsterdam beschlossene Stabilitäts- und Wachstumspakt für fiskalische Stabilität sorgen, übermäßige Verschuldung vermeiden und somit die in Kapitel 4.1 genannten externen Effekte bändigen (vgl. Kapitel 8.2). Beurteilt man internationale Schuldenbremsen im Rahmen der Designprinzipien erfolgreicher Allmendesysteme, werden viele Parallelen zur Analyse nationaler Schuldenbremsen ersichtlich (vgl. Tabelle 3). Der größte Unterschied liegt zunächst in der erforderlichen Regelabstimmung auf allen Systemebenen. Dieses Kriterium kann in einer internationalen Staatengemeinschaft nur sehr viel schwerer erreicht werden als innerhalb eines Nationalstaates. Ein Staat hat schließlich deutlich größeren Einfluss auf seine Länder bzw. Kantone als eine Staatengemeinschaft auf die einzelnen Staaten. Intuitiv gilt selbiges für Konfliktlösungsmechanismen, die sich auf internationalem Level umfangreicher und problematischer gestalten dürften als im kleineren, nationalen Fall. Da zudem in einer Währungsunion die Kosten einer Verschuldung leicht auf Unionspartner abgewälzt werden können und somit noch geringer ausfallen, ist die von Ostrom genannte notwendige Bedingung der generellen Kooperationsbereitschaft schwerer zu

Regelungen der Seigniorage, Wege finden, ihren Anteil zu erhöhen (vgl. Kapitel 8).

Nr.	Nutzungsregel	Erfüllung
1	Klare Definition der Nutzungsberechtigten	✓
2	Kongruenz: Nutzungsregeln und Umstände	(✗)
3	Mitbestimmung der Nutzer über Regelungen	✓
4	Überwachung	✗
5	Sanktionen bei Regelverstößen	✗
6	Konfliktlösungsmechanismen	(✗)
7	Anerkennung der Allmendeselbstverwaltung	✓
8	Regelabstimmungen auf allen Systemebenen	(✗)

Tabelle 3: Beurteilung internationaler Schuldenbremsen im Rahmen der Designprinzipien erfolgreicher Allmendesysteme.

erreichen. Gemeinsam mit der oft mangelhaften Konvergenz zwischen Nutzungsregeln und Umständen sowie der fehlenden Überwachung und Sanktionierung, kann Staatsverschuldung in einer Währungsunion kaum durch Nutzungsregeln nachhaltig beschränkt werden.⁶¹ Denkbar ist ebenfalls eine Bändigung der Verschuldung durch gesellschaftliche Missbilligung eben dieser. Allerdings ist dieser Lösungsweg international ungleich unwahrscheinlicher als im nationalen Fall, was am Kern des Allmendeproblems liegt. Erstens sind die Mentalitäten verschiedener Nationen gänzlich verschieden, wodurch die Bürger einiger Länder Staatsverschuldung weitgehend tolerieren, während andere diese ablehnen. Zweitens können die Bürger eines Staates Politiker eines anderen Staates nicht mit Wahlentzug abstrafen. Kombiniert ergibt sich, dass die Einwohner sämtlicher an der Union teilnehmenden Länder eine übermäßige Verschuldung des eigenen Staates missbilligen müssen, damit alle Staaten aus gesellschaftlich getriebener Motivation nachhaltig wirtschaften. Dieser Umstand ist hochgradig unwahrscheinlich, da die Vorteile

⁶¹ Ein Argument der Literatur ist, dass eine Beschränkung der Fiskalpolitik im Kontrast zur Theorie optimaler Währungsräume steht und daher international auch nicht sinnvoll ist. Als Begründung wird angeführt, dass bei einheitlicher Geldpolitik den Staaten einer Währungsunion nur die Fiskalpolitik als Schockabsorber verbleibt, sofern keine hohe Faktormobilität vorliegt; SCHMIDT (2011), S. 3 f. Dieses Argument missachtet aber die grundsätzliche Intention der Theorie optimaler Währungsräume. In seiner Pionierarbeit erklärt Mundell, dass sich ein optimaler Währungsraum durch eine hohe interne Faktor-, insbesondere Arbeitsmobilität, erst qualifiziert; MUNDELL (1961). Besteht eine solche nicht, ist der Währungsraum nicht optimal. Eine Rechtfertigung für verstärkte Fiskalpolitik auf Basis der Theorie optimaler Währungsräume kann daher nicht bestehen.

einer übermäßigen Verschuldung in einer Währungsunion stark asymmetrisch verteilt sind. Denkbar und möglich ist hingegen, dass die Bevölkerung eines stabilen Staates ihre Benachteiligung in der Währungsunion erkennt, die Umverteilung ablehnt und aus dieser Motivation heraus, ihren Staat zum Austritt aus der Union bewegt.

Nun besteht in einer Währungsunion zudem das Allmendeproblem der gemeinsamen Währung (vgl. Kapitel 4.3). Nutzungsregeln sind hier auf zweierlei Weise möglich. Einmal können Absprachen hinsichtlich der Prägekontingente bzw. des Umfangs des Gebrauchs der Druckerpresse getroffen werden, sofern die Geldschöpfung in nationaler Souveränität verbleibt. Zweitens muss, bei einem Geldschöpfungsmonopol der gemeinsamen Zentralbank, die entstehende Seigniorage nach festen Regeln auf die Einzelstaaten aufgeteilt werden. Eine sinnvolle Aufstellung dieser Nutzungsregeln dürfte in der Theorie problemlos möglich sein (wenngleich diese nicht zwingend realisiert wird), problematischer sind hingegen erneut die Überwachung und Sanktionierung bei Missachtung. Der Erfolg einer Nutzungsregel ist ungleich wahrscheinlicher, wenn die Nationalregierungen ihre geldpolitische Kompetenz und damit den direkten Zugang zum Allmendegut an die Gemeinschaft abtreten. Wendet man den Blick auf die Gunst der Bevölkerung, ist zunächst festzuhalten, dass gemäßigte Seigniorage-Einnahmen durchaus nicht unerwünscht sind, stehen sie doch genau wie Steuereinnahmen dem Volke zu. Unerwünscht hingegen sind einerseits die Inflationwirkungen einer hohen Seigniorage und andererseits die Umverteilung des Aufkommens an Partnerstaaten oder Banken.⁶² Erhöht die Union unter Inkaufnahme von Inflation das Gesamtaufkommen der Seigniorage, können Bürger ihre nationale Regierung abstrafen. Das Allmendeproblem des gemeinsamen Geldes besteht jedoch nicht in einer Vergrößerung des Kuchens, sondern in einer Umverteilung der einzelnen Stücke. Erhöht ein Staat auf Kosten anderer seinen Seigniorageanteil, hat er keine Kosten in Form von Wählerstimmentzug zu fürchten. Erneut beschränkt sich der gesellschaftliche Einfluss auf das eigene Land. Um das Allmendeproblem zu beheben verbleibt dem Volk lediglich die Macht, einen Unionsaustritt zu forcieren.

Versagen beide beschriebenen Lösungsansätze, so verbleibt nur eine dritte Lösung, welche beide internationalen Allmendeprobleme unmittelbar löst: Die Privatisierung. Diese kann in Form einer Auflösung der Währungsunion oder einer politischen Vereinigung der Einzelstaaten vollzogen werden. Kehren die Staaten zu nationalen Währungen

⁶² Eine Erhöhung der Seigniorage ist gemäß monetärem Konzept stets mit einer Geldmengenerhöhung verbunden, welche bei ausreichendem Umfang inflationäre Wirkungen nach sich zieht.

zurück, werden sowohl Kosten als auch Nutzen des Gelddrucks sowie der Verschuldung vollständig internalisiert. Dieser Ausweg wird von der Politik aus mehreren Gründen gemieden. Zunächst bietet eine Währungsunion diverse wirtschaftliche Vorteile, auf die man bei Rückkehr zur nationalen Währung verzichten müsste.⁶³ Zudem fürchtet man, mitsamt der Gemeinschaftswährung auch das damit verbundene Symbol der Zusammengehörigkeit aufzugeben. Diesbezogen wird häufig postuliert, das Ende einer Gemeinschaftswährung käme dem Scheitern der Gemeinschaft gleich. Diese These ist jedoch unplausibel und von Vertretern generell nur schwach zu begründen.⁶⁴ Schließlich gesellen sich zu wirtschaftlichen und gesellschaftspolitischen erneut politökonomische Gründe, die einer Währungsdesintegration entgegenstehen. Unter dem Grundprinzip der Lastenverschiebung werden Entscheidungsträger versuchen, sowohl die wirtschaftlichen Kosten als auch die eventuellen Prestigeverluste einer Unionsauflösung in die Zukunft zu verlegen. Eine zweite Option ist die Schaffung einer politischen Union, die ebenfalls eine Privatisierungslösung darstellt und zum Funktionieren der Währungsunion führen würde. Politiker haben jedoch kein Interesse daran, ihre nationalen Ämter aufzugeben und ihre Macht zu verlieren, so dass dieser Ausweg noch unwahrscheinlicher ist als die Unionsauflösung.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass innerhalb einer Währungsunion für jeden Staat die Möglichkeit besteht, auf Kosten der Gemeinschaft zu profitieren. Eichengreen bezeichnete internationale monetäre Kooperation als unnatürlichen Zustand und behält damit recht.⁶⁵ Der Zielkonflikt für Politiker besteht darin, entweder zum Wohle der Gemeinschaft zu handeln oder aber den eigenen Staatsbürgern Vorteile auf Kosten der Union zu verschaffen. Solange Politiker lediglich die Unterstützung sowie den Unmut der eigenen Bevölkerung im Blick haben müssen, werden sie ihrer Natur nach stets zu letzterer Variante neigen und die Union destabilisieren. Etwaige Nutzungsregeln können die Fehlanreize ebenso wenig kontrollieren wie die Gesellschaft. Damit ist ein dauerhafter Bestand einer supranationalen Währungsunion unmöglich,

⁶³ Hauptquellen des Nutzengewinns einer Währungsunion sind der Rückgang der Transaktionskosten sowie der Wegfall von Wechselkursunsicherheiten; vgl. DE GRAUWE (2012), S. 65 ff.

⁶⁴ Intensive Zusammenarbeit, ein hohes Maß an Freiheit bezüglich des Verkehrs von Waren, Dienstleistungen und Kapital sowie freie Migration sind ohne Weiteres auch ohne Gemeinschaftswährung erreichbar. Die Abschaffung eines gemeinsamen Geldes bedeutet lediglich den Verlust eines Symbols, nicht der mit diesem verbundenen Werte; vgl. BAGUS (2010), S. 1-10.

⁶⁵ „From a narrowly national perspective, it (an international monetary system) is an unnatural state of affairs. Adherence to a common set of rules or conventions requires a certain harmonization of monetary and fiscal policies, even though the preferences and constraints influencing policy formulation diverge markedly across countries.“; EICHENGREEN (1989), S. 220.

das internationale Allmendeproblem verurteilt einen jeden solchen Bund zum Scheitern. Mittel- bis langfristig verbleiben einer Währungsunion zwei Auswege. Entweder es gelingt die Ausdehnung in eine politische Union oder die Währungsunion wird aufgelöst. In beiden Fällen verschwindet das internationale Allmendeproblem, so dass lediglich das nationale Problem der fiskalischen Allmende verbleibt. Die Entwicklung zu einer politischen Union ist in den meisten Fällen hochgradig unwahrscheinlich, da Politiker kaum ihre Kompetenzen abgeben werden. Es verbleibt die Auflösung der Union, welche jedoch ebenfalls politisch herausgezögert wird. Letzten Endes werden die Völker einiger Staaten gegen die Zugehörigkeit zur Währungsunion votieren und einen Austritt schlussendlich durchsetzen. Die bis dahin entstandenen Probleme und Schäden werfen die Länder jedoch wirtschaftlich um Jahre zurück und bilden die Saat zwischenstaatlicher Zerwürfnisse.

5 Die Lateinische Münzunion

Der Euro ist nicht das erste Experiment einer gemeinsamen Währung für Europa. Bereits von 1865 bis 1927 bestand mit der Lateinischen Münzunion (LMU) eine Währungsunion, an welcher zahlreiche europäische Staaten teilnahmen. Obwohl die Union länger als ein halbes Jahrhundert formal existierte, erinnert sie eher an eine Dauerbaustelle als an eine Schnellfahrstraße. Entstehende Wirtschaftsvorteile wurden dominiert von gravierenden Konstruktionsfehlern sowie geringer Vertragstreue der Mitglieder. Diese Umstände ermöglichten eine zügige, umfangreiche Entfaltung des Allmendeproblems und besiegelten das frühe Scheitern der Lateinischen Münzunion.

5.1 Geschichte der Lateinischen Münzunion

Grundlegend für die Gründung der LMU war die erstmalige Einführung und Verbreitung der Dezimalwährung in Europa durch Napoleon ab dem Jahre 1795. Zudem war das französische Währungssystem vom Bimetallismus geprägt. Der Franc war sowohl an den Gold- als auch an den Silberwert gebunden, das Wechselkursverhältnis seit 1803 auf 15,5:1 taxiert. Andere Staaten sahen ebenfalls Vorteile in den Regelungen Frankreichs, so dass sich Belgien, die Schweiz und Italien bereits vor Gründung der

LMU dem französischen System annäherten bzw. dieses übernahmen.⁶⁶ Auf diese Weise zirkulierten bereits vor 1865 ausländische Münzen innerhalb der Grenzen der späteren Unionsstaaten und wurden teils sogar als gesetzliches Zahlungsmittel akzeptiert. Unterschiedliche Metallgehalte der Münzen erschwerten jedoch den Handel und führten vermehrt zu Arbitrage- und Spekulationsgeschäften (vgl. Kapitel 5.2). Zur Lösung dieser Probleme verhandelten die Staaten Ende 1865 und unterzeichneten am 23. Dezember den Vertrag zur Gründung der LMU. In diesem einigten sie sich auf einheitliche Metallgehalte der Gold- und Silbermünzen, verliehen dem Geld der Partnerländer den Status gesetzlicher Zahlungsmittel und verpflichteten sich zu einer quantitativen Begrenzung der Silberscheidemünzprägung relativ zur jeweiligen Bevölkerungsgröße.

Metall	Nominalwert	Edelmetallgehalt
Gold	5 / 10 / 20 / 50 / 100	90%
Silber	5	90%
	0.2 / 0.5 / 1 / 2	83,5%

Tabelle 4: Sämtliche im Vertragswerk der Lateinischen Münzunion festgelegten Goldmünzen wie auch die Silbermünze von 5 Franc waren Kurantmünzen mit einem Edelmetallanteil von 90%. Zudem durften die Unionsmitglieder eine begrenzte Zahl an Silberscheidemünzen mit einem niedrigeren Edelmetallgehalt von 83,5% prägen. Die Prägekontingente der Kurantmünzen waren vertraglich zunächst nicht festgeschrieben und daher lediglich durch die natürliche Erschöpfung der Metalle begrenzt. Ab 1874 wurde die Herstellung der 5-Franc Silbermünze kontingentiert und schließlich eingestellt.

Motiviert war die Gründung der Union neben Lösung genannter Probleme vor allem durch wirtschaftliche Vorteile, wie der Reduktion von Transaktionskosten. Frankreich war überdies von dem Wunsch beseelt, die LMU auf den gesamten europäischen Raum

⁶⁶ Belgien wurde durch Übernahme des französischen Systems 1832 ein Jahr nach der Unabhängigkeit von Holland ein Satellitenstaat Frankreichs. Die Schweiz folgte dem französischen Geldsystem ab 1850, obwohl ihre Währung lange Zeit statt einer bimetalischen eine reine Silberwährung war. Ebenfalls ein Jahr nach Staatsgründung übernahm Italien das französische System 1862. Zuvor hatte Napoleon das Dezimalwährungssystem durch seinen Italienfeldzug bereits im Königreich Sardinien eingeführt, so dass sich das neue italienische System an dem Sardinien orientieren konnte. Vgl. WILLIS (1901), S. 15, 27-32, 36 f. sowie THEURL (1992), S. 178 f.

auszuweiten bzw. gar die Entstehung einer Weltwährung zu fördern. Formal trat der Union lediglich Griechenland 1868 sowie Belgisch-Kongo 1908 bei. Andere Staaten wie z.B. Rumänien (ab 1867), Spanien (ab 1869) und Bulgarien (ab 1880) übernahmen das Münzsystem der LMU, ohne offizielles Mitglied zu werden, so dass der Wirkungsradius der LMU durchaus beachtlich war. Das französische Bestreben, das eigene Geldsystem in Nordeuropa zu verbreiten, scheiterte jedoch, da sowohl Deutschland als auch Großbritannien eine Teilnahme an der LMU ablehnten.⁶⁷ Damit musste Frankreich den Traum einer geeinten europäischen Währung bzw. einer Weltwährung vorerst begraben. Auch innerhalb des Währungsraumes hatte die LMU mit schwerwiegenden Rückschlägen zu kämpfen. Dies lag an diversen Konstruktionsfehlern, z.B. den fehlenden Regelungen bezüglich des Papiergeldes (vgl. Kapitel 5.2), die das Allmendeproblem innerhalb der Union begünstigten. Die Lebenszeit der Union war geprägt von zahlreichen Vertragsänderungen, -ergänzungen und -erneuerungen. Auf Initiative der Schweiz fanden z.B. 1874 Verhandlungen statt, die mit einer Begrenzung der Silbermünzprägung endeten. Vier Jahre später wurde der Gründungsvertrag 1878 mit Gültigkeit ab Anfang 1880 erneuert. Wichtigster Aspekt der Vertragserneuerung war das Ende der Herstellung von Silbermünzen und somit der Übergang zur hinkenden Goldwährung.⁶⁸ Schließlich wurde 1885 der Vertrag ein zweites Mal erneuert und in einer Liquidationsklausel die Kosten einer möglichen Unionsauflösung geregelt. Obwohl auch dieser Vertrag in den Folgejahren mehrfach modifiziert wurde, behielt er bis zum Ende der Union seine Gültigkeit. Faktisch endete die Währungsunion mit Beginn des 1. Weltkrieges, da die Mitglieder aufgrund des enormen Geldbedarfes der Kriegsfinanzierung die Bestimmungen der Union nicht länger einhielten.⁶⁹ Formal endete die Union erst zu Beginn des Jahres 1927. Während ihres gesamten Lebenszeitraums konnte die LMU ihre Konstruktionsfehler sowie die Vertragsuntreue ihrer Mitglieder nicht hinreichend korrigieren und kontrollieren, so dass sie ökonomisch im Grunde nie erfolgreich war.

⁶⁷ Das Vorhaben Frankreichs wurde bereits 1867 auf der Pariser Währungskonferenz geschwächt, da sich dort eine große Mehrzahl der Teilnehmer für den Goldstandard und gegen den Bimetallismus aussprach; WILLIS (1901), S. 78 f. Entgegen der gängigen Annahme, Deutschland und Großbritannien hätten eine Teilnahme nie in Betracht gezogen, hatten beide in der Folge durchaus Befürworter einer Währungsintegration in ihren Reihen. Die französischen Bemühungen scheiterten noch vor Ausbruch des Deutsch-Französischen Krieges daran, dass Frankreich nicht zu einer Goldwährung übergehen wollte, sondern am Bimetallismus festhielt; vgl. EINAUDI (2000b).

⁶⁸ Zwar durften die Staaten keine weiteren Silbermünzen prägen, die bereits umlaufenden behielten aber den Status des gesetzlichen Zahlungsmittels.

⁶⁹ Eine detaillierte Beschreibung und Analyse der LMU zur Zeit des 1. Weltkrieges sowie der Folgejahre findet man bei DUBOIS (1950), S. 23 ff.

5.2 Konstruktionsfehler der Lateinischen Münzunion

Hauptsächlich war die Lateinische Münzunion von zwei Konstruktionsfehlern gezeichnet. Als erster Malus ist das eingeführte System des Bimetallismus zu sehen. Problematisch war dies vor allem deshalb, weil sich die Währungssysteme abseits der LMU hin zu einem Goldstandard entwickelten. Zweite Grundlage des Scheiterns war die verbleibende, starke nationale Souveränität der Mitgliedsländer. Jeder Teilnehmerstaat behielt umfangreiche fiskalische als auch geldpolitische Kompetenzen, sogar die nationalen Zentralbanken blieben erhalten. Besonders schwerwiegend wog dabei der Verzicht auf Regelungen bezüglich des Papiergeldes.

Belgien, Italien und die Schweiz favorisierten zum Zeitpunkt der Vertragsgründung allesamt den Goldstandard, forderten dies bei den Verhandlungen jedoch - entweder weil sie einen Widerstand gegen Frankreich für sinnlos hielten oder aber nicht die Verantwortung einer solch wichtigen Entscheidung tragen wollten - nicht nachdrücklich.⁷⁰ Frankreich setzte das System des Bimetallismus für die Union durch, motiviert war dieses Vorgehen vor allem durch die damals hohen französischen Silberbestände.⁷¹ Unter der Bedingung, dass das Wertverhältnis beider Metalle konstant bleibt und im Falle des französischen Systems somit das Wechselkursverhältnis von 15,5:1 den Preisen für Gold und Silber gerecht wird, funktioniert der Bimetallismus. Natürliche Stabilisatoren sorgen hierbei in gewissem Umfang für einen Ausgleich von Angebotsschocks.⁷² Die Veränderung des Preisverhältnisses von Gold und Silber führt gemäß dem Gresham'schen Gesetz zu einer privaten Thesaurierung des jeweils wertvolleren Metalls.⁷³ Somit befinden sich auch im Bimetallismus überwiegend Münzen eines Metalls im Geldumlauf. Kippt das Preisverhältnis der beiden Metalle, so verdrängt das nun minderwertige Metall das

⁷⁰ WILLIS (1901), S. 42 ff.

⁷¹ Auch in Frankreich war der Bimetallismus zu diesem Zeitpunkt keinesfalls unumstritten und wurde unter wirtschaftlichen und politischen Gesichtspunkten diskutiert. Insbesondere hatte die Banque de France ein Interesse am Bimetallismus; vgl. SILVANT (2006), S. 9 ff. Die Durchsetzung eben dieses Währungssystems unterstützt ergo die These der engen Verbundenheit zwischen Banken und Staaten.

⁷² Innerhalb des Bimetallismus haben alle Wirtschaftssubjekte die Möglichkeit, Schulden mit einem von zwei Geldern zurückzuzahlen. Dies erhöht die Nachfrage nach dem jeweils minderwertigeren Metall und stabilisiert das Preisverhältnis. Dadurch werden auch für Banken Arbitragemöglichkeiten offenbart, was das Interesse der Geldinstitute am Bimetallismus erklärt. Beschriebener Mechanismus funktioniert umso besser, je größer der Wirkungsraum des Bimetallismus ist. Vgl. FLANDREAU (1996), S. 866.

⁷³ Das Gresham'sche Gesetz, im 16. Jahrhundert von Sir Thomas Gresham begründet, besagt, dass im Falle einer Doppelwährung das höherwertige Geld entweder ins Ausland abfließt oder im Inland als Wertaufbewahrungsmittel gehalten wird. Es kursiert dann vermehrt das verhältnismäßig minderwertige Geld; vgl. FISHER (1925), S. 112 ff.

aufgewertete aus dem Umlauf. In Frankreich dominierten zwischen 1803 und 1850 die Silbermünzen, anschließend wurde Silber relativ teurer, so dass fortan Goldmünzen den Silberumlauf substituierten. Ein erneuter Wechsel zu Gunsten der Silbermünzen geschah Anfang der 70er Jahre nach dem Deutsch-Französischen Krieg.⁷⁴ Das erste Kippen des Preisverhältnis von Gold und Silber um 1850 fußte auf den Goldfunden in Kalifornien und Australien und führte letztendlich zur Gründung der Münzunion. Händler nutzten den sinkenden Goldpreis aus, indem sie die Silbermünzen des späteren Unionsraums einsammelten, sie im Ausland gegen Gold eintauschten und dieses bei französischen Banken zum fixen Kurs von 1:15,5 verkauften. In der Folge reagierten die lateinischen Staaten unkoordiniert und prägten zur Einschränkung dieser Arbitragegeschäfte Münzen mit geringerem Silbergehalt. Die nun unterschiedlichen Münzwerte der späteren Gründerstaaten der LMU führten jedoch erneut zu grenzüberschreitenden Arbitragegeschäften, dieses mal innerhalb des künftigen Unionsgebietes. Die Rückkehr der Silberdominanz in der LMU ab 1871 lag einerseits an einer zunehmenden Erschöpfung der Goldminen bei gleichzeitiger Erhöhung der Silberproduktion (vgl. Abbildung 8). Andererseits war sie durch die Einführung des Goldstandards im neu gegründeten Deutschen Reich sowie in anderen europäischen Staaten begründet. Während Frankreich als Verlierer des Deutsch-Französischen Krieges Reparationszahlungen in Goldmünzen leistete, flossen im Gegenzug nicht mehr benötigte Silbermünzen aus Deutschland in die LMU. Die Silbernachfrage brach ein, wegen des zunehmenden Silberpreisverfalls war der Nennwert der Silbermünzen bald sehr viel höher als der entsprechende Edelmetallwert. Bei einer Auflösung der LMU hätten alle Staaten daher beträchtliche Kosten tragen müssen. Dieser Umstand ist als Hauptgrund zu sehen, aus dem die Union so lange überlebte. Den Staaten waren die Auflösungskosten der Union, in Form einer Abschreibung der entwerteten Silbermünzen, zu hoch. Die Liquidationsklausel von 1885 regelte die möglichen Kosten der Auflösung.⁷⁵ Den rechtzeitigen Übergang zum Goldstandard hatte die LMU verpasst.

Neben der Kurzsichtigkeit im Hinblick auf die Frage des Währungssystems, stellt das hohe Ausmaß verbleibender nationaler Souveränität eine elementare Schwäche der Lateinischen Währungsunion dar. Obwohl die Vertragsinhalte der LMU im Falle national widersprechender Gesetze offiziell vorrangig waren, verblieben den Mitgliedstaaten umfangreiche Kompetenzen. Fiskalpolitische Koordination und Einschränkung waren

⁷⁴ Zur wechselnden Dominanz von Silber- und Goldmünzen in der LMU siehe FISHER (1925), S. 133-135.

⁷⁵ WILLIS (1901), S. 226 ff.

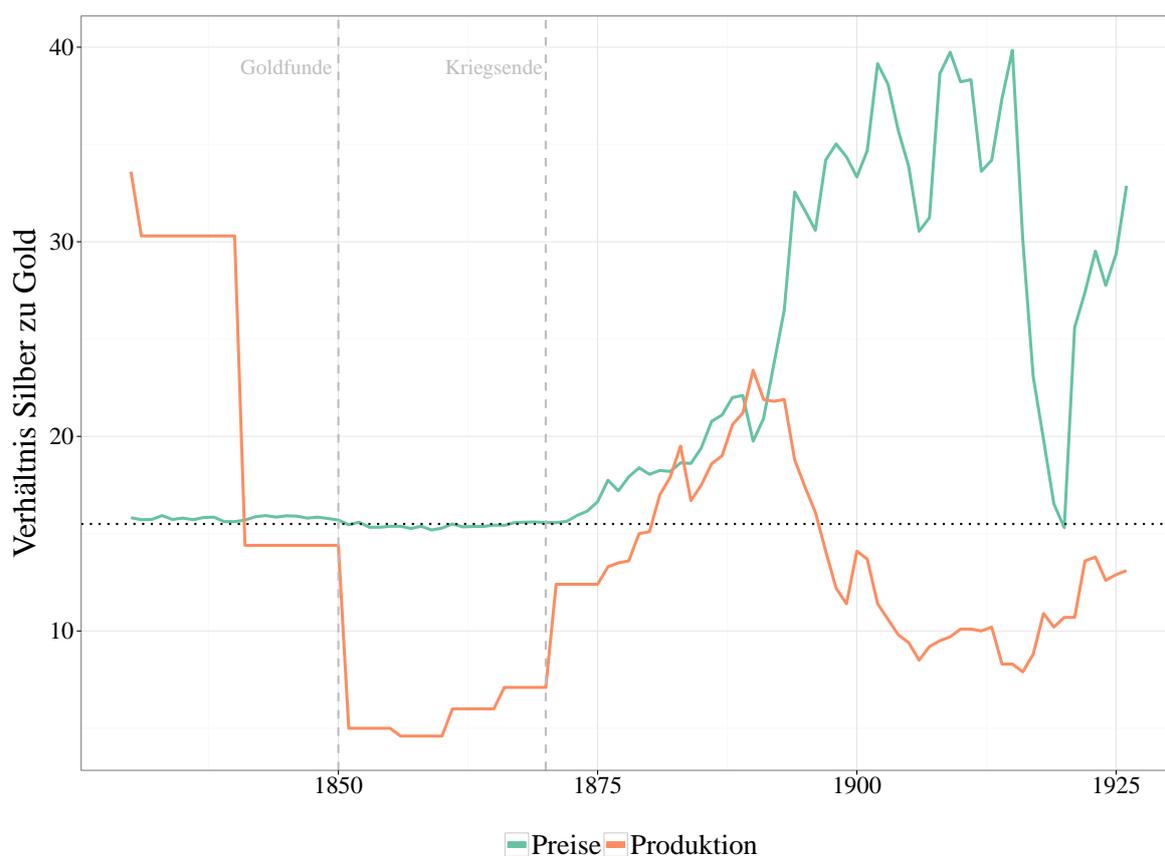


Abbildung 8: Das Verhältnis der Silber- und Goldpreise sowie der Produktion beider Metalle zwischen 1830 und 1926. Daten aus WARREN/PEARSON (1933), S.144-145; die Produktionsverhältnisse sind bis 1875 im 10- bzw. 5-Jahresdurchschnitt angegeben.

die absolute Ausnahme, lediglich Griechenland wurde nach der Staatspleite 1893 von seinen Gläubigerstaaten kontrolliert. Auch die Geldpolitik betreffend offenbarte die Konstruktion der Wirtschaftsunion einen immensen Spielraum für Einzelstaaten. Das national geregelte Geldmonopol wurde durch den Vertrag von 1865 nicht angetastet, die Zentralbanken Frankreichs und der Schweiz behielten genauso wie die mit dem Notenrecht ausgestatteten Banken in Italien und Belgien das Privileg der Geldemission. Hinsichtlich der Münzprägung ist zwischen Kurantmünzen mit einem Gold- bzw. Silbergehalt von 90% und Silberscheidemünzen mit einem Edelmetallgehalt von 83,5% zu unterscheiden (vgl. Tabelle 4). Eine Kontingentierung der Münzprägung galt anfangs lediglich für Silberscheidemünzen und wurde relativ zur Bevölkerungsgröße bestimmt. 1874 wurde auch die Prägung der einzigen Silberkurantmünze kontingentiert und einige Jahre später gänzlich eingestellt. Während die Münzmission also partiell durch nationale Kontingente gebunden bzw. durch die natürliche Erschöpfung der Gold- und

Silberreserven beschränkt war, verzichtete die Union vollständig auf eine juristische Begrenzung der gedruckten Papiergeldmenge. Zu erklären ist diese Kurzsichtigkeit einzig dadurch, dass Papiergeld um 1865 noch eine vergleichsweise geringe Bedeutung hatte. Die Metalldeckung der Banknoten war folglich in den einzelnen Staaten nicht einheitlich geregelt und deshalb phasenweise sehr unterschiedlich. Auch hatten die Notenbanken verschiedenartige Aufgaben hinsichtlich der Wirtschaftspolitik zu erfüllen.⁷⁶ Ordnet man die Unionsbestimmungen in die Theorie der Allmendeproblematik ein, wird deutlich, dass Nutzungsregeln sowohl in Bezug auf die Staatsverschuldung als auch in puncto Seigniorage entweder gedankenlos und unvollständig aufgestellt wurden oder aber schlicht nicht existierten.

5.3 Das Allmendeproblem der Lateinischen Münzunion

Schon vor offizieller Gründung der LMU war das internationale Allmendeproblem aktiv. In den Jahren vor Vertragsschluss hatten sich die Geldsysteme bereits angenähert, teils wurde ausländisches Geld als gesetzliches Zahlungsmittel akzeptiert, so dass die Staaten Elemente einer Währungsunion auch vor 1865 aufwiesen. Auf die Goldpreisminderung der 1850er Jahre reagierten die Staaten individuell mit einer Senkung des Silbergehaltes ihrer Münzen (vgl. Kapitel 5.2). Schweizer Silbermünzen wiesen ab 1860 einen Silbergehalt von nur 80% auf und wurden gegen höherwertige französische und belgischen Münzen eingetauscht. Auch Italien reduzierte den Silbergehalt zu Lasten seiner Nachbarländer 1862 auf 83,5%.⁷⁷ Besagte Staaten erhöhten damit ihren Anteil an der Seigniorage zu Lasten ihrer Partner, womit zweifelsohne ein Allmendeproblem existierte. Der Vertrag zur Gründung der LMU ging dieses Problem durch die Nutzungsregel des einheitlich festgeschriebenen Metallgehaltes an. Wie im Folgenden gezeigt wird, waren die Regelungen des Vertrages allerdings unzureichend. Nicht nur bei Vertragsbrüchen, die dennoch vorlagen, sondern auch auf legalem Weg konnten die Staaten zu Lasten der Gemeinschaft profitieren.

Nach 1865 hieß der erste Nutznießer des Allmendeproblems in der LMU Italien. Anschließend an die Staatsgründung 1861 agierte die neue italienische Regierung fiskalpolitisch expansiv. Infrastrukturausbauten wie die Förderung der nationalen Eisenbahn sowie

⁷⁶ Während die französische Nationalbank beispielsweise versuchte, den Diskontsatz auf niedrigem Niveau zu stabilisieren, war die belgische mit dem Aufbau eines hohen Devisenportfolios beauftragt; vgl. THEURL (1992), S. 186-187.

⁷⁷ BAE/BAILEY (2011), S. 132.

der Krieg gegen Österreich 1866 trieben die Staatsverschuldung in die Höhe.⁷⁸ Auch in der Folgezeit hatte Italien dauerhaft mit einer hohen Staatsverschuldung zu kämpfen, welche im Zeitraum des Bestehens der LMU phasenweise über 100% des BIP betrug.⁷⁹ Durch Emission der Staatsanleihe „rente“ finanzierte Italien in den ersten fünf Jahren nach Staatsgründung auch die chronisch negative Handelsbilanz und konnte nur so einen massiven Abfluss der Münzen verhindern.⁸⁰ In der Folgezeit, insbesondere begründet durch den Krieg gegen Österreich, sank die ausländische Nachfrage nach „rente“ jedoch dramatisch ab und der Preis eben dieser brach ein. Auf die entstehenden Finanzierungsprobleme reagierte das junge Königreich mit der Aufhebung der Metalleinlösung von Banknoten. Der Gebrauch der Druckerpresse wurde intensiviert, die umlaufende Papiergeldmenge in rasantem Tempo erhöht (vgl. Abbildung 9). Innerhalb von 10 Jahren wurde die Papiergeldmenge mehr als verzehnfacht, wodurch die Seigniorage des italienischen Staates in erheblichem Maße florierte. Als natürliche Folge dieser Entscheidungen ergab sich ein Abfluss des Großteils der italienischen Gold- und Silbermünzen ins Ausland, vor allem nach Frankreich.⁸¹ Somit war die Konsequenz des italienischen Papierdrucks eine Vermehrung der Geldmenge und damit eine Preisniveausteigerung im gesamten Unionsgebiet. Diese inflationären Wirkungen waren jedoch nicht die einzige Externalität, die Italien über die LMU brachte. Wegen des Silberpreisverfalls der 70er Jahre war der Nennwert der Silbermünzen schon bald sehr viel höher als der Edelmetallwert, so dass die Partnerstaaten bei einer Insolvenz Italiens immense Verluste erfahren hätten. Damit waren sie gewissermaßen darauf angewiesen, dass Italien seine Finanzprobleme in den Griff bekommen würde. Gelänge dies nicht, bestünde keine Aussicht auf einen Rückkauf der entwerteten Silbermünzen. Dieses Wissen blieb natürlich keiner Partei verborgen und stärkte fortan die italienische Position bei Verhandlungen, so dass dem Königreich in den Folgejahren im Hinblick auf die Gesundung des Geldsystems Sonderrechte der Silberprägung gewährt wurden. Italien war das erste Land der LMU, welches die Kosten seines Handelns auf die Union abwälzte.

Auch Frankreich sündigte, indem es den italienischen Weg der Papiergeldemission kopierte und nationale Interessen dem Wohle der Union vorzog. Als Reaktion auf den

⁷⁸ RICCIUTI (2008), S. 262.

⁷⁹ Die italienische Schuldenquote erhöhte sich von ca. 40% (1861) auf annähernd 95% (1871) und in den 1890er Jahren auf über 120%; FRANCESE/PACE (2008), S. 23.

⁸⁰ WILLIS (1901).

⁸¹ Die Aufhebung der Goldeinlösung und Vermehrung der Papiergeldmenge führte in Italien zu einem Preisaufschlag für Gold. Das im Verhältnis zum Papiergeld wertvollere Metallgeld floss daraufhin gemäß Gresham'schen Gesetz ins Ausland.

Papiergeld (Mio. Lire)

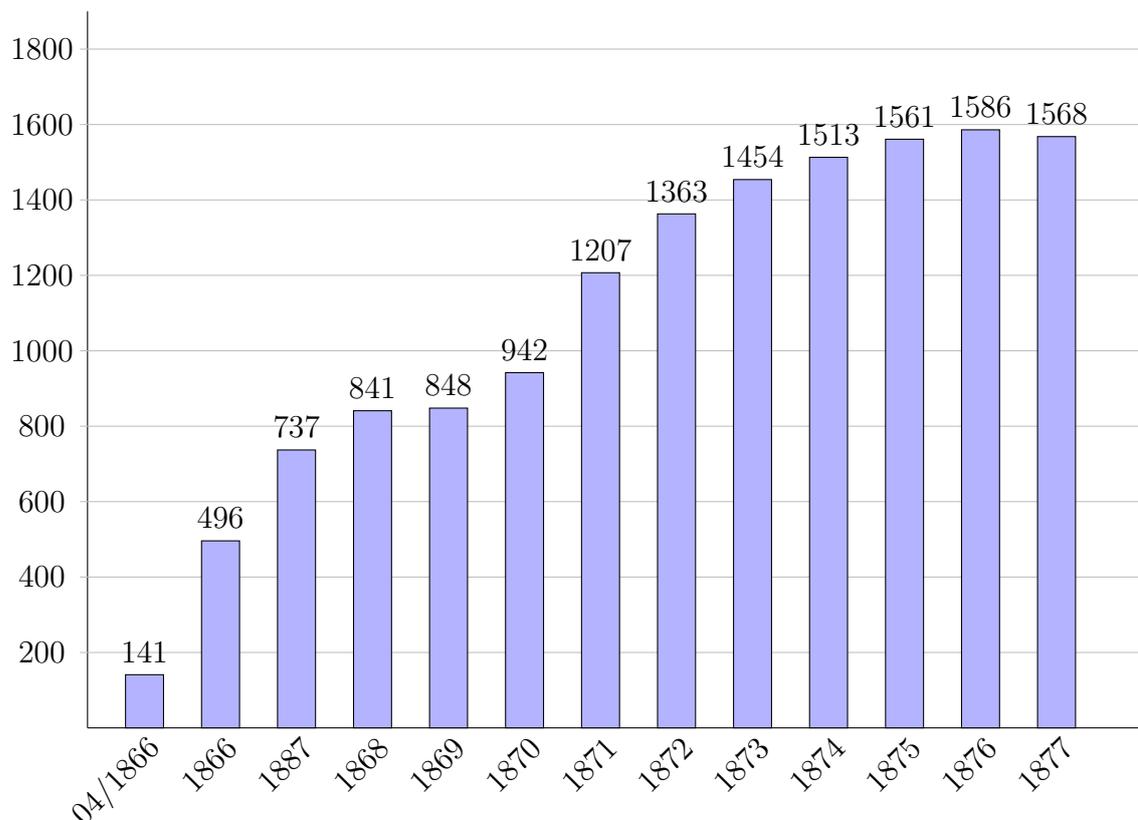


Abbildung 9: Gesamte umlaufende Papiergeldmenge in Italien zwischen 1866 und 1877 jeweils zum Ende jeden Jahres (Zusätzliche Angabe im April 1866); Daten aus WILLIS (1901), S. 68.

Deutsch-Französischen Krieg setzte Frankreich im Juli 1870 die Metalleinlösepflicht der Banknoten bis Anfang 1878 aus. Genau wie im Falle Italiens durfte die Banque de France ohne Deckung Papiergeld drucken und vergab dem Staat im Gegenzug hohe Kredite, die dieser angesichts der Kriegsfinanzierung dringend benötigte.⁸² Auch Frankreich erzielte damit auf dem Weg der Papiergeldemission beachtliche Seignioragegewinne, welche zur Kriegsfinanzierung genutzt wurden. Parallel zur expansiven Geldpolitik unterdrückte die Republik 1870 die Wirkungen des Gresham'schen Gesetzes durch eine Goldausfuhrsperrre. Anders als in Italien litten die Unionspartner dieses Mal nicht unter einer Münzüberschwemmung, sondern einer Unterversorgung mit französischen Münzen.⁸³ Insbesondere galt dies für die Schweiz, die fast vollständig auf die Prägung eigener Münzen verzichtete und nur die Münzen der Partnerländer als Zahlungsmittel mitbenutzte.

⁸² An dieser Stelle wird erneut die unheilige Allianz zwischen Bank und Staat ersichtlich.

⁸³ THEURL (1992), S. 204.

Die größten Finanzprobleme innerhalb der LMU hatte Griechenland, das dem Bund 1868 beigetreten war. Das überwiegend agrarisch geprägte Land war im Vergleich zu den Ökonomien der Partnerstaaten wirtschaftlich vollkommen rückständig. Weniger rückständig war hingegen die Ausgabenpolitik des griechischen Fiskus. Bereits bei Unionsbeitritt setzte das Kabinett auf Papiergeldruck. In den darauffolgenden Jahren versuchte keine der politisch instabilen und häufig wechselnden Regierungen, das Steuersystem zu modernisieren. Stattdessen blieben die Staatsausgaben immens, zudem fast ausschließlich konsumtiver Natur.⁸⁴ Finanziert wurden die Ausgaben über Auslandskredite und speziell durch verstärkte Herstellung von Papiergeld samt Verleihung des Zwangskurses für eben dieses. Hingegen war die Prägung von Gold- und Silbermünzen eine Rarität (vgl. Abbildung 10). In den 1880er Jahren gab Griechenland dann Staatsanleihen im Wert von insgesamt 630 Millionen Francs aus, mit dem Aufkommen wurden jedoch erneut hauptsächlich Wahlgeschenke finanziert, statt das Land investiv auf Kurs zu bringen.⁸⁵ Die expansive Fiskalpolitik forderte ihren Tribut, Griechenland erklärte im Jahr 1893 den Staatsbankrott. Um das griechische Ausgabeverhalten zu kontrollieren, stand das rückständige Finanzsystem fortan unter internationaler Aufsicht. Im Jahre 1908 wurde Griechenland für zwei Jahre aus der Union ausgeschlossen, da der Papierdruck trotz Aufsicht nicht eingestellt wurde und die Union weiterhin belastete.

Der belgische Staat fand einen anderen Weg um seine Seigniorage zu erhöhen. Basis des belgischen Profits war der Silberpreisverfall ab Ende der 1860er Jahre (vgl. Abbildung 8). Belgien importierte enorme Mengen an Silber aus Großbritannien und Deutschland und spezialisierte sich vermehrt auf die Prägung von Silbermünzen. Da Silber immer günstiger wurde, übertraf der Nennwert der Münzen deren Edelmetallwert, wodurch ein ansehnlicher Prägegewinn entstand. Im Jahr 1873 erreichte die Ausprägung von Silbermünzen in Belgien dann ein exorbitant hohes Maximum (vgl. Abbildung 10). Genau wie im Falle Italiens zirkulierten auch die belgischen Silbermünzen schnell im gesamten Unionsbereich, insbesondere in Frankreich, wo sie sich in den Bankreserven der Nationalbank ansammelten.⁸⁶ Wegen des zunehmenden Preisverfalls des Edemetalls

⁸⁴ LAZARETOU (2005), S. 338-339.

⁸⁵ FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG (2010a).

⁸⁶ Obwohl der Prägegewinn natürlich sehr willkommen war, drohte Belgien wie im Übrigen auch Frankreich gleichzeitig ein Verlust jeglicher Goldreserven. Beide reagierten mit einer gesetzlichen Obergrenze der Silbermünzprägung; vgl. WILLIS (1901), S. 117 ff. Diese Einschränkung verhinderte die Arbitragegeschäfte zwischen beiden Metallen, welche im Bimetallismus zur Stabilisierung des Wechselkurses dienen. Gegen den zunehmenden Preisverfall des Silbers versicherten sich die Märkte, indem sie die Silbermünzen bei der Banque de France gegen Papiergeld eintauschten, wodurch sich der Silberanteil in den Bankreserven verdoppelte; vgl. FLANDREAU (1996), S. 877 ff.

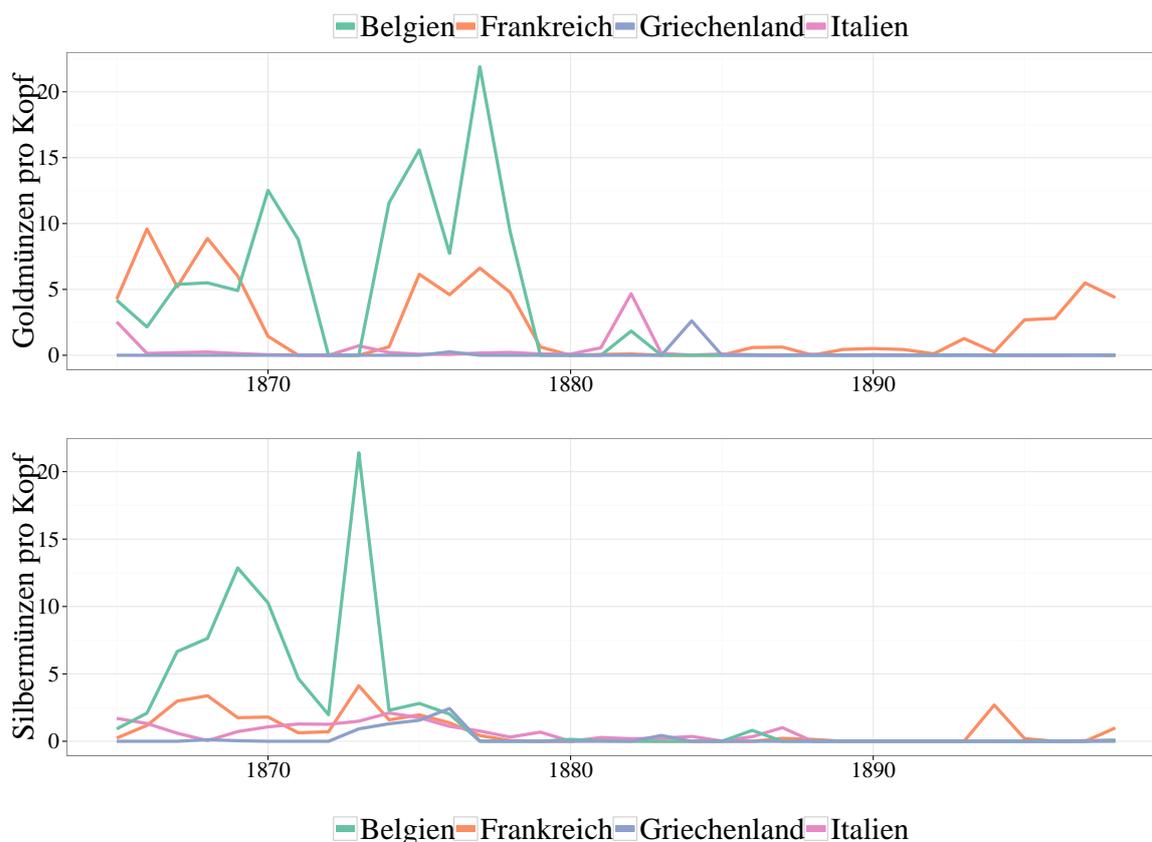


Abbildung 10: Geprägte Münzen pro Kopf der Staaten Frankreich, Italien, Belgien und Griechenland im Zeitraum von 1865 bis 1898; Eigene Berechnungen aus den Daten zur Münzprägung in WILLIS (1901), S. 301 ff. und den Bevölkerungsdaten von MADDISON (2008). Die Schweiz prägte im betrachteten Zeitraum kaum eigene Münzen und ist daher nicht mit aufgeführt.

spitzte sich das Silberproblem weiter zu und wurde 1885 innerhalb der LMU erneut diskutiert. Belgien beugte sich den Forderungen der Partnerstaaten, die geprägten Silbermünzen zurückzukaufen, zunächst nicht.⁸⁷ Schließlich einigte man sich für den Fall der Unionsauflösung in der Liquidationsklausel von 1885 auf eine partielle Goldeinlösung der geprägten Silbermünzen.

In der Zeit vor dem ersten Weltkrieg hatten bis auf die Schweiz alle Mitgliedstaaten zeitweise eigene Interessen klar vor dem Wohle der Union positioniert. Unmittelbar nachdem Serbien das von Österreich-Ungarn gestellte Ultimatum am 25.07.1914 abgelehnt hatte, brach in der Bevölkerung derartige Unruhe aus, dass sämtliche Münzen

⁸⁷ Teils erschienen die belgischen Abgeordneten um Eudore Pirmez nicht mehr zu den Unionsverhandlungen; vgl. WILLIS (1901), S. 224.

privat thesauriert wurden und damit dem Geldumlauf entzogen wurden.⁸⁸ Frankreich war schließlich das erste Land, dass dem Papiergeld erneut den „cours forcé“, d.h. den Zwangskurs verlieh. Italien, Griechenland und Belgien folgten dem französischen Beispiel und wählten Papiergeld als gesetzliches Zahlungsmittel, einzig die Schweiz verzichtete und erwies sich damit erneut als Musterschüler. Die Staaten der LMU nutzten in unterschiedlichem Ausmaß die Druckerpresse zur Finanzierung des Krieges. Da sämtliche Gold- und Silbermünzen aufgrund der politischen Ereignisse sowie der erneuten Papiergeldära in privatem Besitz gehortet wurden, war die gemeinsame Währung de facto aus dem Umlauf genommen. Damit war die Union faktisch bereits zu Kriegsbeginn beendet, verspätet wurde sie Ende 1926 auch formal aufgelöst.

Zusammenfassend kann die Lateinische Münzunion als Misserfolg beziffert werden. Die Möglichkeit, Kriegsausgaben und teure Wahlgeschenke über das Wundermittel der Seigniorage zu finanzieren und gleichzeitig die Kosten der Union aufzubürden, war zu verlockend. Mit Ausnahme der Schweiz schädigten alle Teilnehmer die monetäre Eintracht durch den Vorzug nationaler Interessen.⁸⁹ Zwar wurde auf geänderte Umweltzustände sowie auf innere Fehlentwicklungen mit kurzfristigen Notlösungen reagiert, die eigentlichen Allmendeprobleme der Union wurden jedoch nie effektiv angegangen. Die Union überlebte einzig aufgrund der hohen Auflösungskosten so lange, auch damals eiferte die Politik offenbar danach, Lasten in die Zukunft zu verschieben.

6 Die Skandinavische Münzunion

Inspiziert durch die Lateinische Münzunion bestand zwischen 1873 und 1924 mit der Skandinavischen Münzunion (SMU) bzw. dem Nordischen Bund auch zwischen den Staaten Schweden, Norwegen und Dänemark eine Währungsunion.⁹⁰ Dabei eiferten die Staaten nicht nur blind dem Zeitgeist der monetären Integration nach, sondern wurden ebenfalls von wirtschaftlichen Gründen und einem aufkeimenden Einheitsstreben in ihrem Zusammenschluss gefördert. Der Bund war von einer Phase zunehmender Integration bis Anfang des 20. Jahrhunderts geprägt, die durchaus als erfolgreich

⁸⁸ DUBOIS (1950), S. 24.

⁸⁹ Offensichtlich hat die Schweiz aus der Geschichte gelernt. Anders als die damaligen Sünderstaaten bleibt sie der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion fern.

⁹⁰ Zudem erlangte Island 1918 seine Unabhängigkeit von Dänemark und prägte ab 1922 eigene Unionsmünzen.

anzusehen ist.⁹¹ In der Folge, wohlgermerkt bereits vor Ausbruch des 1. Weltkrieges, dominierten jedoch immer mehr nationale Interessen, weshalb die Integrationstiefe rückläufig wurde und die Union schließlich vollkommen an Bedeutung verlor. Das Allmendeproblem der gemeinsamen Währung erwies sich letzten Endes auch im kalten Norden als zu stark und ließ den Verbund zerbrechen.

6.1 Geschichte der Skandinavischen Münzunion

Bereits von 1397 bis 1523 bestand mit der Kalmarer Union ein Bündnis zwischen Dänemark, Schweden und Norwegen. Das Streben nach politischer Einheit und wirtschaftlichem Freihandel wurde allerdings durch zahlreiche Konflikte und Kriege unterbunden.⁹² Nach Auflösung der Union bildeten zunächst Dänemark und Norwegen (1523-1814) und anschließend Schweden und Norwegen (1814-1905) eine Personalunion, in der Norwegen zwar kein eigenes Staatsoberhaupt stellte, als eigener Staat jedoch dauerhaft existierte. Im 19. Jahrhundert besänftigte sich die traditionelle dänisch-schwedische Antipathie. Mehr noch entstand insbesondere ab 1830 durch die politische Bewegung des Skandinavismus eine Art „skandinavischer Geist“ in Teilen der Bevölkerung.⁹³ Inwieweit der Skandinavismus Einfluss auf die Gründung der SMU hatte, ist nicht genau zu bestimmen. Zeitlich ist es zumindest sehr gut denkbar, dass viele Teilnehmer des Studentischen Skandinavismus der 1840er Jahre ca. 30 Jahre später die Verhandlungen zur Gründung der SMU beeinflussten.⁹⁴ Gegen Mitte des 19. Jahrhunderts wiesen die agrarisch geprägten skandinavischen Staaten einige ökonomische Parallelen auf, beispielsweise zog langsam der Industrialisierungsprozess an, zudem waren die Länder allesamt exportorientiert.⁹⁵ Die wichtigsten Handelspartner waren Großbritannien und Deutschland, auch der intra-skandinavische Handel hatte Bedeutung, während Frankreich sowohl im Import- als auch im Exportbereich wenig relevant war.⁹⁶ Obwohl die Währungssysteme Schwedens, Norwegens und Dänemarks sehr unterschiedlich waren,

⁹¹ De Cecco würdigt die Skandinavische Währungsunion gar als die erfolgreichste Währungsunion Europas; DE CECCO (1992), S. 67. Betrachtet man den gesamten Lebenszeitraum der Union, so sollte dieses Urteil weniger als Hinweis auf den übermäßigen Erfolg der SMU, sondern vielmehr auf vergleichsweise größere Unzulänglichkeiten anderer europäischer Währungsunionen verstanden werden. Bergman findet im Übrigen Indizien, u.a. die fehlende Symmetrie von Schocks, die dafür sprechen, dass die SMU keinen optimalen Währungsraum darstellte; BERGMAN (1999).

⁹² SCHRÖTER (2007), S. 32-37.

⁹³ Zu den einzelnen Phasen des Skandinavismus vgl. insbesondere LARGUÈCHE (2010).

⁹⁴ MØLLER (1983), S. 50.

⁹⁵ THEURL (1992), S. 215.

⁹⁶ TALIA (2004), S. 49-53.

beruhten sie allesamt auf dem Silberstandard und hatten, eher zufällig, ein recht simples Wertverhältnis zueinander. Vier schwedische „Rigsdaler“ hatten etwa den gleichen Silbergehalt wie zwei dänische „Rigsdaler“ bzw. ein norwegischer „Speciedaler“ (vgl. Tabelle 5). Die geringen Differenzen wurden von der Bevölkerung ignoriert, weshalb die verschiedenen Währungen vor Gründung der SMU in ganz Skandinavien kursierten.⁹⁷ Schweden verzeichnete folglich aufgrund der Nichtbeachtung der Wertdifferenzen einen beständigen Verlust. Diesbezüglich ist es wenig erstaunlich, dass Schweden auf dem

Schwed. Rigsdaler	$\frac{1}{2}$ Dän. Rigsdaler	$\frac{1}{4}$ Norw. Speciedaler
6,376g	6,320g	6,324g

Tabelle 5: Angegeben ist der Silbergehalt der skandinavischen Münzen vor Gründung der Skandinavischen Münzunion. Auf dem Markt wurden die Silberdifferenzen in den angegebenen Münzen vernachlässigt, so dass wertvolle schwedische Münzen gegen leicht minderwertigere Münzen aus Dänemark und Norwegen getauscht wurden. Daten aus KAERGÅRD/HENRIKSEN (2003), S. 49.

zweiten skandinavischen Ökonomentreffen 1866 wie auch in den Folgejahren das stärkste Interesse an einer Währungsreform zeigte.⁹⁸ Nebst Eindämmung beschriebener Verluste wurden in Schweden auch die ökonomischen Vorteile einer internationalen Währung sowie vor allem die sich abzeichnende Tendenz eines weltweiten Goldstandards als Pro-Argumente einer Währungsreform genannt. Nach dem siegreichen Krieg der Preußen gegen das zweite französische Kaiserreich ging auch das neugegründete Deutsche Reich zum Goldstandard über, weshalb Silber zunehmend an Wert verlor und die Goldpreise anzogen (vgl. Kapitel 5). Diese politischen und ökonomischen Entwicklungen, gepaart mit den Problemen des Bimetallismus innerhalb der Lateinischen Münzunion, führten in Skandinavien zu dem einträchtigen Entschluss, ebenfalls zum Goldstandard überzugehen. Hinsichtlich der Ausgestaltungsoptionen der neuen Goldwährung herrschten jedoch zwiespältige Interessen, die vorgeschlagenen Alternativen beinhalteten neben einer skandinavischen Lösung auch die Übernahme des deutschen, britischen oder französischen

⁹⁷ KAERGÅRD/HENRIKSEN (2003), S. 49.

⁹⁸ Ökonomen der skandinavischen Länder trafen sich 1863 in Göteborg, 1866 in Stockholm und 1872 in Kopenhagen. Der schwedische Drang zur Währungsreform wurde insbesondere durch André Oscar Wallenberg verkörpert, während Dänemark und Norwegen ebenfalls generell interessiert waren, zunächst jedoch eher abwartende Haltungen vertraten. Zu den Ereignissen und Debatten der Zeit 1865 bis 1870 siehe insbesondere TALIA (2004), S. 54-69.

Systems.⁹⁹ Norwegen favorisierte den monetären Anschluss an das deutsche Reich, eine Idee, welche jedoch in Dänemark aufgrund des 1864 verlorenen Deutsch-Dänischen Krieges auf massiven Widerstand stieß. Der zuvor von Schweden präferierten Bindung an das System der LMU standen das geringe Handelsvolumen mit Frankreich sowie vor allem das Festhalten des südlichen Vorbilds am Bimetallismus entgegen. Letzten Endes entschied man sich beim dritten Ökonomentreffen 1872 für die Entwicklung eines eigenen skandinavischen Systems.¹⁰⁰ Die im Dezember 1872 beschlossenen Vertragsinhalte wurden im Mai 1873 zunächst nur von Schweden und Dänemark ratifiziert. Norwegen stimmte den Vereinbarungen, vermutlich um eine gewisse Unabhängigkeit von Schweden zu demonstrieren, vorerst nicht zu, beschloss jedoch 1875 den Beitritt mit Gültigkeit ab 1877. Vertraglich wurde der Übergang vom Silber- zum Goldstandard und die Ablösung der nationalen Währungen durch eine gemeinsame Dezimalwährung festgelegt, wobei 1 Krone in 100 Øre unterteilt war. Sowohl die goldenen Kurantmünzen als auch die silbernen und bronzenen Scheidemünzen durften unbegrenzt ausgeprägt werden und dienten innerhalb der ganzen Union als gesetzliches Zahlungsmittel. Weil die Bevölkerung der Nordstaaten jedoch Banknoten im Zahlungsverkehr bevorzugte und diese auch von den Zentralbanken als Zahlungsmittel akzeptiert wurden, waren die geprägten Goldmünzen weniger für den täglichen Geldumlauf vorgesehen.¹⁰¹ Generell sind die skandinavischen Länder als europäische Vorreiter im Bereich der Banknoten anzusehen.¹⁰² Insgesamt bestand die Union ca. ein halbes Jahrhundert, bestehend aus Zeiten wachsender Kooperation, einigen goldenen Jahren um 1900 und der anschließenden Rückentwicklung (vgl. Kapitel 6.2). Die Union erfuhr in ihrer zweiten Lebenshälfte zunehmend interne Probleme, die insbesondere auf dem Allmendeproblem einer Währungsunion beruhten (vgl. Kapitel 6.3). Obwohl Schweden, Norwegen und Dänemark im 1. Weltkrieg neutral blieben, waren auch sie naturgegeben vor den internationalen Entwicklungen des Krieges nicht gefeit, ab 1914 verschärften sich die ökonomischen Probleme. Den Ereignissen Rechnung tragend, lösten die Nordstaaten unter anderem die Goldeinlösepflicht der Banknoten auf, nutzten die Druckerpresse verstärkt und verhängten teils Goldembargos. Nach dem Krieg führten Schweden, Dänemark und Norwegen

⁹⁹ KAERGÅRD/HENRIKSEN (2003), S. 48.

¹⁰⁰ Diese Lösung war insbesondere von Dänemark gewünscht und setzte sich wohl auch infolge des Tagungsortes Kopenhagen und der damit verbundenen überproportionalen dänischen Beteiligung bei Abstimmungen durch; vgl. TALIA (2004), S. 74.

¹⁰¹ BERGMAN/GERLACH/JÖNUNG (1993), S. 508.

¹⁰² Schweden emittierte 1661 als erstes europäisches Land Banknoten, überdies bestand bereits zu Beginn des 19. Jahrhunderts ein Großteil des skandinavischen Geldumlaufes aus Papiergeld; vgl. THEURL (1992), S. 220.

den zuvor aufgehobenen Goldstandard untereinander unkoordiniert wieder ein, bevor sie 1931 allesamt zum Papierstandard übergangen und zwei Jahre später dem britischen Sterling-Block beitraten. Offiziell für beendet erklärt wurde die SMU nie, 1924 hatte sie ihre ökonomische Relevanz jedoch bereits vollständig verloren.

6.2 Integration, Desintegration und fehlende Integration

Zeit ihres Bestehens war die Skandinavische Münzunion sowohl von integrierenden als auch von desintegrierenden vertraglichen Abkommen beeinflusst, wobei drei verschiedene Epochen erkennbar sind (vgl. Tabelle 6). In einer ersten Phase bis 1905 wurden die Bestimmungen des Gründervertrages beständig erweitert, zur Jahrhundertwende war der Gipfel monetärer Zusammenarbeit erreicht. Es folgte neben einer gewissen politischen Disharmonie, hervorgehend aus der Abspaltung Norwegens aus der Personalunion mit Schweden, auch ein Verwesungsprozess der Währungsunion. Die erreichte Unionstiefe wurde nach und nach zurückentwickelt, nationale Interessen gingen zunehmend den gemeinschaftlichen voran und die Gemeinschaft verlor bis 1924 ihre Bedeutung. Nachdem die SMU faktisch spätestens 1924 gescheitert war, entfernten sich die Staaten in der letzten Phase weiter voneinander.

Elemente einer Währungsunion bestanden inoffiziell schon vor Gründung der SMU, da das Geld der drei Länder bereits im späteren Unionsgebiet zirkulierte. Der Markt nutzte Scheidemünzen und Banknoten der Nachbarstaaten, während sich die Silbermünzen vorwiegend in den Bankbeständen sammelten. Mitsamt Schaffung der gemeinsamen Goldwährung wurde die Krone dann offizielles Zahlungsmittel in den skandinavischen Ländern. Die Vertragskonventionen übertrafen die Regelungen der Lateinischen Münzunion hierin, da innerhalb der SMU neben goldenen Kurantmünzen auch Scheidemünzen aus Silber und Kupfer als gesetzliches Zahlungsmittel dienten. Um den Reiz erhöhter Seigniorage zu begrenzen, wurde als Nutzungsregel das jeweilige Prägeland jedoch zur Goldeinlösung sämtlicher minderwertiger Scheidemünzen verpflichtet. Das juristische Fundament der Währungsunion war damit gelegt, sollte jedoch noch nicht dem Höchstmaß monetärer Partnerschaft gleichkommen. Diesbezüglich ist besonders ein Abkommen zwischen Dänemark und Schweden aus dem Jahr 1885 hervorzuheben, dem sich Norwegen erneut verspätet 1888 anschloss. Auf Initiative der dänischen Nationalbank vereinbarten die Nordstaaten das wohl älteste Clearingsystem Europas, welches

Jahr	Integrations- und Desintegrationsmaßnahmen
1873/1875	Einführung einer gemeinsamen Goldwährung
1885/1888	Clearingverfahren mit zinsloser Kreditgewährung
1894/1901	Banknotenparität erreicht
1905	Aufhebung des Abkommens von 1885/1888
1914	Goldeinlösbarkeit der Banknoten wird aufgehoben
1915	Parität der Banknoten wird aufgehoben
1916	Exportverbot für Goldmünzen
1921	Exportverbot für Scheidemünzen
1924	Nationale Scheidemünzen lösen Unionsscheidemünze ab
1924-1926	Isolierte Rückkehr zum Goldstandard
1931	Einführung des Papierstandards

Tabelle 6: Elementare vertragliche Bestimmungen der SMU von Gründung 1873 bis zum Jahre 1931. Die SMU ist von drei Phasen gekennzeichnet. Nach den ersten drei Jahrzehnten der Integration erreichte sie zu Beginn des 20. Jahrhunderts einen Höhepunkt monetärer Kooperation. Es folgte eine Phase der Desintegration beginnend 1905 und endend im faktischen Ende der Währungsunion 1924. Eine Unionsbelebung gelang nicht, 1931 wendeten sich Schweden, Norwegen und Dänemark schließlich endgültig vom Goldstandard ab.

in seinem Aufbau an das heutige Target2-System erinnert (vgl. Abbildung 11). Anlass der Schließung des Abkommens waren die hohen Goldtransaktionen zwischen den Zentralbanken.¹⁰³ Kern des Vertrages war die gegenseitige Verrechnung von Forderungen, verbunden mit zins- und provisionslosen 3-Monatskrediten im Fall negativer Salden.¹⁰⁴ Darüber hinaus ignorierte das Abkommen das Kreditausfallrisiko und den Zentralbanken wurde erlaubt, positive Salden bereits den eigenen Goldbeständen hinzuzurechnen. Da neben den Wechselkursschwankungen von Goldmünzen auch die der stark zirkulierenden Banknoten beseitigt werden sollten, vereinbarten die Zentralbanken 1894 bzw. 1901,

¹⁰³ Zwischen 1879 und 1884 betrugen die Goldtransfers der dänischen Notenbank mit Schweden und Norwegen jährlich im Mittel 15,25 Mio. Goldkronen, während sie in den folgenden zwei Dekaden dank des Vertrages minimal wurden; vgl. ØKSENDAL (2007), S. 126.

¹⁰⁴ THEURL (1992), S. 226 f.

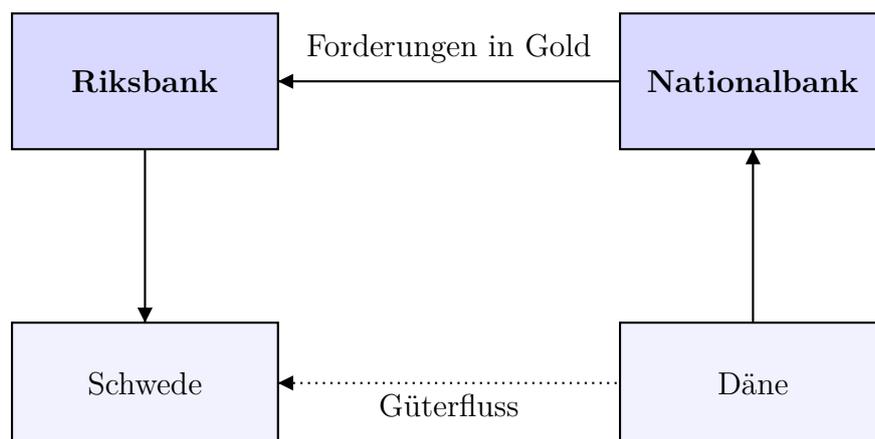


Abbildung 11: Kernaufbau des skandinavischen Clearing-System der Zentralbanken. Importierte ein schwedischer Händler Güter aus Dänemark, stellte er dem Exporteur über die schwedische Zentralbank einen Scheck aus, den dieser bei seiner Zentralbank in dänische Kronen einlösen konnte. Die entstehenden Verbindlichkeiten zwischen den Zentralbanken wurden zunächst akkumuliert und sollten sich im Idealfall über die Zeit ausgleichen.

auch die Banknoten zum Parikurs anzunehmen.¹⁰⁵ Eigenständig hatte die Schwedische Riksbank dänische und norwegische Banknoten zuvor bereits vollwertig akzeptiert, ohne dass diese vertrauensvolle Geste von den anderen Notenbanken erwidert wurde.¹⁰⁶ Vertraglich wurde die Paritäts-Aannahme der Banknoten 1894 von Norwegen und Schweden zu Papier gebracht, in diesem Fall entpuppte sich Dänemark als Nachzügler und unterzeichnete das Abkommen verspätet im Jahr 1901. Die Währungsunion hatte zu diesem Zeitpunkt eine Tiefe erreicht, die jene der LMU weit überstieg. Förderlich dürfte hierfür die Abstinenz von Kriegen sowie die traditionelle fiskalpolitische Vernunft der skandinavischen Länder gewesen sein.

Jedoch war der Erfolg von kurzer Dauer, der Souveränitätsgewinn Norwegens 1905 läutete fortan eine Phase der Desintegration und Destabilisierung ein. Kurz nach Auflösung der Personalunion kündigte die schwedische Zentralbank das Abkommen aus dem Jahr 1885. Dieser Entschluss scheint politisch begründet zu sein, er beruht jedoch insbesondere auf wirtschaftlichen Argumenten (vgl. Kapitel 6.3). Eine Neuregelung des Abkommens kam zwar zustande, allerdings wurden Provisionserhebungen ermöglicht und die Kreditvergabe eingeschränkt, wodurch das Gesetz erheblich an Wirkung verlor. Zu Beginn des 1. Weltkrieges erfuhren die Notenbanken dann einen gewaltigen Abfluss der

¹⁰⁵ Wechselkursschwankungen der Goldmünzen waren durch den Vertrag von 1885 naturgegeben beseitigt, mindestens ebenso wichtig war die Eliminierung der Wechselkurse des vom Markt präferierten Papiergeldes; vgl. NIELSEN (1927), S. 294.

¹⁰⁶ TALIA (2004), S. 115.

Goldreserven, da die Papiernoten nicht 1:1 gedeckt waren.¹⁰⁷ Zuerst setzten Schweden und Dänemark die Goldeinlösepflicht am 02.08.1914 aus, Norwegen folgte am 04.08.1914. Des Weiteren führten die Staaten isoliert voneinander ein Goldexportverbot ein, um einen Abfluss der Goldbestände ins Ausland zu verhindern. Ein Jahr später begann die schwedische Reichsbank damit, ein Disagio auf norwegische und dänische Banknoten zu erheben, da sich die Wechselkurse von der festgelegten Parität entfernt hatten. Damit war die SMU auf ihren Münzkern zurückgeführt, der jedoch durch die vorangegangenen Entscheidungen deutlich an Bedeutung verloren hatte.¹⁰⁸ Schweden befreite sich 1916 endgültig von den Regeln des Goldstandards, indem die Zentralbank am 08.02.1916 von der Goldankaufspflicht zum fixen Preis von 2480 Kronen pro Kilogramm Gold entbunden und zudem die freie Ausprägung von Goldmünzen ab April 1916 aufgehoben wurde. Begründet war diese Politik durch eine Aufwertung der schwedischen Banknoten relativ zum weltweiten Goldpreis.¹⁰⁹ Um am Ende des Krieges nicht mit großen Beständen entwerteten Goldes dazustehen, erhob Schweden daher das dargestellte Goldembargo und pochte unionsintern auf dessen Einhaltung.¹¹⁰ Die SMU hatte damit auch ihren Gehalt im Bereich der Goldmünzen verloren, es verblieben lediglich die gemeinsamen Unionsscheidemünzen. Divergierende Kurswerte skandinavischer Banknoten erwiesen sich letztlich auch als Sprengstoff dieses Elementes, das Allmendeproblem erfasste auch die Scheidemünzen (vgl. Kapitel 6.3). Zur Eindämmung wurde 1921 ein Exportverbot für Scheidemünzen beschlossen. Drei Jahre später wurde schließlich der Status des gesetzlichen Zahlungsmittels aufgehoben und die Nordstaaten erhielten das Recht, eigene Scheidemünzen abseits der Unionskonvention zu prägen. Norwegen und Dänemark ersetzten die Unionsmünzen durch nationale Scheidemünzen, so dass 1924 auch die letzte gemeinsame Währungseinheit der SMU final scheiterte.

Offensichtlich ist zunächst die Analogie zwischen LMU und SMU in Bezug auf die Erhaltung nationaler fiskal- und geldpolitischer Kompetenzen. Eine gemeinsame Zentralbank sucht man genauso vergeblich wie eine supranationale Fiskalregel. Mehr noch als

¹⁰⁷ Vom 30.07.1914 auf den 31.07.1914 erfuhr die schwedische Zentralbank eine Verfünfachung der zur Goldeinlösung präsentierten Papiergeldmenge; vgl. TALIA (2004), S. 167.

¹⁰⁸ THEURL (1992), S. 237.

¹⁰⁹ Die weltweite Ausweitung der Papiergeldmenge im 1. Weltkrieg führte dazu, dass Staaten mit expansiver Druckerpresse Gold exportierten und die restriktiver druckenden Staaten wie Schweden damit überfluteten; vgl. CASSEL (1917), S. 348. Der Goldpreis sank daraufhin dramatisch (vgl. Abbildung 8). Bei jedem Ankauf von Gold gegen Banknoten zum Fixpreis erlitt Schweden fortan einen Verlust, da 2480 schwedische Kronen in Papiergeld einen höheren Wert aufwiesen als ein Kilogramm Gold.

¹¹⁰ Zu den Goldströmen während des Krieges und den Beweggründen der schwedischen Goldblockade vgl. zudem insbesondere WICKSELL (1916).

die Lateinische Münzunion verzichtete man in Skandinavien auf die Kontingentierung der Münzprägung, auch Scheidemünzen durften unbegrenzt hergestellt werden. Zwar sah speziell Schweden die Gefahr einer Übernutzung der Prägung durch Norwegen und Dänemark, jedoch konnte ein sinnvolles Kontingent aufgrund des dynamischen Industrie- und Produktionswachstums nicht eingeschätzt werden, so dass die Gefahr einer Deflation schwerer wog und man auf Obergrenzen verzichtete.¹¹¹ Verwunderlich sind hingegen die fehlenden Restriktionsregeln bezüglich der Banknotenemission, zumal die Papiergeldprobleme der LMU zum Zeitpunkt der Unionsgründung bereits bekannt waren. Wahrscheinlich wollte sich schlicht kein Staat in dieser Seignioragequelle Schranken auferlegen. Weiterhin ist festzustellen, dass die SMU eine Währungsunion, jedoch keine Wirtschaftsunion war.¹¹²

6.3 Das Allmendeproblem der Skandinavische Münzunion

Schweden hatte in den Jahren vor der Unionsgründung durch die gemeinsame Münzzirkulation Verluste erlitten, da die Bevölkerung geringe Silberdifferenzen beim Handel ignorierte (vgl. Kapitel 6.1). Anders als in der LMU waren die ersten Jahrzehnte der SMU weitgehend unproblematisch. Die fiskalisch disziplinierten skandinavischen Staaten verzichteten vorerst auf nationale Profite zu Lasten der Union. Nach der Jahrhundertwende agierten sie jedoch zunehmend unionsdestabilisierend und frönten vermehrt nationalen Pfaden.

Erste, zugleich sehr interessante Station war die Aufkündigung des 1885 beschlossenen Clearing-Systems der Zentralbanken durch Schweden im Jahr 1905. Unmittelbar folgend wurde zwar ein neues Abkommen geschlossen, allerdings mit eingeschränkter Kreditgewährung und der Option, Provision auf Darlehen zu erheben. Als offiziellen Grund der Vertragskündigung gab Schweden insbesondere den entstandenen freien Giroverkehr für die Allgemeinheit an.¹¹³ Das Abkommen habe hauptsächlich zu Arbitragegewinnen privater Banken geführt und weniger die Effizienz regelmäßiger Transaktionen erhöht. Die Boni des Abkommens sollten nicht länger den konkurrierenden Privatbanken zukom-

¹¹¹ HARTWIG (1999), S. 179.

¹¹² Eine Zollunion wurde nie erreicht, lediglich Dänemark bemühte sich um freien Handel, während Norwegen und speziell Schweden häufig protektionistische Maßnahmen einleiteten; vgl. KAERGÅRD/HENRIKSEN (2003), S. 53.

¹¹³ NIELSEN (1927), S. 300.

men.¹¹⁴ Neben der offiziellen Begründung besteht zudem eine naheliegende politische Erklärung. Unmittelbar vor Beendigung des Clearing-Systems hatte sich Norwegen aus der Personalunion gelöst, so dass die schwedische Intention leicht als politische Revanche bzw. als Reaktion auf einen generellen Vertrauensverlust zu betrachten ist. Ein tieferer Blick in die Materie offenbart einen weiteren Beweggrund Schwedens. Blendet man die genannten Arbitragegeschäfte aus, ist der Handel zwischen den Staaten für die Salden hauptverantwortlich. Aufgrund der zinslosen Kreditgewährungen und der mit einer gewissen Unsicherheit behafteten Goldforderungen waren Zentralbanken mit Nettoforderungen vorwiegend Verlierer und Zentralbanken mit Nettoverbindlichkeiten klare Gewinner des Paktes. Positive Handelsbilanzen bedeuteten, dass sich temporär netto nationale Goldbestände in den Kassen ausländischer Zentralbanken befanden und der eigene Staat auf Zinseinnahmen verzichtete. Interessant wird dieser Fakt, wenn man die bilateralen Handelsbilanzen der skandinavischen Staaten betrachtet. Unglücklicherweise weichen die historisch festgehaltenen Import- und Exportdaten der drei skandinavischen Staaten stark voneinander ab, so dass die Deutungen je nach Perspektive unterschiedlich ausfallen. Je nachdem, welche Daten man heranzieht, weisen die Staaten untereinander Handelsbilanzüberschüsse bzw. -defizite auf. Talia nutzt beispielsweise in seinen Berechnungen teils norwegische, teils schwedische Daten und kommt zu dem Ergebnis, dass Schweden dauerhafte Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber Norwegen und bis 1905 Leistungsbilanzdefizite gegenüber Dänemark aufwies.¹¹⁵ Verwendet man hingegen zur Berechnung der bilateralen Handelsbilanzen ausschließlich die schwedischen Daten, so wird bis Anfang des 20. Jahrhunderts ein dauerhaftes Leistungsbilanzdefizit Schwedens gegenüber beiden Nachbarstaaten ersichtlich, womit sich ein gänzlich anderes Bild abzeichnet (vgl. Abbildung 12). Schweden profitierte als Schuldner doppelt von dem Abkommen aus 1885. Einerseits hatte das Land beständig Zinszahlungen umgangen. Andererseits verblieben die Goldreserven physisch im Bestand der schwedischen Zentralbank, selbst wenn sie juristisch bereits ans Gläubigerland übergegangen waren. Zur Berechnung der Deckungsquote zwischen Goldbeständen und Banknoten bezog Schweden diese Goldmenge jedoch fälschlicherweise mit ein und hielt ein erhöhtes Banknotenwachstum und damit eine höhere Seigniorage aufrecht.¹¹⁶

¹¹⁴ Die schwedische Riksbank agierte während des gesamten 19. Jahrhunderts als kommerzielle Bank, verlor als solche zunehmend an Bedeutung und wuchs langsam in die Rolle einer heutigen Zentralbank hinein; vgl. JONUNG (1984), S. 362.

¹¹⁵ TALIA (2004), S. 118 f.

¹¹⁶ HARTWIG (1999), S. 181 f.



Abbildung 12: Dargestellt ist der Verlauf der bilateralen Handelsbilanzen Schwedens mit Norwegen und Dänemark im Zeitraum von 1870 bis 1915, ermittelt sowohl aus den Angaben Schwedens (grün und blau) als auch aus den Daten Dänemarks (orange) und Norwegens (lila). Eigene Berechnungen aus den Daten in MITCHELL (1992), S. 581 f., 613 f., 636 f.

Die nationalen Daten berücksichtigend, ging Schweden ab 1903 (gegenüber Norwegen) und ab 1905 (gegenüber Dänemark) bezüglich der Handelsbilanz dauerhaft vom Schuldner zum Gläubiger über. Hatte Schweden bis zum Zeitpunkt der Kündigung des Abkommens Zinszahlungen eingespart, hätte es zukünftig auf Zinseinnahmen verzichten müssen. Auch widerstrebte es der Riksbank, Goldbestände in den Reserven fremder Zentralbanken zu halten. Seit 1897 hatte die schwedische Riksbank das alleinige Recht des Papiergelddruckes inne, das Druckkontingent hing stark von ihren Goldreserven ab.¹¹⁷ Da die Kündigung des Abkommens ein Verharren schwedischer Goldbestände in den Bankreserven Norwegens und Dänemarks begrenzte, blieb zeitgleich das Potential

¹¹⁷ Zur Beziehung zwischen erlaubter Papiergeldmenge und den Goldreserven vgl. JONUNG (1984), S. 374-376. Ab 1897 durfte die Zentralbank für jede zusätzliche Goldkrone in den eigenen Reserven zwei weitere Papierkronen prägen, hingegen für eine in ausländischen Banken gelagerte Goldkrone, auf welche die Riksbank einen Rechtsanspruch hatte, nur eine weitere Papierkrone; vgl. TALIA (2004), S. 112 f.

der Notenemission hoch. Summa summarum gelang es der schwedischen Zentralbank, sowohl die Arbitragemöglichkeiten der konkurrierenden Privatbanken einzuschränken, als auch die Nachteile der sich abzeichnenden Handelsbilanzüberschüsse zu vermeiden.

In den Folgejahren nutzte Schweden sein Papierdruckkontingent überraschenderweise bei weitem nicht aus, Dänemark und speziell Norwegen agierten deutlich expansiver. Zwischen 1905 und 1913 betrug die durchschnittliche Wachstumsrate der Geldmenge in Schweden 3,29%, in Dänemark 4,53% und in Norwegen 6,79%.¹¹⁸ Die geldpolitischen Entwicklungen werden auch aus Tabelle 7 ersichtlich. Schwedens Beitrag zum skandinavischen Banknotenumlauf sank zwischen 1905 und 1914 um drei Prozentpunkte, im gleichen Zeitraum stieg der Anteil Norwegens von 17,84% auf 20,78% an. Im ersten Kriegsjahr nahm der Anteil schwedischer Banknoten erneut um einen Prozentpunkt ab, während sich jener Norwegens um zwei erhöhte.¹¹⁹ Als Folge der uneinheitlichen Geldpolitik überstieg der Marktwert schwedischer Banknoten bald jenen norwegischer und dänischer, während zeitgleich die unionsweite Annahmepflicht zum Pari-Kurs weiterhin bestand. Beginnend im Jahr 1911 wurden die Kursdifferenzen ausgenutzt, indem dänische und norwegische Noten nach Schweden gebracht und dort gewinnbringend eingetauscht wurden.¹²⁰ Im Bereich des Papiergeldes entfaltete sich das Allmendeproblem somit schon vor Kriegsbeginn. Gelöst wurde es durch ein von Schweden 1915 erhobenes Disagio auf norwegische und dänische Banknoten, d.h. durch das Ende der Banknotenparität und Rückführung der Währungsunion zu einer reinen Münzunion. Auf das Allmendeproblem der Banknoten folgte unmittelbar das Allmendeproblem der Goldmünzen. Wegen der Aufwertung schwedischer Noten im Verhältnis zu Gold hatte Schweden 1916 die Zentralbank von der Goldeinlösepflicht befreit und die freie Münzprägung untersagt (vgl. Kapitel 6.2). Das Goldembargo besaß jedoch keine Gültigkeit für im Unionsraum geprägte Goldmünzen, welche laut Vertragsbestimmung ja gesetzliches Zahlungsmittel waren. Dänemark und Norwegen konnten auf dem Weltmarkt günstiges Gold kaufen, dieses ausmünzen und der schwedischen Notenbank zur Tilgung der Schulden präsentieren. Dieser Weg war für die beiden Staaten sehr viel preiswerter als eine in schwedischen Banknoten dotierte Schuldenbegleichung und wurde

¹¹⁸ Eigene Berechnungen aus den Daten in MITCHELL (1992), S. 767-769.

¹¹⁹ Tabelle 7 zeigt neben der Banknotenemissions- auch die Bevölkerungs- und Produktionsstruktur. Aus dem Vergleich letzterer Anteilswerte wird ersichtlich, dass Dänemark die höchste und Norwegen die niedrigste Pro-Kopf-Produktion aufwies. Eine Gegenüberstellung der Noten- und Produktionsstrukturen verdeutlicht die Fehlentwicklungen, 1915 waren 22,82% aller umlaufenden skandinavischen Banknoten aus Norwegen, der entsprechende BIP-Anteil betrug lediglich 17,86%.

¹²⁰ THEURL (1992), S. 234 f.

Jahr	Schweden			Dänemark			Norwegen		
	Noten	BIP	Bev.	Noten	BIP	Bev.	Noten	BIP	Bev.
1875	49.48	47.65	53.60	31.44	31.32	24.24	19.07	21.03	22.16
1885	45.18	49.49	53.05	36.04	31.49	24.86	18.78	19.02	22.11
1895	46.83	48.24	52.22	32.94	33.33	25.57	20.24	18.43	22.22
1905	50.27	48.17	51.26	31.89	34.98	26.32	17.84	16.85	22.42
1910	48.24	49.00	51.08	32.08	34.27	26.77	19.67	16.73	22.15
1914	47.13	48.65	50.76	32.09	34.40	27.07	20.78	16.95	22.17
1915	46.20	49.84	50.64	30.99	32.30	27.16	22.82	17.86	22.21
1920	41.01	47.56	50.00	30.79	33.67	27.58	27.20	18.78	22.42

Tabelle 7: Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Staaten Schweden, Dänemark und Norwegen am gemeinsamen BIP, der aggregierten Bevölkerung sowie dem gesamten Banknotenumlauf. Eigene Berechnung aus den Daten in MITCHELL (1992), S. 763 ff. und MADDISON (2008).

konsequent ausgenutzt. Schätzungen zufolge erlitt Schweden durch die Goldflüsse einen Verlust von 5,7 Mio. Kronen, der zum Großteil durch die norwegischen Goldexporte nach Schweden im Jahr 1917 bedingt war.¹²¹ Vereinbarungen der drei Zentralbanken aus dem Jahr 1916, auf Goldexporte zu verzichten, wurden offenbar missachtet. In mehreren Sitzungen zwang die schwedische Zentralbank die anderen Notenbanken schließlich förmlich dazu, das Goldembargo fortan strikt zu befolgen.¹²² Nach der Papiergeldzirkulation war ab 1917 somit auch die Goldmünze nicht mehr vereinendes Element der SMU. Als letzter integrierender Faktor verblieben die Scheidemünzen der Union, doch auch diese bescherten der SMU bald Schwierigkeiten. Die nach wie vor existierenden Kursdifferenzen der nationalen Banknoten bildeten erneut die Grundlage profitabler Arbitragegeschäfte zu Lasten Schwedens. Scheidemünzen wurden ab 1921 in Norwegen und Dänemark angesammelt und bei der schwedischen Zentralbank gegen schwedische Papierkronen eingetauscht. Auch ein Verbot schränkte den Münzfluss nicht ein, sondern ersetzte die legale Arbitrage lediglich durch illegalen Münzschmuggel. In Dänemark

¹²¹ TALIA (2004), S. 176 f.

¹²² BERGMAN/GERLACH/JONUNG (1993), S. 515.

und Schweden entstand ein Scheidemünzmangel, dem durch den Druck klein dotierter Banknoten begegnet wurde.¹²³ Schweden wehrte sich auf der anderen Seite gegen die hohen Zuflüsse, indem es an den Gründervertrag der Union erinnerte und eine Goldeinlösung der Scheidemünzen forderte.¹²⁴ Die Aufrechterhaltung des letzten Fragmentes der Union war für keines der Länder profitabel, so dass der Status der Scheidemünze als unionsweit gesetzliches Zahlungsmittel 1924 vertraglich beendet wurde. Norwegen und Dänemark begannen mit der Prägung eigener Münzen, die Union war faktisch vollständig aufgelöst.

Auch die Skandinavische Münzunion scheiterte am Allmendeproblem. Schweden musste die schmerzhafteste Erfahrung machen, dass das Land, welches in einer Währungsunion die stabilste Währung beibehält, simultan stets Opfer seiner Partnerländer ist. In allen drei Dimensionen - Papiergeld, Goldmünzen und Scheidemünzen - litt das Land zwischen 1910 und 1924 unter dem Fehlverhalten Norwegens und Dänemarks. Schweden wehrte sich gegen den Raub seiner Seigniorage, indem es eine fortlaufende Rückentwicklung der SMU forcierte. Zu betonen ist, dass Schweden keinesfalls das Unschuldslamm der Union darstellte. Es profitierte seit 1888, dem Jahr des Inkrafttretens des Vertrages von 1885, auf Kosten der Nachbarstaaten und wirkte zudem geldpolitisch expansiv.¹²⁵ In der Literatur wird häufig der 1. Weltkrieg als Grund des Scheiterns der SMU genannt, vorangehend wurde gezeigt, dass diese Darstellung zu kurz greift. Der Niedergang der Union wurde bereits 1905 eingeläutet, die vermehrt spürbaren nationalen Interessen nagten bereits an der Substanz der Gemeinschaft. Richtig ist, dass der Krieg seinen Beitrag zum Scheitern der SMU leistete. Jedoch wäre die Union auch ohne ihn am Allmendeproblem zerbrochen.

¹²³ 40% aller dänischer Scheidemünzen wurden (illegal) nach Schweden transferiert; vgl. THEURL (1992), S. 238.

¹²⁴ Die Scheidemünzbestände in den Reserven der schwedischen Zentralbank stiegen von 2,7 Mio. Kronen Ende 1920 auf 19,3 Mio. Kronen Ende des Jahres 1922. Die Option der Goldeinlösung ermöglichte es Schweden, den Bestand in den folgenden zwei Jahren auf unter 5 Mio. Kronen zu reduzieren. Parallel stiegen die Scheidemünzreserven der norwegischen und speziell der dänischen Zentralbank stark an. Vgl. TALIA (2004), S. 178.

¹²⁵ Zwischen 1888 und 1905 stieg das Verhältnis zwischen national emittierten Banknoten und der Bevölkerungsgröße in Schweden durchschnittlich um 3,5%, während das Pro-Kopf-Notenwachstum in Dänemark (1,36%) und Norwegen (2,02%) im Mittel deutlich geringer war. Eigene Berechnungen aus den Daten in MITCHELL (1992), S. 763 ff und MADDISON (2008).

7 Die Rubelzone

Zeitlich parallel zu den jungen Jahren monetärer Integration in Europa, existierte Anfang der 1990er Jahre mit der Rubelzone eine Währungsunion in der östlichen Welt. Geboren durch die Auflösung der Sowjetunion, umfasste sie sämtliche 15 Nachfolgestaaten und damit eine Fläche von über 22 Mio. Quadratkilometern. Die kurze Lebensdauer der Union hatte ihren Ursprung insbesondere im asymmetrischen, unkonventionell und undurchdacht gestaltetem, System der Rubelzone (vgl. Kapitel 7.2). Unter dem Gesichtspunkt der Allmendeproblematik erweist dieser monetäre Bund mustergültig, wie grenzüberschreitende Währungsunionen unkooperative und stark unnachhaltige Verhaltensweisen der Nationen heraufbeschwören. Die Mitgliedstaaten erkannten und nutzten die systematischen Schwachstellen, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß, intensiv (vgl. Kapitel 7.3). Schnell richtete das Allmendeproblem die Rubelzone zu Grunde, zahlreiche beteiligte Staaten wurden in ihrer Entwicklung um Jahre, wohl eher Jahrzehnte, zurückgeworfen.

7.1 Geschichte der Rubelzone

Die Union der Sozialistischen Sowjetrepubliken (UdSSR), vereinfacht auch Sowjetunion genannt, war ein Bund aus 15 nationalen Teilrepubliken und wurde am 30. Dezember 1922 gegründet. Zuvor hatten die Bolschewiki unter der Führung von Wladimir Iljitsch Lenin mit der Oktoberrevolution und dem Gewinn des Russischen Bürgerkrieges gewalt- sam die Macht im ehemaligen Russischen Reich an sich gerissen. Faktisch dominierte in der Folge Russland die anderen Unionsrepubliken, so dass die offizielle Bezeichnung als föderalistischer Staatenbund und Räterepublik fälschlicherweise demokratische Ele- mente suggerierte. Erst Michail Gorbatschow läutete mit den Prozessen „Perestroika“ und „Glasnost“ 1986 einen innenpolitischen Wandel ein.¹²⁶ Der Prozess Perestroika sollte das wirtschaftliche und politische System der Sowjetunion modernisieren und gemeinsam mit dem Glasnost-Programm, welches eine Lockerung der Presse- und Mei- nungsfreiheit anstrebte, dem Sozialismus neues Leben einhauchen. Außenpolitisch war Gorbatschow ebenfalls liberal aktiv und gestand den Staaten des Warschauer Paktes im Oktober 1989 mit der sogenannten Sinatra-Doktrin zu, interne Angelegenheiten

¹²⁶ HILDERMEIER (1998), S. 1014 ff.

fortan souverän und eigenständig zu regeln.¹²⁷ Innerhalb der Sowjetunion standen die neuen demokratischen Elemente im Widerspruch zur zentralistischen Organisation. Allmählich gingen die Republiken von der Plan- zur Marktwirtschaft über, wobei die Transformation indes nur partiell vorgesehen war und unzureichend verlief, zudem ohne Schaffung entsprechender Institutionen. Trotz der noblen Reformansätze, verbesserte sich der ökonomische Zustand daher nicht, er verschlechterte sich zu Beginn der 1990er unter Gorbatschow weiter (vgl. Tabelle 8).¹²⁸ Zahlreiche Konflikte in Kaukasien und Mittelasien, die nukleare Katastrophe von Tschernobyl 1986 sowie ein todbringendes Erdbeben in Armenien 1988 schürten gemeinsam mit dem wirtschaftlichen Niedergang die innenpolitische Unzufriedenheit, begünstigten politische Nationalisierungsprozesse und führten schließlich zur Auflösung der Sowjetunion in den Jahren 1990 und 1991.¹²⁹ Es waren die baltischen Staaten Litauen, Lettland und Estland sowie Georgien, welche ihre Unabhängigkeit als erste deklarierten, bis Ende 1991 folgten diesem Weg sämtliche verbleibende Unionsrepubliken. Offiziell hörte die UdSSR am 21. Dezember 1991 mit der Alma-Ata-Deklaration zu existieren auf. Das Ende der Sowjetunion war allerdings zugleich die Geburtsstunde der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS). Diese wurde zwei Wochen vor Auflösung der UdSSR von Russland, Weißrussland und der Ukraine am 7. Dezember 1991 gegründet, kurze Zeit später traten Armenien, Aserbaidschan, Kasachstan, Kirgistan, Moldawien, Tadschikistan, Turkmenistan und Usbekistan, ab 1993 auch Georgien der Gemeinschaft bei. Mit Ausnahme von Litauen, Lettland und Estland waren damit alle ehemaligen Republiken der UdSSR durch die GUS verbunden. Geldpolitisch übernahm nicht nur die GUS, sondern auch das Baltikum, die Währung der Sowjetunion. Sämtliche Nachfolgestaaten nutzten den Rubel zunächst weiter als Zahlungsmittel, weshalb der Begriff Rubelzone für die Währungsunion der Länder treffend erscheint. Als monetärer Bund entstand die Rubelzone zum Jahreswechsel 1991/92. Russlands Motivation zum Erhalt der monetären Integration war machtpolitisch bedingt. Die hegemoniale Stellung, welche es zu Zeiten der Sowjetunion eingenommen hatte, soll-

¹²⁷ Die inoffizielle Bezeichnung Sinatra-Doktrin geht auf den weltbekannten Song „*I did it my way*“ von Frank Sinatra zurück und spielt auf die gewährte Eigenständigkeit der Länder des Warschauer Paktes an. Zahlreiche osteuropäische Staaten, u.a. Polen und Ungarn, erfuhren in der Folgezeit rasche Demokratisierungsbewegungen. Gorbatschows Außenpolitik wird häufig auch in Bezug auf den Fall der Berliner Mauer sowie das Ende des Kalten Krieges als maßgeblich angesehen. Vgl. FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG (2011a).

¹²⁸ Alexander Sinowjew spielt mit seinem Buchtitel „*Katastroika. Gorbatschows Potemkinsche Dörfer*“ auf den Misserfolg der Perestroika und die Verschleierung der verheerenden Zustände an; SINOWJEW (1988).

¹²⁹ STADELBAUER (1994), S. 190 f.

Staat	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Turkmenistan	-7.0	1.8	-0.6	-15.0	7.8	-26.8
Estland	6.6	-3.6	-12.6	-28.0	-6.0	-5.0
Lettland	7.4	-1.4	-7.9	-43.9	-19.9	5.0
Weißrussland	8.2	-2.4	-3.0	-11.0	-9.0	-25.0
Litauen	1.6	-6.0	-6.7	-35.0	-16.0	4.0
Kasachstan	-0.1	-0.9	-10.3	-14.2	-13.0	-32.8
Aserbaidshan	8.9	-11.3	-0.4	-28.2	-13.3	-20.7
Usbekistan	3.1	4.3	-0.9	-12.9	-3.5	-2.6
Russland	1.6	-4.0	-11.0	-20.0	-12.0	-17.0
Moldawien	8.8	-1.5	-18.0	-21.0	-4.0	-26.1
Kirgistan	4.5	4.8	-5.2	-26.0	-13.4	-28.6
Ukraine	5.0	-3.6	-11.2	-15.0	-16.0	-19.8
Tadschikistan	-6.5	0.2	-8.4	-31.0	-21.0	-17.0
Georgien	-3.4	-4.3	-0.9	-12.9	-3.5	-2.6
Armenien	8.4	-8.2	-11.4	-42.6	-9.9	0.4

Tabelle 8: Wachstumsraten des BIP der Teilrepubliken bzw. Nachfolgestaaten (ab 1992) der Sowjetunion.

te nicht gänzlich verloren gehen, zumindest im Bereich der Geldpolitik wollte Russland die ehemaligen Teilrepubliken der UdSSR an sich binden. In den anderen Republiken war das Zugehörigkeitsgefühl zur Rubelzone sehr unterschiedlich. Estland, Lettland, Litauen, die Ukraine, Moldawien, Armenien, Georgien und Aserbaidshan planten die kurz- bzw. mittelfristige Einführung einer nationalen Währung frühzeitig, während Weißrussland, Tadschikistan, Usbekistan, Turkmenistan, Kasachstan und Kirgistan zunächst eine Aufrechterhaltung der Währungsunion befürworteten.¹³⁰ Unabhängig davon waren mit Ausnahme Russlands alle Republiken nach dem Auseinanderbrechen der Rubelzone zumindest für eine kurze Zeit auf den Erhalt der Rubelzone angewiesen, da die Umsetzung einer Währungsreform sowohl Zeit als auch Ressourcen benötigt. Zudem bestanden starke ökonomische Abhängigkeiten zwischen den Ländern. Die Ukraine konnte z.B. den eigenen Energiebedarf bei weitem nicht decken und war auf subventionierte Importe angewiesen, während die kasachische Produktions- sowie In-

¹³⁰ Vgl. MUTH (1997), S. 214-336.

frastruktur am Gebiet der UdSSR angelehnt und innerhalb der eigenen Staatsgrenzen nur unzureichend ausgeprägt war.¹³¹ Fälschlicherweise warnte darüber hinaus der Internationale Währungsfond (IWF) im Jahr 1992 und auch zu Beginn des Jahres 1993 vor einer Auflösung der Währungsunion, da er einen Handelseinbruch befürchtete.¹³² Diese Prognosen sind daher als falsch zu erachten, da der Handel gerade während des Bestehens der Rubelzone mit einem geschätzten Rückgang von 50% stark einbrach und sich erst anschließend nach Beendigung des Bündnisses erholen konnte.¹³³ Das ohnehin schon negative Wirtschaftswachstum verringerte sich zu Zeiten der Rubelzone dramatisch (vgl. Tabelle 8). Quelle dieser „Transformationsrezession“ war die graduelle Umstellung von der Plan- auf die Marktwirtschaft.¹³⁴ Die Entwicklung zu marktgerechten Preisen bedeutete erstens eine Änderung der Preis- und Nachfrageverhältnisse, dementsprechend auch eine Umstrukturierung der Produktion. Exportgüter waren teils nicht mehr wettbewerbsfähig, während die Öffnung der Grenzen eine Verschiebung der inländischen Nachfrage hin zu ausländischen Märkten bewirkte. Zweitens entfielen mit den liberalisierten Preisen für viele Staaten bedeutende Vorteile durch indirekte Transferzahlungen. Zuvor hatte in der Sowjetunion neben direkten, vertikalen Transferzahlungen zwischen dem Unionsbudget und den Budgets der Teilrepubliken auch ein System versteckter, indirekter Transfers existiert, da die administrativ festgelegten Preise meist nicht den Marktpreisen entsprochen hatten. Öl, Gas und Elektrizität waren beispielsweise deutlich unterhalb, Industrie- und Agrarerzeugnisse oberhalb des Marktpreises gehandelt worden.¹³⁵ Speziell Russland subventionierte die kleineren Staaten zu Zeiten der Sowjetunion auf diese Weise in einem beträchtlichen Umfang. Das Interesse der nicht-russischen Nachfolgestaaten am Erhalt der Rubelzone bestand daher anfangs auch in der Aufrechterhaltung dieses Systems indirekter Transfers.¹³⁶ Nach Beendigung des Staatenbundes endeten die direkten Transfers unmittelbar. Auch die indirekten Subventionen nahmen aufgrund zunehmender Preisliberalisierungen, insbesondere im russischen Energiesektor, ab 1992 stark ab, wodurch die Rezessionsraten vieler Ökonomien wuchsen. Der Abbau der Planungsinstanzen, ein ineffizientes Finanzsystem, der Einbruch des intra-Unionshandels sowie die angesprochene Kürzung der Subventionen

¹³¹ PARZER-EPP (2002), S. 112,122.

¹³² POMFRET (2001).

¹³³ LANGHAMMER/LÜCKE (1995), S. 9.

¹³⁴ Vgl. zu den im Folgenden genannten Gründen der Rezession in einer Transformationsökonomie insbesondere KORNAI (1994), CALVO/CORICELLI (1993) und MUTH (1997), S. 188 f.

¹³⁵ ORLOWSKI (1993a), S. 1003.

¹³⁶ HARDY/LAHIRI (1996), S. 121.

Staat	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Turkmenistan	492.9	3102.4	1748.3	1005.2	992.4	83.7
Estland	1069.0	89.8	47.7	29.0	23.1	11.2
Lettland	951.3	109.1	35.8	25.1	17.6	8.0
Weißrussland	969.0	1190.2	2434.1	709.3	52.7	63.8
Litauen	1021.0	410.4	72.1	39.5	24.7	8.8
Kasachstan	1515.7	1662.3	1879.9	176.3	39.1	17.4
Aserbaidshan	912.6	1129.7	1664.0	412.0	19.7	3.5
Usbekistan	645.2	534.2	1568.3	304.6	54.0	70.9
Russland	1734.7	874.7	307.4	197.4	47.6	14.7
Moldawien	1276.0	788.5	329.6	30.2	23.5	11.8
Kirgistan	853.8	772.4	190.1	39.1	31.9	23.4
Ukraine	1210.0	4734.9	891.2	376.4	80.2	15.9
Tadschikistan	1156.7	2194.9	350.4	610.0	418.2	88.0
Georgien	887.4	3125.4	15606.5	162.7	39.4	7.1
Armenien	824.5	3731.8	5273.4	176.7	18.7	14.0

Tabelle 9: Inflationsraten der Nachfolgestaaten der Sowjetunion von 1992 bis 1997. Daten: IMF (2000), S. 215.

hatten ebenfalls stark negative Auswirkungen auf das Wachstum. Die immanenten inflationären Wirkungen der Transformationsökonomien wurden durch enorme Geldmengenerweiterungen verstärkt, zahlreiche Staaten schlitterten in eine Hyperinflation (vgl. Tabelle 9). Insgesamt förderte die Entwicklung der Ökonomie in den einzelnen Staaten den Wunsch nach Autonomie. Entscheidend für die merkliche Reduktion der an der Rubelzone partizipierenden Staaten war jedoch überwiegend das nicht funktionierende Währungssystem (vgl. Kapitel 7.2/7.3). Austretende Staaten wollten den willkürlichen Entscheidungen Russlands entkommen, ihre eigens präferierte Geldpolitik umsetzen und das im Rahmen der Allmedeproblematik auftretende Free-Rider-Verhalten der Unionspartner vermeiden. Estland war das erste Land, welches die Währungsunion im Juni 1992 verließ, im selben Jahr folgten Lettland, Litauen und die Ukraine. Russland selbst kündigte die für das Land ökonomisch verlustreiche Mitgliedschaft im Juli 1993, bis November 1993 vollzogen alle anderen Volkswirtschaften selbigen Schritt. Die Rubelzone überlebte somit nicht einmal zwei Jahre. Russland bot den anderen Staaten

noch 1993 eine „Rubelzone neuen Typs“ an, in der stillen Hoffnung, den geldpolitischen Wirkungsradius wieder zu erhöhen. Allerdings sah der flächenmäßig größte Staat der Welt in dem neuen Arrangement eine derartig dominante Stellung für sich selbst vor, dass lediglich Tadschikistan bereit gewesen wäre, die Bedingungen zu akzeptieren.¹³⁷ Es blieb somit vorerst bei Ansätzen einer Freihandelszone zwischen einigen Mitgliedern. Insbesondere Russland, Weißrussland und Kasachstan bildeten eine Art Triumvirat und schlossen u.a. 1995 in Minsk 30 bilaterale Kooperationsverträge.¹³⁸ Eine tiefere währungspolitische Kooperation entwickelte sich jedoch, Stand heute, nicht mehr.

7.2 Das fatale System der Rubelzone

Auch nach Ende der Sowjetunion nutzten die 15 Nachfolgestaaten den Rubel als gemeinsames Zahlungsmittel. Die Zentralbank der Sowjetunion, die Gosbank, bestand weiter, nunmehr als Russische Zentralbank, während die ehemaligen Zweigstellen der Gosbank ein Upgrade zu nationalen Zentralbanken der anderen, jungen Staaten erfuhren. Hinsichtlich der Geldpolitik bestand eine nicht zu übersehende Asymmetrie. Lediglich Russland hatte das Privileg der Bargeldemission inne und konnte sowohl über die Bargeldmenge als auch über die Bargeldverteilung frei entscheiden.¹³⁹ Begünstigt wurde dieser Entschluss einerseits von der unleugbaren Dominanz Russlands und andererseits von dem Umstand, dass sich sämtliche Druckerpressen der UdSSR auf dem Hoheitsgebiet des flächenmäßig größten Landes der Erde befanden. Die hegemoniale Stellung wurde dadurch ausgenutzt, dass Staaten bei der Bargeldzuteilung bevorzugt wurden, die in politischer Nähe zu Russland standen. Muth vergleicht den Anteil der Bargeldzuteilung mit dem Anteil der Wirtschaftsleistung aller Staaten der Rubelzone und kommt zu dem Ergebnis, dass Staaten wie Turkmenistan, Kasachstan, Usbekistan und Russland selbst deutlich überproportional mit Bargeldrubeln versorgt wurden (vgl. Abbildung 13).¹⁴⁰ Sowohl Turkmenistan als auch Kasachstan und Usbekistan waren sich ihrer Abhängigkeit vom großen Nachbarn sehr bewusst und wurden für ihre Treue von Russland belohnt. Die nach Autonomie strebenden baltischen Republiken hegten, ebenso

¹³⁷ MUTH (1997), S. 210.

¹³⁸ PANKOV (1995), S. 251.

¹³⁹ Nachteilig war für Russland, dass sämtlichen vor 1992 gedruckten Buchgeldern keine Forderungen auf der Aktivseite gegenüberstanden. Die vor 1992 geschöpfte Bargeldmenge war damit praktisch als direkte Transfers an die Staaten zu erachten, ein Weg, der dem Konzept monetärer Seigniorage entspricht. Da diese Gelder für die erhaltenden Staaten praktisch vom Himmel fallen, spricht man auch von der „Helikoptermethode“; vgl. FRIEDMAN (1969), S. 4-7.

¹⁴⁰ MUTH (1997), S. 196 ff.

wie Moldawien und die Ukraine, zum Unwillen Russlands die Absicht, mittelfristig eine eigene Währung einzuführen und gingen bei der Verteilung fast gänzlich leer aus. Etwas unerwartet teilte auch Weißrussland dieses Schicksal. Bei der Verteilung der Seigniorage durch Bargeldzuteilung berücksichtigte Russland neben politischen auch ökonomische Gründe. Insbesondere dem als Handelspartner wichtigen, rohstoffreichen Turkmenistan sollte ein Verbleib in der Rubelzone durch Privilegien bei der Rubelzuweisung offenbar schmackhaft gemacht werden. Nebst Ungerechtigkeit aufgrund der willkürlichen

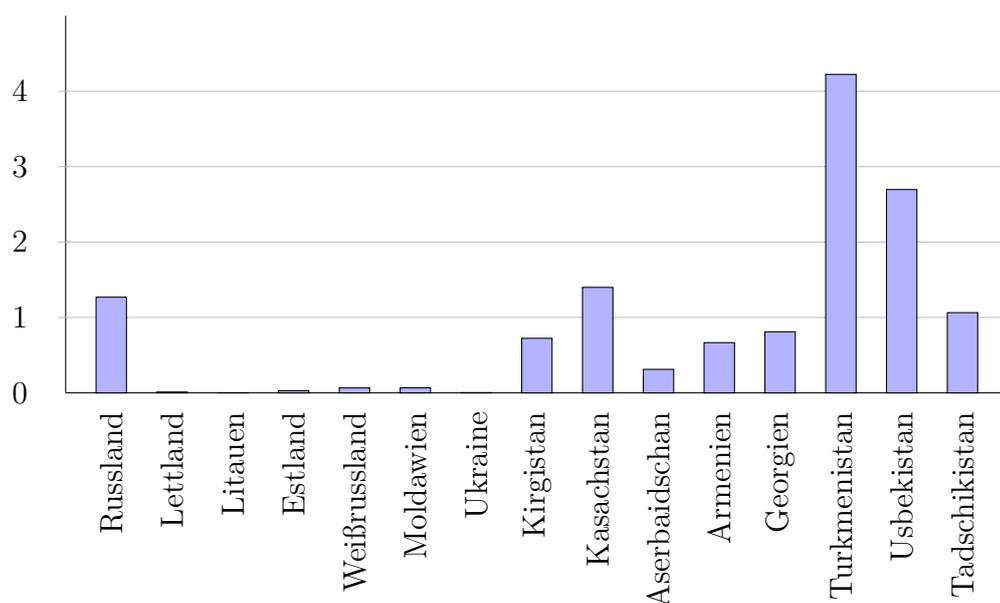


Abbildung 13: Bargeldversorgungsfaktoren (Anteil an der Bargeldversorgung geteilt durch den Anteil am BIP) der Rubelzonestaaten für das Jahre 1992. Ein Wert von 1 entsteht bei einer gleichmäßigen, gerechten Verteilung. Daten aus MUTH (1997), S. 207.

Bargeldzuweisung, führte die entstehende sektorale Bargeldknappheit zu informellen Transaktionen bzw. Bartergeschäften und destabilisierte die gesamte Union.¹⁴¹ Weil zunächst die russische Regierung, dann auch die anderen Republiken zu Beginn der Rubelzone die Preise teils liberalisierten und diese sich demnach dem Marktniveau näherten, stieg der Bargeldbedarf im gesamten Unionsraum an, was den Mangel an Banknoten weiter problematisierte.¹⁴² Um die Liquidität aufrecht zu erhalten, gaben die bei der Verteilung benachteiligten Republiken bald Coupons als Ersatzwährungen aus, die jedoch ebenfalls Probleme in Form von Inflation und Geldfälschung mit sich brachten.¹⁴³ Die Sekundärstaaten waren den Launen Russlands jedoch keineswegs mittellos

¹⁴¹ ELBORGH-WOYTEK (1998), S. 129.

¹⁴² ORLOWSKI (1993b), S. 1.

¹⁴³ ELBORGH-WOYTEK (1998), S. 130.

ausgeliefert. Ihnen stand es, zumindest in der ersten Phase der Rubelzone, zu, nach Belieben Buchgeldrubel zu kreieren, um auf diesem Weg z.B. inländische Unternehmen zu finanzieren. Geschöpfte Kredite waren bis Mitte 1992 frei von jeder Restriktion, die Sekundärrepubliken konnten ohne größeren Aufwand Güter aus Russland importieren und diese mit neuen Buchgeldrubeln bezahlen. Den verlustreichen Geschäften Rechnung tragend, führte Russland im Juli 1992 bilaterale Korrespondenzkonten sowie Kreditobergrenzen ein. Indem Importe aus Russland nur noch möglich waren, solange die Zahlungsbilanz eines Staates nicht negativ wurde, stoppte die freie Rubelemission zumindest formal. Nachteilig war jedoch, dass aufgrund der bilateralen statt multilateralen Konten, der Handel zwischen den Sekundärrepubliken litt und sich zudem gewisse Zahlungsverzögerungen entwickelten.¹⁴⁴ Lobbyisten setzten schließlich auch in der zweiten Jahreshälfte höhere Kreditgewährungen durch, da sie die Ökonomien der Partnerstaaten als wichtige Handelspartner nicht einbrechen sehen wollten. Erst im zweiten Halbjahr 1993 wurde die von Russland vorgesehene Kreditlinie erstmalig nicht ausgeschöpft oder überschritten. Einige Staaten hatten bereits eigene Währungen eingeführt, die anderen fürchteten die gehärteten Rückzahlungsforderungen Russlands sowie eine stärkere Abhängigkeit vom großen Nachbarn, so dass die Kreditnachfrage gering ausfiel.¹⁴⁵

Erschwert wurde die Zusammenarbeit der Staaten durch fehlende Institutionen sowie unterschiedliche geld- und fiskalpolitische Ziele der Republiken. Einige Staaten präferierten eine restriktivere, andere eine expansivere Geldpolitik als die von Russland praktizierte. Fehlende Eintracht und weiterhin aktive, interne Unabhängigkeitsbewegungen besiegelten das Nicht-Funktionieren der Rubelzone bereits bei deren Entstehung. Anders als im Fall der Währungsunion zwischen der Schweiz und dem Fürstentum Liechtenstein, in der letzterer Zwergstaat die Politik der Eidgenossenschaft akzeptiert, wurde der Hegemon Russland von vielen der übrigen Teilnehmer zwar zunächst geduldet, nicht aber als dauerhafter Anführer anerkannt. Eine (hegemoniale) Währungsunion kann jedoch intuitiv nur dann funktionieren, wenn der Alphastaat von den Währungspartnern kompromisslos akzeptiert wird bzw. diese in der Landesgröße deutlichst überragt. Die Rubelzone erfüllte dieses Kriterium nicht, eine kooperative Bindung an Russland war für die Sekundärrepubliken nicht in jedem Fall lukrativer als die Verfolgung eigener Interessen. Außerdem konnte die Rubelzone bei der notwendigen Findung eines ge-

¹⁴⁴ KOROVKIN (1994), S. 18.

¹⁴⁵ A. a. O., S. 20.

meinsamen Nenners, mit Ausnahme der relativ bedeutungslosen GUS, auf keinerlei supranationale Institutionen zählen, die für eine monetäre Zusammenarbeit generell unerlässlich gewesen wären. Insgesamt können die Nachteile des erschaffenen, asymmetrischen Systems und die Ignoranz entsprechender Gefahren nur mit der geldpolitischen Unerfahrenheit aller ehemaligen UdSSR-Staaten erklärt werden. Auf der einen Seite des Systems befand sich das dominante Russland, welches politisch nahestehenden Staaten, sowie sich selbst bei der Bargeld- und Seigniorageverteilung klare Vorteile verschaffte, andererseits jedoch den Nachteilen gewährter Kreditschöpfung ausgeliefert war. Auf der anderen Seite standen die vierzehn Sekundärstaaten. Sie hatten zunächst, je nach politischer Nähe zu Russland, mit Bargeldknappheit zu kämpfen. Systembedingt stellten die Republiken zudem die Spieler eines Allmendeproblems dar, die ohne jede fiskal- oder geldpolitische Begrenzung agieren konnten. Das schnelle und schmerzhaftes Scheitern der Rubelzone war unter den gegebenen Umständen unumgänglich.¹⁴⁶

7.3 Das Allmendeproblem der Rubelzone

Innerhalb der Rubelzone zeigt sich das Allmendeproblem einer gemeinsamen Währung im Bereich des Giralgeldes in seiner reinsten Form.¹⁴⁷ Obwohl die Rubelzone auch in puncto Bargeldrubel unter diversen Problemen litt (vgl. Kapitel 7.2), bestand in diesem Aspekt kein Allmendeproblem. Nur die russische Zentralbank hatte das Monopol der Bargeldemission inne, wodurch Ausschließung von der Nutzung definitiv möglich war und, wie bereits aufgezeigt, auch durchgeführt wurde. Die Distribution der Bargeld-Seigniorage unterlag folglich einzig Russland, wohingegen die Seigniorage aus der Buchgeldschöpfung ein Allmendegut darstellte. Sämtliche nicht-russische Zentralbanken hatten das Geldschöpfungsmopol für Buchgeldrubel inne, die Emission dieser war zunächst gänzlich unbeschränkt und wurde später inkonsequent und unvollständig eingeschränkt. Da eine Erhöhung der Geldmenge Inflationwirkungen im gesamten Rubelraum bewirkte, konnten die Kosten, wie in einer Währungsunion üblich, zu einem großen Teil externalisiert werden. Dem gegenüber stand die lukrative Aussicht, die nationale Seigniorage zu erhöhen und Budgetdefizite monetär zu alimentieren. Wagener

¹⁴⁶ Bofinger beschreibt die Rubelzone beispielsweise als „*Non-System*“ und benennt bei der Analyse eben dieser die geldpolitische Effizienz als elementares Kriterium der Theorie optimaler Währungsräume. Geldpolitische Effizienz setze unverzerrte Finanzmärkte und marktwirtschaftliche Unternehmen voraus, welche in der Rubelzone keinesfalls gegeben waren. Vgl. BOFINGER (1993).

¹⁴⁷ Vgl. MUTH (1997), S. 182-185.

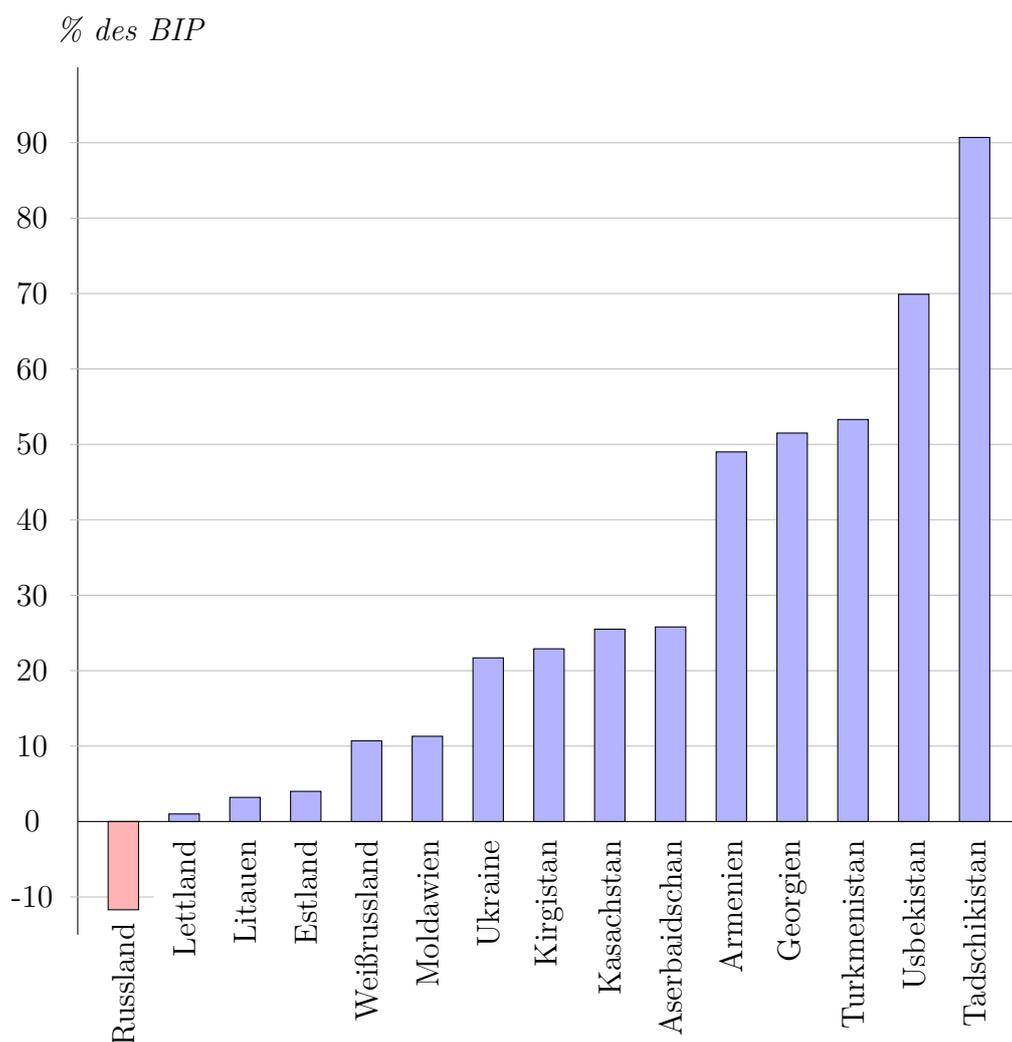


Abbildung 14: Korrespondenzkontenbestände (in % des jeweiligen BIP) der an der Rubelzone partizipierenden Staaten bei der Russischen Zentralbank zum Ende des Jahres 1992. Daten aus IMF (1994), S. 26.

und van Selm beschreiben die Situation als wiederholtes Gefangenens-Dilemmaspiel, das aufgrund fehlender Vertrauensverhältnisse nur zu unkooperativem Verhalten führen kann.¹⁴⁸ Ganz wie im Falle der klassischen Allmendeweide war es für die Regierungen der Rubelzonestaaten kurzfristig optimal, zügig Buchgeldrubel zu kreieren, um einen überproportionalen Anteil der Unionsseigniorage einzufahren. Orłowski beschreibt diesen Konflikt wie folgt: „*If there are several central banks entitled to issue the common currency, the battle for a higher real value of seigniorage can only be won by those whose money supply growths unproportionately stronger than others.*“¹⁴⁹ Die Regierungen nutzten diesen Pfad in unterschiedlichem Ausmaß, aggregiert häuften die 14 Sekun-

¹⁴⁸ WAGENER/SELM (1995), S. 118.

¹⁴⁹ ORŁOWSKI (1993b), S. 7.

därrepubliken im ersten Jahr Kredite in Höhe von rund 2,2 Billionen Rubel auf den Korrespondenzkonten bei der russischen Zentralbank an. Während absolut betrachtet die Ukraine gefolgt von Kasachstan die größten Buchgeldmengen schöpften, nahmen relativ zu ihrer Wirtschaftsgröße Tadschikistan (90,7% des BIP) und Usbekistan (69,9% des BIP) deutlich die vorderen Plätze ein (vgl. Abbildung 14). Für Russland selbst bedeuteten die gewährten Kredite, die infolge hoher Inflationsraten deutlich an Wert verloren, Subventionen an die anderen Republiken in Höhe von 11,7% des BIP.¹⁵⁰ Bald schon wiesen die Buchgeldrubel der Staaten unterschiedliche Werte auf. Während der Bargeldrubel in den meisten Staaten noch gemeinsames Zahlungsmittel war, wurde der Buchgeldrubel nur noch mit Auf- und Abschlägen gehandelt, wodurch grenzüberschreitende Transaktionen erheblich erschwert wurden. Auch 1993 eiferten viele Staaten weiter dem Weg exzessiver Geldmengenausweitung nach, was allein schon durch die nach wie vor kolossalen Inflationsraten (vgl. Tabelle 9) beglaubigt wird.

Die expansive Geldpolitik wurde durch eine ebenso expansive Fiskalpolitik flankiert bzw. teils durch diese erst herbeigeführt. So betrug das ungewichtete arithmetische Mittel der Budgetdefizite zu Zeiten der Rubelzone 13,1% (1992) bzw. 12,2% (1993), während es anschließend bis 1995 auf unter 5% sank (vgl. Tabelle 10). Teils sind die Verschuldungsraten auf die Transformationsrezession zurückzuführen, welche die Staaten in unterschiedlicher Intensität beeinträchtigte. Auch können die Unterschiede partiell durch Ereignisse wie den bis Mai 1994 andauernden Bergkarabachkrieg Armeniens gegen Aserbaidschan oder den georgischen Sezessionskrieg gegen Abchasien erklärt werden. Dennoch dürften vor allem auch politökonomische Gründe in den jungen und instabilen Republiken einen stärkeren Verschuldungsdrang begünstigt haben. Auffällig ist jedenfalls, dass Staaten wie Georgien und die Ukraine keine größeren Produktionseinbußen hinnehmen mussten als Lettland oder Litauen und dennoch deutlich höhere Defizite aufwiesen (vgl. Tabelle 8 und Tabelle 10). Die Anreize und Möglichkeiten, hohe öffentliche Defizite durch eine ebenso expansive Geldpolitik zu finanzieren und die Kosten dieser Alimentierung der Gemeinschaft aufzubürden, waren zu stark. Obwohl Free-Riding demnach möglich war, bestand unweigerlich eine positive Korrelation zwischen den nationalen Verschuldungs- und Inflationsraten (vgl. Abbildung 15). Staaten mit wenig nachhaltigem Haushalt hatten auch mit größeren Inflationsraten zu kämpfen, konnten der Strafe für ihre Sünden also nur partiell ausweichen. Theoretisch müsste zudem der Austrittszeitpunkt aus der

¹⁵⁰ PARZER-EPP (2002), S. 117.

Staat	1992	1993	1994	1995	Durchschnitt
Turkmenistan	13.2	-0.5	-1.5	-1.6	2.4
Estland	-0.3	-0.7	1.3	0.3	0.15
Lettland	-0.8	0.6	-4.0	-3.4	-1.9
Weißrussland	0.1	-4.3	-2.8	-2.6	-2.4
Litauen	0.8	-4.9	-4.7	-3.0	-2.95
Kasachstan	-7.3	-1.2	-6.8	-2.5	-4.45
Aserbaidshjan	-2.8	-15.3	-10.9	-5.4	-8.6
Usbekistan	-18.8	-9.4	-6.7	-3.4	-9.58
Russland	-18.9	-7.7	-10.1	-4.9	-10.4
Moldawien	-23.4	-8.9	-6.4	-4.3	-10.75
Kirgistan	-17.4	-13.5	-8.0	-11.3	-12.55
Ukraine	-24.2	-11.7	-9.2	-5.2	-12.58
Tadschikistan	-29.9	-23.5	-5.4	-7.3	-16.53
Georgien	-37.3	-26.2	-16.5	-5.7	-21.43
Armenien	-34.8	-56.2	-16.5	-8.7	-29.05
Einf. Durchschn.	-13.1	-12.2	-7.2	-4.6	-9.37

Tabelle 10: Budgetüberschüsse bzw. Budgetdefizite (neg. Werte) der Nachfolgestaaten der UdSSR in den Jahren 1992 bis 1995 (in % des BIP). Nach Beendigung der Währungsunion sanken die individuellen Neuverschuldungsraten deutlich. Daten aus CHEASTY/DAVIS (1996), S. 7. Alternative Werte zu den fiskalischen Defizitquoten weichen teils leicht ab, ergeben aber nur selten bemerkenswerte Veränderungen; vgl. für fünf der genannten Staaten ELBORGH-WOYTEK (1998), S. 158, 185, 204, 220, 239.

Rubelzone mit den Seigniorage-Einnahmen innerhalb dieser in Zusammenhang stehen. Empirisch wird dies gestützt, da Staaten mit höheren Bargeldanteilen bzw. größeren Korrespondenzkontenbeständen, nationale Währungen tatsächlich zu einem späteren Zeitpunkt eingeführt haben (vgl. Abbildung 15). Unklar ist hingegen die entsprechende Kausalitätsbeziehung. Plausibel erscheint, dass Staaten mit geringer Seigniorage, ihren Anteil durch den Austritt aus der Rubelzone erhöhen wollten. Ebenso logisch kann argumentiert werden, dass Staaten, die eine frühere Abwendung von der Union forcierten, bei der Seigniorage-Verteilung bewusst benachteiligt wurden. Letzteres Szenario entspricht im Falle der baltischen Staaten auch klar der Realität.

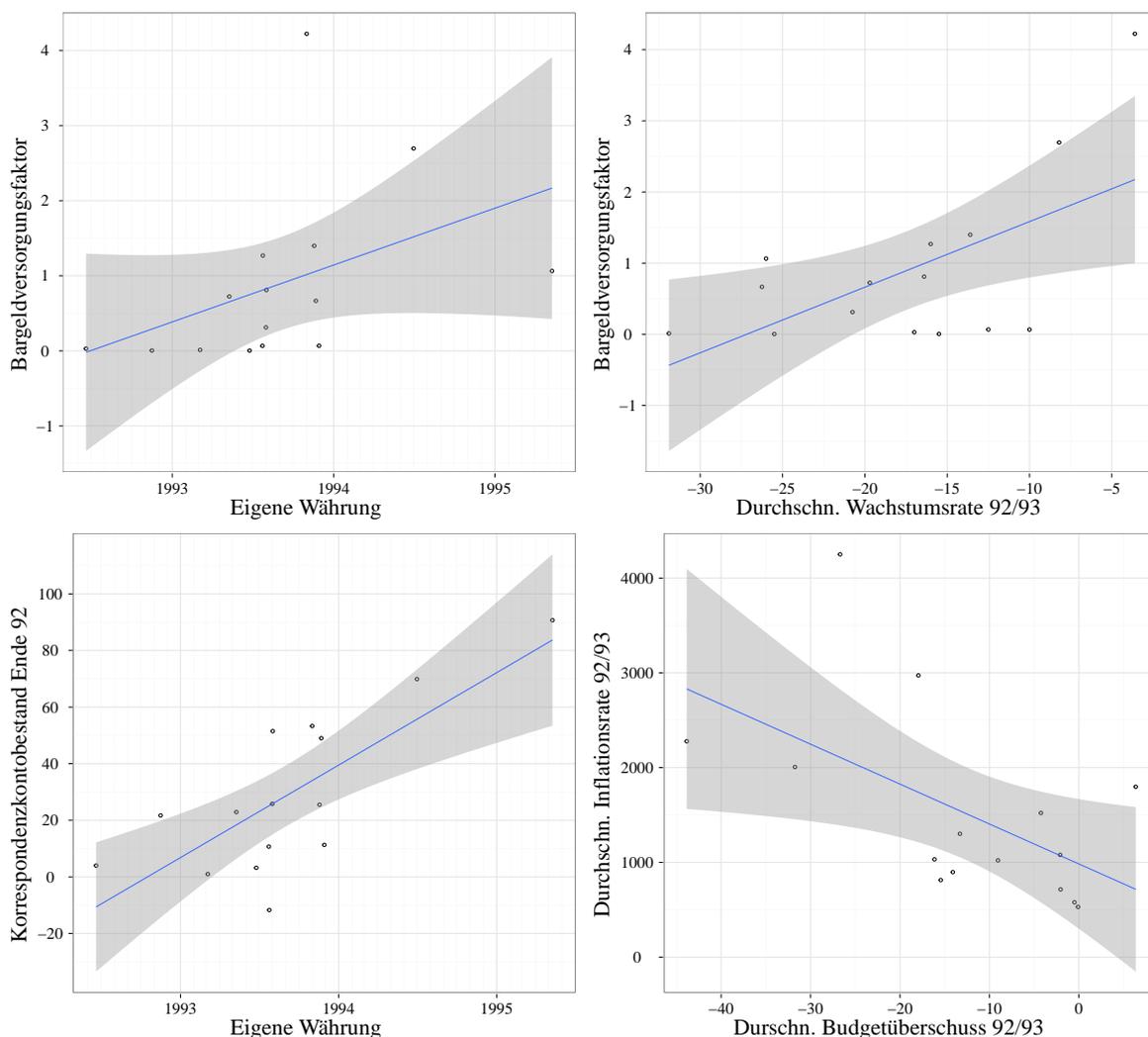


Abbildung 15: Verschiedene Scatterplots aus den Daten der 15 Staaten der Rubelzone. **Oben links:** Abgetragen ist die Bargeldversorgung sowie die Einführung der jeweils nationalen Währungen. **Unten links:** Gezeigt wird der Zusammenhang zwischen den Korrespondenzkontenbestanden (Krediten) bei der russischen Zentralbank Ende des Jahres 1992 und dem Zeitpunkt der Einführung einer neuen Währung. **Oben rechts:** Korrelation zwischen der Versorgung mit Bargeldrubeln und der durchschnittlichen Wachstumsrate der Jahre 1992 und 1993. **Unten rechts:** Abgebildet sind die zusammengehörigen Werte der Inflation und des Budgetdefizits, jeweils als Durchschnitt der Jahre 92 und 93. Daten aus: MUTH (1997), S. 207, IMF (1994), S. 26, CHEASTY/DAVIS (1996), S. 7, ELBORGH-WOYTEK (1998), S. 123, 131 und IMF (2000), S. 215.

Insgesamt bildeten sich Verlierer und Gewinner der Rubelzone heraus. Zwar wurden die baltischen Republiken bezüglich der Seigniorage stark benachteiligt, konnten durch einen fruhlen Austritt aus der Wahrungunion aber gravierendere Folgen vermeiden. Estland führte die nationale Währung durchaus erfolgreich ein, was neben den vorhan-

denen Goldreserven auch an der fiskalischen Disziplin sowie der effizienten Steuerbasis des Staates lag.¹⁵¹ Lettland und Litauen hatten ebenfalls geringe Vorteile durch die Teilnahme an der Rubelzone, neben der dürftigen Seigniorage litten beide Staaten unter einer sogenannten Austrittsinflation. Die Rubelbestände Estlands flossen nach dessen Unionsaustritt nach Lettland und trieben dort die Preise in die Höhe, parallel erfuhr Litauen eine Bargeldschwemme aus der Ukraine, welche im Inland den Rubel durch Coupons ablöste.¹⁵² Nichtsdestotrotz kamen die drei baltischen Staaten wegen ihrer fiskalischen Nachhaltigkeit und des frühen Austritts mit relativ glimpflichen Verlusten davon und gehen relativ betrachtet als Gewinner aus der Transformationsepoche hervor. Schon 1994 waren die Inflationsraten in den zweistelligen Bereich zurückgeführt (vgl. Tabelle 9) und die nationalen Währungen werteten gegenüber dem russischen Rubel deutlich auf. Am anderen Ende der Skala weisen Georgien, Armenien, Turkmenistan und die Ukraine die gewaltigsten Inflationsraten auf. Es folgen Tadschikistan, Weißrussland, Kasachstan und Aserbaidschan mit ebenfalls mehrjährigen Inflationsraten von über 1000%. Aufgezählte Staaten befanden sich allesamt in einer Hyperinflation und bilden, sofern man zur Beurteilung den Indikator der Inflationsraten heranzieht, die Verlierergruppe der Rubelzone.¹⁵³ Die enormen Preisniveausteigerungen waren z.B. von der Ukraine durch eine sehr expansive Geldpolitik bewusst herbeigeführt, von Staaten wie Tadschikistan, das als letztes verbleibendes Mitglied der Rubelzone mit einer starken Austrittsinflation aller anderen Republiken zu kämpfen hatte, und Turkmenistan nicht erwünscht gewesen. Russland, Moldawien, Kirgistan und mit Abstrichen Usbekistan lagen hinsichtlich der Inflationsraten im Mittelfeld der Rubelzone. Speziell Russland hatte durch die freie Buchgeldschöpfung der Partnerstaaten zu Zeiten der Rubelzone die hohe Inflation praktisch importiert. Zum Großteil wiesen jene Staaten, die eine Hyperinflation erlitten, auch 1993 und 1994 stark negative Wachstumsraten auf, während Lettland und Litauen 1994 bereits wieder im Aufschwung waren. Insofern kann die Gruppierung der Gewinner und Verlierer bestätigt werden. Summa summarum zeigt sich, dass einige Staaten die systemimmanenten Anreize der Rubelzone besonders stark ausnutzten und Inflation über die Gemeinschaft brachten, um kurzfristig auf Kosten aller Teilnehmer zu profitieren. Selbige Staaten gehörten jedoch auch zu der Staatengruppe, die das

¹⁵¹ BUCH et al. (1995), S. 182-184.

¹⁵² MUTH (1997), S. 243, 253.

¹⁵³ Parzer-Epp zählt nur die Staaten Turkmenistan, Georgien, Armenien, Tadschikistan und die Ukraine zu den klaren Verlierern. Die dort abgetragenen durchschnittlichen Inflationsraten stimmen für einige Staaten aber zumindest nicht mit den im Rahmen dieser Arbeit genutzten IWF-Daten überein; vgl. PARZER-EPP (2002), S. 8.

düstere Duo aus Hyperinflation und einer starken, anhaltenden Rezession erfuhren. Der einzige Ausweg, diesem Allmendedilemma zu entkommen, bestand wie üblich in einer Privatisierungslösung, d.h. der Abkehr von der Rubelzone. Einzig die baltischen Staaten erkannten dies rechtzeitig.

8 Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion

Ursprünglich fixierten im Jahre 1999 die elf Staaten Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Portugal, Belgien, die Niederlande, Luxemburg, Österreich, Finnland und Irland ihre Wechselkurse unwiderruflich. Mit Griechenland (2001), Slowenien (2007), Zypern und Malta (beide 2008), der Slowakei (2009) und Estland (2011) nehmen aktuell insgesamt 17 Staaten an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) teil, zahlreiche weitere Länder haben den Euro einseitig als offizielles Zahlungsmittel eingeführt oder ihre nationale Währung fest an seinen Wert gebunden. Nach einem einführenden geschichtlichen Überblick (Kapital 8.1) liegt der Fokus auf einer Betrachtung der Konstruktionsfehler, die bei und nach Gründung der Union begangen wurden (Kapital 8.2). Aktuell steigt die Zahl der Staaten, die auf finanzielle Unterstützung der Partnerländer angewiesen sind ebenso wie die Schuldenquote des gesamten Euroraums.¹⁵⁴ Erneut ist die Wurzel dieser Entwicklung in den Allmendedevelopmenen einer Währungsunion zu finden, welche für die EWWU im Anschluss ausführlich (Kapital 8.3) erörtertert werden.

8.1 Geschichte der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Die Idee einer europäischen Gemeinschaftswährung ist keineswegs eine neue, bereits Mitte des 19. Jahrhunderts träumte man davon, den Wirkungskreis der Lateinischen Münzunion auf ganz Europa auszudehnen (vgl. Kapitel 5.1). Auch vor Beginn des 2.

¹⁵⁴ Öffentlich kursieren die Akronyme PIGS (Portugal, Italien, Griechenland, Spanien) und seit den finanziellen Schwierigkeiten Irlands GIPSI, um die Gruppe der europäischen Staaten mit den größten Finanzproblemen zu gruppieren. Zumindest um Belgien, Slowenien und Zypern muss man diesen Club theoretisch erweitern, was dann etwa zu BIGSSPIZ führen würde.

Weltkrieges forderten Aristide Briand und Gustav Stresemann 1929 im Völkerbund eine Europäische Union sowie eine gemeinsame Währung, ihre Idee fand jedoch wenig Unterstützung und wurde spätestens durch den in Deutschland aufkeimenden Nationalsozialismus beerdigt. Nach Kriegsende waren die europäischen Währungen im Festkurssystem Bretton-Woods an den Dollar gekoppelt, welcher wiederum goldgedeckt war. Innerhalb Europas gründeten Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande, Belgien und Luxemburg 1951 die Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl und durch Unterzeichnung der Römischen Verträge 1957 die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft. Erst in den Endjahren des Bretton-Woods-Systems wurde die monetäre Integration intensiviert. Dennoch scheiterte der 1970 entwickelte Werner-Plan zur Errichtung einer Währungsunion, u.a. bedingt durch unüberwindbare Differenzen zwischen Monetaristen und Ökonomen, den endgültigen Zusammenbruch von Bretton-Woods 1973 und die Turbulenzen nach der Ölkrise im Herbst des selben Jahres.¹⁵⁵ Hinsichtlich der Integrationsbemühungen steckte man jedoch nicht auf, Helmut Schmidt und Valéry Giscard d'Estaing setzten 1979 das Europäische Währungssystem durch, mit dem Ziel, die Stabilität europäischer Währungen zu erhöhen. Eine Dekade später sah der Delors-Bericht aus dem Jahr 1989 die dreistufige Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion vor. Insbesondere Deutschland fürchtete hierdurch Einbußen im Hinblick auf die erreichte Preisniveaustabilität, musste die Deutsche Mark jedoch als Preis für die Wiedervereinigung opfern.¹⁵⁶ Die erste Stufe ab 1990 führte die uneingeschränkte Kapitalverkehrsfreiheit ein und ermutigte die Staaten darüber hinaus zu einer restriktiveren Fiskal- und Geldpolitik. Als Meilenstein europäischer Integration kann der Maastrichter Vertrag aus dem Jahre 1992 gesehen werden, er terminierte den Beginn der zweiten Stufe auf den Jahresbeginn 1994 und sah die Euro-Einführung, d.h. den Beginn der dritten Stufe, spätestens zum 01.01.1999 vor. Inhaltlich einigte man sich u.a. auf diverse EU-Konvergenzkriterien, welche aus Inflations-, Zins-, Haushalts- und Wechselkurszielen bestanden und deren Erfüllung über eine folgende Aufnahme in die Eurozone entscheiden sollten. Zum 01.01.1999 wurden die Wechselkurse der ersten elf Mitgliedstaaten unwiderrufflich fixiert und sämtliche geldpolitische Entscheidungen in die Hände der am 1. Juni 1998 gegründeten, formal unabhängigen Europäischen

¹⁵⁵ OHR (2007), S. 107.

¹⁵⁶ Deutschland benötigte zur Wiedervereinigung durch den sogenannten Zwei-plus-Vier-Vertrag die Zustimmung Frankreichs, Englands, Russlands und der USA. Speziell Frankreich fürchtete die Macht der Deutschen Bundesbank derart, dass es ein vereintes Deutschland nicht ohne deutsche Zustimmung zum Euro erlaubt hätte; vgl. BAGUS (2010), S. 51 ff.

Staat	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Belgien	2,8	1,2	2	2,1	0,2	-3,5	1,5	1	-1	-0,7
Deutschland	1,2	0,7	3,8	3,4	1,3	-4,9	4,2	3,3	0,5	0,2
Estland	6,7	9,1	10,3	7,7	-4	-14	3,4	8,3	3,3	3,1
Frankreich	1,8	1,1	1,8	1,7	-0,6	-3,6	1,2	1,5	-0,5	-0,6
Finnland	3,8	2,6	4	4,9	-0,2	-9	2,9	2,3	-1,3	-0,2
Griechenland	4	1,9	5,1	3,1	-0,6	-3,5	-5,2	-7	-6,3	-4,2
Irland	2,6	3,5	2,7	2,3	-4,2	-6,4	-1,2	1	0,7	0,3
Italien	0,7	0,2	1,6	0,9	-1,9	-6,1	1,2	0	-2,6	-1,7
Luxemburg	3	3,6	3,3	4,9	-2,5	-5,8	1	-0,7	-2	-0,9
Malta	-0,9	3	2	3,6	3,2	-3,8	3,3	1,5	0,2	1,5
Niederlande	1,9	1,8	3,2	3,7	1,4	-4,2	1	0,5	-1,6	-1,3
Österreich	1,9	1,7	3,1	3,4	1,1	-4,1	1,5	2,5	0,4	0,1
Portugal	1	0,3	1,1	2,1	-0,1	-3	1,9	-1,7	-2,8	-2,1
Slovenien	4,4	3,8	5,5	6,4	3,2	-8,7	0,9	0,4	-2,5	-2,2
Slowakei	5	6,6	8,3	10,4	5,6	-5,1	4,1	3,8	1,9	0,7
Spanien	1,6	1,9	2,5	1,6	-0,7	-4,4	-0,6	0,3	-1,5	-1,3
Zypern	2,9	2,4	2,4	2,9	1	-4,5	-1,3	-2	-4,9	-9,6
EU(27)	2,1	1,7	2,9	2,7	-0,1	-4,8	1,7	1,4	-0,6	-0,4

Tabelle 11: Dargestellt sind die realen Wachstumsraten des BIP der EWWU-Staaten zwischen 2004 und 2013 (kursiv: vorläufige Werte bzw. Vorliegen eines Zeitreihenbruchs; 2013*: Prognose); Daten von Eurostat.

Zentralbank (EZB), bzw. des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) gelegt. Die dritte Stufe der EWWU hatte begonnen, Anfang 2002 wurde schließlich auch Euro-Bargeld in den Umlauf gebracht.

Nur ein gutes Jahrzehnt nach Einführung der Gemeinschaftswährung, wird die zukünftige Existenz des Euro gegenwärtig hart auf die Probe gestellt. Das amerikanische Federal Reserve System (FED) hatte nach Platzen der Dotcom-Blase 2000/2001 eine Niedrigzinspolitik betrieben und damit ungewollt das Entstehen einer weiteren Blase begünstigt. Angestachelt durch die geringen Zinssätze und in dem Glauben stetig steigender Immobilienpreise, vergaben Banken teils regressfreie Immobilienkredite an Schuldner, auch an solche mit zweifelhafter Bonität. Jedoch ging das profitable und von Ratingagenturen als risikogering eingestufte Geschäftsschema ab 2007 nicht länger auf, zahlreiche Kreditnehmer konnten die Darlehen nicht zurückzahlen. Die gigantische Spekulationsblase war aufgrund steigender Zinsen bei parallel sinkenden Hauspreisen geplatzt und brachte Kreditinstitute in arge Zahlungsschwierigkeiten. Da die weltweiten Kapitalmärkte stark miteinander verflochten sind, weitete sich die amerikanische

Subprime-Krise zur globalen Finanzkrise aus.¹⁵⁷ Die Staaten glaubten in der Folge, die Wirtschaft mit keynesianischen Konjunkturpaketen stärken sowie marode, „systemrelevante“ Banken mit Bailouts vor der Insolvenz bewahren zu müssen. Erstere sind hinsichtlich ihrer Effizienz zumindest stark in Frage zu stellen (vgl. Kapitel 3.1), während die Ausgaben zur Bankenrettung fatale Anreize an Finanzintermediäre aussenden. Zwar bestand aufgrund der systematischen Schwachstellen des Systems (vgl. Kapitel 8.2) auch zuvor ein Hang zur überhöhten Verschuldung in Europa, die Staatsausgaben in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise verschärften die Situation jedoch dramatisch und zogen die Euro-Schuldenkrise ab 2009 mit sich. Viele der Eurozone zugehörige Staaten gerieten in Zahlungsschwierigkeiten, die sie eigenständig nicht länger bewältigen konnten. Insbesondere erschwert auch das derzeit geringe bzw. negative reale Wachstum (vgl. Tabelle 11) eine Senkung der Schuldenquoten. Sowohl EWWU als auch EZB entschlossen sich dazu, den bedrohten Staaten zu helfen. Durch die Konstruktion gigantischer „Rettungsschirme“ wurden und werden Gelder in überwältigendem Umfang verschoben, so dass sich die Währungsunion in eine Transferunion ausweitete. Dennoch bleiben die Wachstumsraten zahlreicher Staaten negativ, im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung der Gemeinschaftswährung sind daher keine sicheren Prognosen möglich. Während die Mehrzahl der Politiker ein unbedingtes Festhalten am Euro fordert, drängen viele Wissenschaftler auf die Rückkehr zu nationalen Währungen, den Ausschluss einiger Mitgliedstaaten, eine Aufteilung der Währung in einen Nord-Euro und einen Süd-Euro oder die Schaffung einer politischen Union in Europa. Beunruhigend sind gegenwärtig abseits der ökonomischen Fehlentwicklungen vor allem die sich zuspitzenden Spannungen zwischen den europäischen Völkern: Aktuell scheint der Euro eher Zwietracht zu säen, anstatt die Menschen zu einen.

8.2 Konstruktionsfehler der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Als Konstruktionsfehler der EWWU können im Rahmen dieser Arbeit jene systematischen Schwachstellen verstanden werden, welche zu einem Trittbrettfahrerverhalten und somit zur Tragik der Allmende führen. Abkommen und Institutionen, die zwar nobel Nachhaltigkeit einfordern, deren Regelungen jedoch ohne größeren Widerstand von

¹⁵⁷ Vgl. zu den Ursachen der Subprime-Krise und deren Evolution zur globalen Finanzkrise HELLWIG (2010).

Staaten missachtet werden können, sind dabei natürlich ebenso als Konstruktionsfehler zu bezeichnen, wie solche, die legal umgangen werden können oder nicht existieren.

Im Planungsprozess der EWWU wurde durchaus versucht, Free-Rider-Verhalten systematisch auszuschließen. Zumindest in Ansätzen hatten die Euro-Väter die Schwachstellen prominenter Vorgängerversionen (u.a. LMU, SMU, Rubelzone) verstanden. Wesentlicher Bestandteil des Vertrages von Maastricht war daher das Beistandsverbot des Artikel 125 AEUV (ex-Artikel 103 EGV). Dieser Haftungsausschluss verbietet explizit, dass die Union bzw. einzelne Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten eines anderen Euro-Landes haften. Analog wurde auch der EZB eine monetäre Staatsfinanzierung in Artikel 123 AEUV (ex-Artikel 101 EGV) untersagt. Auf dem Papier weist die EZB generell eine hohe politische und funktionelle Unabhängigkeit auf.¹⁵⁸ Da bei ihrer Konstruktion die sehr autonome und stabile Bundesbank als Vorbild diente, ist dies kaum überraschend. Trotz der klaren Rechtslage hielt es der Markt von Anfang an für gesichert, dass im Szenario einer drohenden Insolvenz Bailouts seitens der Gemeinschaft stattfänden. Größtenteils dürfte diese Erwartung an der solidarischen Ideologie der Union sowie den engen wirtschaftlichen und finanziellen Interdependenzen liegen. Ebenso wenig verwunderlich ist, dass die tatsächliche Unabhängigkeit der EZB zu Zeiten drohender Staatsinsolvenzen aus zwei Gründen dramatisch abnimmt und Marktteilnehmer dies korrekt antizipieren. Erstens ist auch die theoretisch unabhängige EZB nicht davor gefeit, aus ökonomischen und moralischen Gründen zu monetären Bailouts genötigt zu werden (vgl. Kapitel 4.1). Zweitens gefährdet die EZB aus eigener Sicht ihre Existenz, sollte sie ein etwaiges Ende der Union zulassen. In Folge der Markterwartungen funktionierte der Zinsmechanismus nicht länger und die Renditen europäischer Staatsanleihen konvergierten nahezu vollständig (vgl. Abbildung 16). Dadurch, dass der Markt nicht länger auf nationale Bonitäten, sondern auf die Bonität der Union achtete, war der Nährboden des Allmendeproblems der gemeinsamen Bonität geschaffen (vgl. Kapitel 4.2). Der Haftungsausschluss war damit von Anfang an ein unglaubwürdiges Instrument zur fiskalischen Disziplinierung und ist aufgrund der fehlenden Wirkung als Konstruktionsfehler zu sehen.

Da auch die Gründerstaaten, insbesondere Deutschland, dies erkannten, wurde der Beistandsausschluss flankiert und unterstützt vom Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP), welcher seinen Ursprung ebenfalls in den wirtschaftspolitischen Bestimmungen des Maastricht-Vertrages hat.¹⁵⁹ Laut Paktbestimmungen verpflichten sich die Staaten

¹⁵⁸ TAVELLI/TULLIO/SPINELLI (1998).

¹⁵⁹ Die Bestimmungen des SWP sind in Art. 126 AEUV (ex-Artikel 104 EGV), dem an den Vertrag

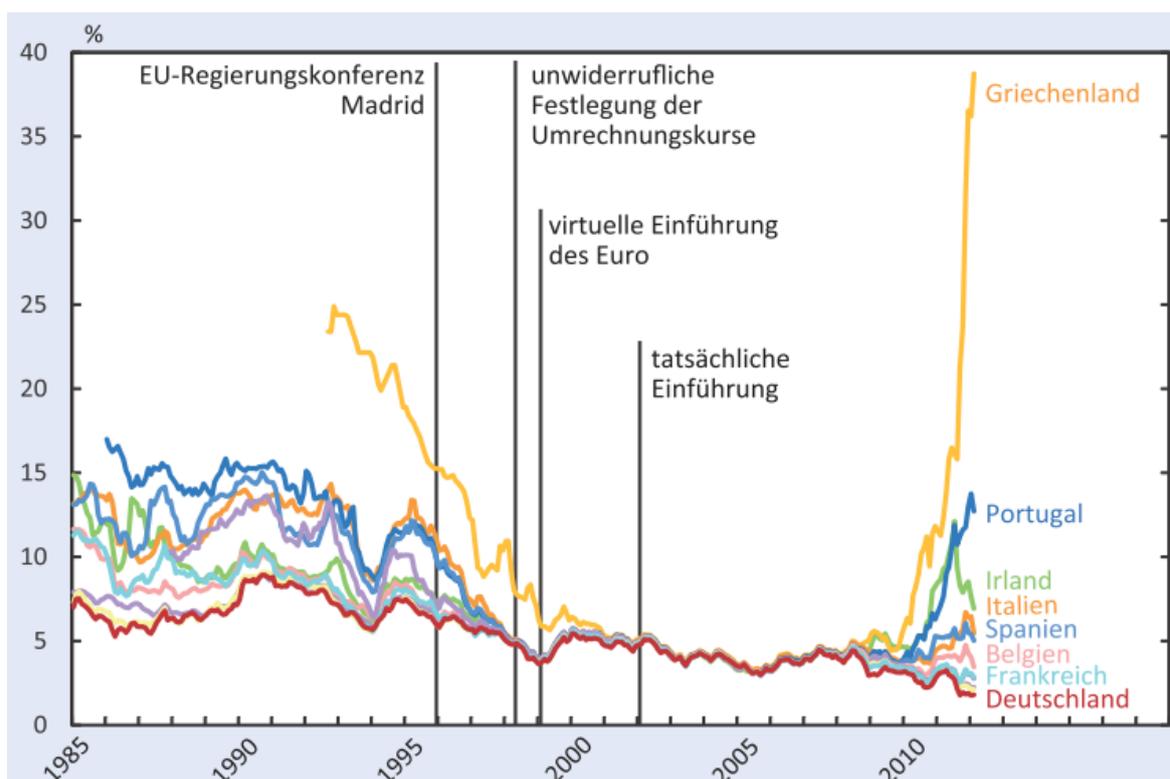


Abbildung 16: Dargestellt ist die Renditeentwicklung der Staatsanleihen einiger an der EWWU teilnehmenden Staaten. Die vollkommene Konvergenz ist dadurch begründet, dass der Markt in der Währungsunion eine Haftungsgemeinschaft sah. Quelle: SINN (2012), S. 4.

zu einer Vermeidung übermäßiger Defizite, genauer definiert zu einer Nettoneuverschuldung unter 3% des BIP sowie einer Schuldenstandsquote, welche 60% des BIP nicht überschreitet. Grundsätzlich zielt der SWP auf eine nachhaltige Haushaltsführung der Nationalregierungen ab und soll damit die Notwendigkeit finanzieller Hilfen durch Partnerstaaten von vornherein ausschließen. Zahlreiche Schwachstellen erschwerten diesen Auftrag jedoch ungemein. Zunächst in anzumerken, dass die Wahl der Referenzwerte keinesfalls Resultat sorgfältiger ökonomischer Überlegungen war. Das 3%-Kriterium wurde ursprünglich an einem einzigen Abend des Jahres 1981 von zwei recht unbekanntem französischen Staatsdienern zu Gunsten einer nationalen Regelung bestimmt, indem das damalige Staatsdefizit schlicht auf den nächst höheren Wert aufgerundet wurde.¹⁶⁰ Später wurde die Zahl auf Europa übertragen und durch die kuriose Überlegung, dass bei einem nominellen Wirtschaftswachstum von 5%, einem Nominalzins von 7% und einer Schuldenstandsquote von 60%, letztere bei einer Nettoneuverschuldungsrate von 3% des

angefügten Protokoll Nr. 12, Verordnung (EG) Nr. 1055/2005 sowie Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 geregelt.

¹⁶⁰ FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG (2013).

BIP nicht weiter steigt, ergänzt.¹⁶¹ Da bei weitem nicht alle Euro-Staaten ein Wachstum oberhalb der 5%-Marke verzeichnen können, der Zinssatz nicht automatisch bei 7% liegt und vor allem einige Staaten bereits bei Gründung der EWWU eine Schuldenstandsquote weit oberhalb der magischen 60%-Schwelle vorzuweisen hatten, besteht kein Grund, selbst bei strenger Befolgung des Paktes, Nachhaltigkeit zu erwarten. Weiterhin wurde die Glaubwürdigkeit des SWP durch Ausnahmeregelungen und zahlreiche konjunktivische Formulierungen überschattet. Im Rahmen einer Paktreform 2005 beschloss man beispielhaft, dass das Defizitkriterium zu Zeiten negativen Wirtschaftswachstums hinfällig ist.¹⁶² Offenbar wurde hierbei vergessen, dass ein Defizit von 3% nicht die Norm in einem Aufschwung, sondern eher das Obermaß in einer Rezession sein soll. Die bei Vorliegen eines übermäßigen Defizites vorgesehenen Sanktionen waren aus gleich vier Gründen von Beginn an unwahrscheinlich. Erstens behielt sich der Rat für Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN), welcher bei Vorliegen eines übermäßigen Defizits über mögliche finanzielle Strafen entscheidet, große Ermessensspielräume vor. Gemäß Art. 126 (8), (9) und (11) AEUV „kann“ der ECOFIN bei übermäßigen Defiziten Empfehlungen aussprechen oder im härtesten Fall Sanktionierungsmaßnahmen einleiten, er muss es jedoch nicht. Zweitens setzt sich der ECOFIN aus den Finanz- und Wirtschaftsministern der Euro-Länder zusammen, die Verursacher der Defizite üben also simultan die Richterfunktion aus. Drittens und viertens darf einerseits das angeklagte Land selbst über das Vorliegen eines übermäßigen Defizits mit abstimmen, andererseits sind Koalitionsbildungen im ECOFIN-Rat sehr plausibel.¹⁶³ Während die tatsächliche Sanktionierung der Sünder durch den SWP folglich schon immer unwahrscheinlich war, ist auch die Bestrafung an sich ein logisches Paradoxon. Staaten mit übermäßigen Defiziten zusätzlich finanziell zu belasten, ist schließlich keinesfalls zweckgerecht. Real folgten zig Verstöße gegen das 3% Kriterium (vgl. Kapitel 8.3), von denen bis heute jedoch kein einziger sanktioniert wurde. Einige europäische Politiker wiegten dabei speziell die nicht geahndeten Verstöße Deutschlands und Frankreichs schwer, da die beiden Schwergewichte somit eine mögliche Funktion als Wächter der Nachhaltigkeit verspielten.¹⁶⁴ Versuche, den Pakt mit mehr Biss auszustatten, gab es speziell zu Zeiten der Schuldenkrise genug. Ein erster wurde innerhalb der „Sixpack“-Reform Ende 2011 unternommen. Eingeführt wurde u.a.

¹⁶¹ SIEBERT (2002), S. 12.

¹⁶² Zuvor war dies nur bei einer Rezession in Größenverhältnissen von über 2% des BIP möglich; vgl. HAUSNER (2005), S. 238 f.

¹⁶³ PEFFEKOVEN (2004), S. 11.

¹⁶⁴ FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG (2003).

eine Kontrolle der Schuldenstandsquoten sowie makroökonomischer Fehlentwicklungen, speziell der Leistungsbilanzdefizite bzw. -überschüsse.¹⁶⁵ Weiterhin zu nennen sind das Europäische Semester sowie der Fiskalpakt. Deren Zweck besteht einerseits in einer frühzeitigen Kontrolle nationaler Haushaltsentwürfe (Europäisches Semester) sowie einer zusätzlichen juristischen Begrenzung der strukturellen Verschuldung (Fiskalpakt), welche jedoch widersprüchlich formuliert wurde.¹⁶⁶ Zusammenfassend können SWP, Sixpack, Europäisches Semester und Fiskalpakt als halbherzige Versuche der Umsetzung einer Allmende-Nutzungsregel betrachtet werden. Sie sind eher ein Alibi für die Politik, als dass sie dem Verschuldungsprozess effektiv entgegenwirken könnten. In Kapitel 4.4 wurde bereits erläutert, warum internationale Schuldenregeln generell nicht funktionieren. Schwachpunkte liegen im vorliegenden Fall insbesondere in der Zialadäquanz sowie speziell in der Überwachung und Sanktionierung von Verstößen, zumal keine der EU übergeordnete Institution existiert, die eine solche Aufgabe erfüllen könnte. Auch die Regelabstimmung auf allen Systemebenen bleibt im Euro-Raum unvollendet, viele Staaten, unter ihnen Frankreich, haben anders als Deutschland bis heute keine nationale Schuldenbremse eingeführt. Die Kreditibilität von SWP und co. ist in jedem Fall als gering einzustufen, womit sie sich nahtlos in die Reihe der Konstruktionsfehler einreihen.

Auch das Allmendeproblem des gemeinsamen Geldes versuchte man durch eine Nutzungsregel zu entschärfen. Dazu wurde ein Verteilungsschlüssel entworfen, nach dem die Seignioragegewinne der EZB auf die Mitgliedstaaten aufgeteilt werden sollten. Die Beteiligung eines Landes ergibt sich aus dessen Kapitalanteil an der EZB, welcher sich wiederum errechnet als Durchschnitt aus dem prozentualen Beitrag zum BIP der Gemeinschaft und dem Anteil an der Gesamtbevölkerung der EWWU.¹⁶⁷ Auf den ersten Blick wirkt diese Regelung transparent und fair, jedoch benachteiligt sie einige Staaten im Vergleich zur Situation ohne Währungsunion erheblich. So erlitten Österreich, Deutschland und Spanien durch Gründung der EWWU Seigniorageminderungen in Höhe von rund 400 bis 600 € pro Kopf, während beispielsweise Luxemburg, Frankreich

¹⁶⁵ FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG (2011c).

¹⁶⁶ Der Fiskalpakt fordert in Art. 3 SKSV zunächst eine ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende gesamtstaatliche Haushaltslage, um dann im selben Artikel ein strukturelles Defizit von 0,5% bzw. 1% (bei einer Schuldenstandsquote von unter 60%) des BIP zu erlauben. Addiert man zur strukturellen Verschuldungskomponente noch eine konjunkturelle, erscheint Art. 3 SKSV als logischer Salto Mortale.

¹⁶⁷ Der Schlüssel für die Kapitalzeichnung ist in Art. 29 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank festgelegt.

oder Finnland von der Verteilung erheblich profitierten.¹⁶⁸ Der Grund für diese Abweichung ist der, dass die Höhe der Seigniorage nicht von der Bevölkerungsgröße oder dem BIP abhängig ist, sondern von der Geldbasis. Diese wiederum wächst, wenn die Landeswährung auch im Ausland nachgefragt wird, was besonders bei der Deutschen Mark zutreffend war.¹⁶⁹ Die Funktion der Deutschen Mark als Leitwährung wurde vom Euro übernommen, die sich daraus ergebende zusätzliche Seigniorage sozialisiert. Speziell Staaten mit einer liberalen Bankenregulierung profitierten dagegen von der Umverteilung, da sie aufgrund spärlicher Mindestreserven ihrer Banken eine niedrige Geldbasis aufwiesen.¹⁷⁰ Abweichend von den Ergebnissen von Sinn und Feist zählen Lange und Nolte die Staaten Griechenland und Portugal zu den Seigniorage-Verlierern.¹⁷¹ Unabhängig von der realen Umverteilung zur Situation ohne Wirtschaftsunion, ist die Distribution der Seigniorage innerhalb der Union durch oben genannten Beteiligungsschlüssel zunächst klar definiert und das Allmendeproblem des gemeinsamen Geldes scheinbar entkräftet. Allerdings zeigt sich im Verlauf der Krise, dass die EZB Wege findet, die Anteile an der Seigniorage zu manipulieren und obendrein auch zukünftige, noch nicht realisierte Geldschöpfungsgewinne bereits heute willkürlich zu verteilen (vgl. Kapitel 8.3).

Auf das Scheitern der Fiskalregeln reagierten die Staaten mit der Schaffung eines immensen Rettungsschirmes, einer weiteren systematischen Fehlkonstruktion der EWWU. Die staatlichen Bailout-Maßnahmen umfassen neben anfänglichen bilateralen Krediten an Griechenland insbesondere den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Ergänzend rief auch die EZB ihren eigenen Rettungsschirm ins Leben, überflutete die Märkte mit zinsgünstigen Krediten und finanzierte einige Staaten sogar direkt (vgl. Kapitel 8.3). Kredite des IWF komplementieren den gigantischen Euro-Rettungsschirm, zumindest den offiziellen. Dieses komplexe Gebilde untergräbt durch seine fehlende Gesetzeskonformität, explizit durch den Verstoß gegen den Haftungsausschluss und das Verbot monetärer Alimentierung, nicht nur die Grund-

¹⁶⁸ SINN/FEIST (1997), S. 675.

¹⁶⁹ Die Deutsche Mark wurde weithin für internationale Transfers genutzt und war nach dem US-Dollar die weltweit meistverbreitete Reservewährung. Vgl. HORII (1986), S. 7 sowie IMF (2013a), S. 9.

¹⁷⁰ SINN/FEIST (1997), S. 676 f.

¹⁷¹ Griechenland und Portugal nutzten in der Zeit vor der EWWU die Seigniorage in beträchtlichem Ausmaß zur Finanzierung des Staatshaushaltes, so dass sie durch Teilnahme an der Union Mindereinnahmen von bis zu 2,5% (Portugal) und 3% (Griechenland) erfahren mussten; vgl. LANGE/NOLTE (1997), S. 23 ff.

sätze eines Rechtsstaates, sondern macht eine zukünftige Besserung der Fiskalpolitik durch das Setzen falscher Anreize unmöglich. Dass bei einer zugesicherten, dauerhaften Sozialisierung von Schulden, kurzfristig denkende Politiker eine Vorliebe zur Austerität entwickeln ist geradezu utopisch. Vielmehr ist das Gegenteil der Fall, defizitfinanzierte Wahlausgaben werden lukrativer als je zuvor. Insofern ist die erschaffene Transferunion als drastischer Konstruktionsfehler der Währungsunion zu sehen.

Als zusätzlicher Ausgestaltungsfehler der EWWU wurde das Target2-System entlarvt, welches 2007 die Vorläufer-Version Target ablöste und als Zahlungsverkehrssystem des Euro-Raumes fungiert.¹⁷² Insbesondere ermöglicht es Target2 den Notenbanken der Eurozone, untereinander Finanztransaktionen in Echtzeit durchzuführen, dabei entstehen bei den Staaten Target-Verbindlichkeiten und Target-Forderungen.¹⁷³ Definiert ist eine Target-Verbindlichkeit als jener Teil der Kreditvergabe einer nationalen Notenbank, der nicht zur Höhe der national kursierenden Zentralbankgeldmenge beiträgt, sondern für Auslandstransaktionen aufgewendet wird.¹⁷⁴ Besser ausgedrückt stellen sie Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem ESZB dar und können im Rahmen einer vereinfachten Zahlungsbilanz wie folgt dargestellt werden:

$$\Delta T = L + K \quad (12)$$

mit ΔT als Veränderung des Target-Saldo, L als Saldo der Leistungsbilanz und K als Nettokapitalimport.¹⁷⁵ Generell ist die Entstehung von Target-Salden somit auf mehreren Wegen möglich (vgl. Tabelle 12). Erwartet wurde allerdings, ähnlich wie beim Clearingsystem der Skandinavischen Münzunion, dass sich die Target-Salden eines Landes weitgehend gering halten. Begründet liegt diese Vermutung darin, dass Leistungsbilanzungleichgewichte eines Staates in der Regel durch eine gewöhnliche Kreditaufnahme bzw. -vergabe am Interbankenmarkt egalisiert werden (i und ii). Kauft beispielsweise ein griechischer bei einem deutschen Händler Güter, findet eine entsprechende Überweisung der Zentralbanken über die EZB statt. Es entsteht für das kaufende Land Griechenland ein Leistungsbilanzdefizit, das durch eine Target-Verbindlichkeit bei der EZB gespiegelt wird und beim Exporteur Deutschland ein Leistungsbilanz-

¹⁷² Target wurde 1998 zur Beschleunigung und Absicherung grenzüberschreitender Zahlungen eingeführt und steht für „Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System“.

¹⁷³ Die Funktionsweise des Target-Systems wurde bereits von Peter M. Garber im Jahre 1998 detailliert beschrieben; vgl. GARBER (1998).

¹⁷⁴ SINN (2011).

¹⁷⁵ SINN/WOLLMERSHÄUSER (2011), S. 35.

	Leistungsbilanz	Kapitalbilanz	Target2-Saldo
i	$L < 0$	$K > 0$	$\Delta T \approx 0$
ii	$L > 0$	$K < 0$	$\Delta T \approx 0$
iii	$L < 0$	$K = 0$	$\Delta T < 0$
iv	$L = 0$	$K < 0$	$\Delta T < 0$
v	$L < 0$	$K < 0$	$\Delta T \ll 0$

Tabelle 12: Dargestellt sind verschiedene Wege zum Ausgleich der Target-Salden (i und ii) sowie der Entstehung von Target2-Verbindlichkeiten (iii, iv, v). Ein Vorzeichentausch in den Fällen iii - v würde die Entstehung von Target-Forderungen beschreiben.

überschuss, welchem eine Target-Forderung entgegensteht. Idealtätär refinanziert im Fallbeispiel die Geschäftsbank des deutschen Händlers mit dem nun überschüssigen Geld die griechische Bank in Form eines Kredites. Der Geldfluss verläuft erneut über die EZB, dieses Mal jedoch in umgekehrter Richtung, so dass sich die Target-Salden beider Staaten ausgleichen (vgl. Abbildung 17). Der Ausgleich muss dabei keinesfalls bilateral geschehen, Griechenland kann auch eine Anleihe von Frankreich zeichnen lassen, während Deutschland französische Dienstleistungen nachfragt. Auch in diesem erweiterten Fall würden sich die Target-Salden der drei Staaten nivellieren.

Problematisch wird die Systemlogik erst dann, wenn die Kreditvergabe des Interbankenmarktes ins Stocken gerät und ein Staat die Inanspruchnahme ausländischer Waren und Dienstleistungen weder durch die Erhöhung eigener Exporte noch durch Kapitalimporte aus seinen Partnerstaaten finanzieren kann. Ohne Währungsunion müsste der betroffene Staat seine Importe zumindest auf Höhe seiner Exporte herunterschrauben. Innerhalb der EWWU ist ein Fortbestand der Leistungsbilanzdefizite jedoch möglich, wenn die nationale Notenbank als „Lender of Last Resort“ einspringt, weitere Kredite zulässt und dem ESZB dafür diverse Sicherheiten hinterlegt (iii). Gleichsam können Staaten private Kapitalflucht über Target2 finanzieren (iv). Die entsprechenden Target-Verbindlichkeiten werden in beiden Fällen nicht ausgeglichen, ebenso bleiben bei anderen Staaten Target-Forderungen in selbiger Höhe bestehen. Target-Verbindlichkeiten, d.h. Verbindlichkeiten gegenüber dem ESZB und damit den Notenbanken der EWWU, unterscheiden sich in zweierlei Hinsicht von marktwirtschaftlichen Krediten. Erstens akzeptiert das ESZB seit der Schuldenkrise Sicherheiten mit weitaus geringerem Rating als es der Markt tun würde. Damit ist die Aufrechterhaltung von Leistungsbilanzdefiziten nicht mehr

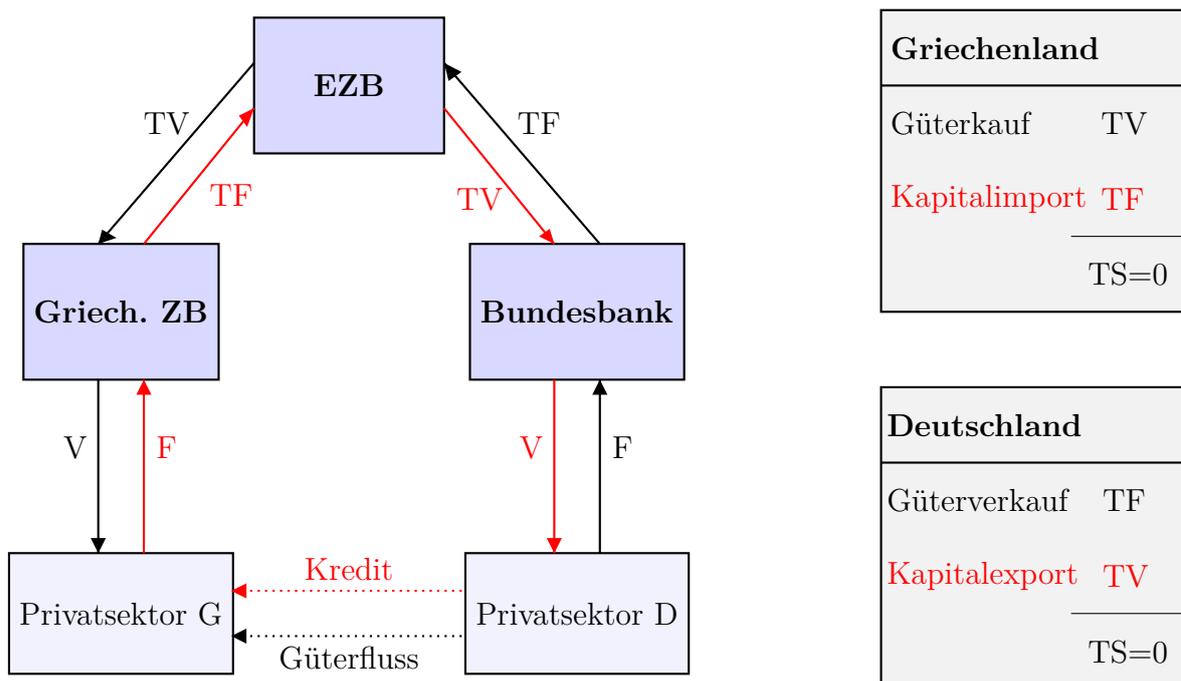


Abbildung 17: Die Target2-Forderungen (TF) und -Verbindlichkeiten (TV) der Eurostaaten gleichen sich im Musterfall nahezu aus, da Güterexporte durch Kapitalimporte finanziert werden.

durch eine entsprechende Bonität des Schuldners gedeckt. Der zweite Punkt betrifft die Haftungsfrage bei Insolvenz des Schuldners. Ein privater Gläubiger muss seine Forderung abschreiben, falls der Debitor nicht zahlen kann. Hingegen haften die Staaten innerhalb der EWWU bei Ausfall einer Target-Forderung gemeinsam, und zwar in Relation zu ihrem EZB-Anteil. Damit ist das Target-System ökonomisch vergleichbar mit den Euro-Bonds bzw. dem ESM.¹⁷⁶ Als inoffizieller Part des Rettungsschirmes ist auch Target2 ein elementarer Konstruktionsfehler der Währungsunion.

8.3 Das Allmendeproblem des Euroraumes

In einem ersten Schritt weisen bereits die fiskalpolitischen Entscheidungen der nationalen Regierungen auf ein Allmendeproblem der EWWU hin. Betrachtet man die Budgetdefizite der Euro-Staaten (vgl. Tabelle 13), ist zunächst die Schuldenpolitik der Staaten Griechenland und Portugal auffällig. Diese beiden Länder sind die einzigen, die im betrachteten Zeitraum permanent gegen das 3%-Kriterium verstoßen haben. Ihnen gegenüber steht mit Luxemburg, Finnland und Estland ein Trio, das nie ein übermäßi-

¹⁷⁶ Vgl. hierzu SINN/WOLLMERSHÄUSER (2011) Ifo Working Paper, Nr. 105., S. 33-34, 46 sowie HOMBURG (2011), S. 530.

Staat	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Belgien	-0,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,7	-3,9
Deutschland	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2
Estland	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,2	-0,3
Frankreich	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,3	-4,8
Finnland	2,6	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,8	-1,9
Griechenland	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,5	-10,0
Irland	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,4	-13,9	-30,8	-13,4	-7,6
Italien	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,8	-3,0
Luxemburg	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,8
Malta	-9,0	-4,6	-2,9	-2,7	-2,3	-4,6	-3,7	-3,6	-2,8	-3,3
Niederlande	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5	-4,1
Österreich	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5
Portugal	-3,7	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4	-6,4
Slovenien	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,2	-5,9	-6,4	-4,0
Slowakei	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-5,1	-4,3
Spanien	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6
Zypern	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-6,3
Euro-Raum	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7
EU(27)	-3,2	-2,9	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4	-4,0

Tabelle 13: Dargestellt sind die Budgetüberschüsse bzw. Budgetdefizite (neg. Werte) der Euro-Staaten zwischen 2003 und 2012 (in % des BIP). Defizite von über 3% des BIP sind rot markiert, Budgetüberschüsse grün. Daten von Eurostat.

ges Defizit zu vermeiden hatte. Temporal betrachtet sind deutlich zwei verschiedene fiskalische Phasen ersichtlich. Bis zum Jahr 2007 waren die Verstöße gegen den SWP zwar unübersehbar, zumindest standen ihnen jedoch auch Konsolidierungsbemühungen einiger Staaten gegenüber. In Folge der globalen Finanzkrise ab 2007 zeichneten sich 2008 bereits erhöhte Defizite ab, die in den Folgejahren dramatisch anstiegen. Zwischen 2009 und 2012 wurde das Einhalten der finanzpolitischen Bestimmungen von Maastricht eine absolute Rarität, Budgetüberschüsse konnten gar nur von Estland (2010, 2011) und Deutschland (2012) erreicht werden. Die Defizitentwicklung in der EU und der Euro-Zone verläuft weitgehend parallel, was angesichts vernetzter Kapitalmärkte, der wirtschaftlichen Dominanz des Euroraumes in Europa sowie des globalen Charakters der Finanz- und Schuldenkrise kaum verwunderlich ist. Die Nettoneuverschuldungsraten der Staaten wirken sich naturgegeben auf ihre Schuldenquoten aus, welche als Indikator staatlicher Bonität ein ähnlich beunruhigendes Bild innerhalb der EWWU offenbaren

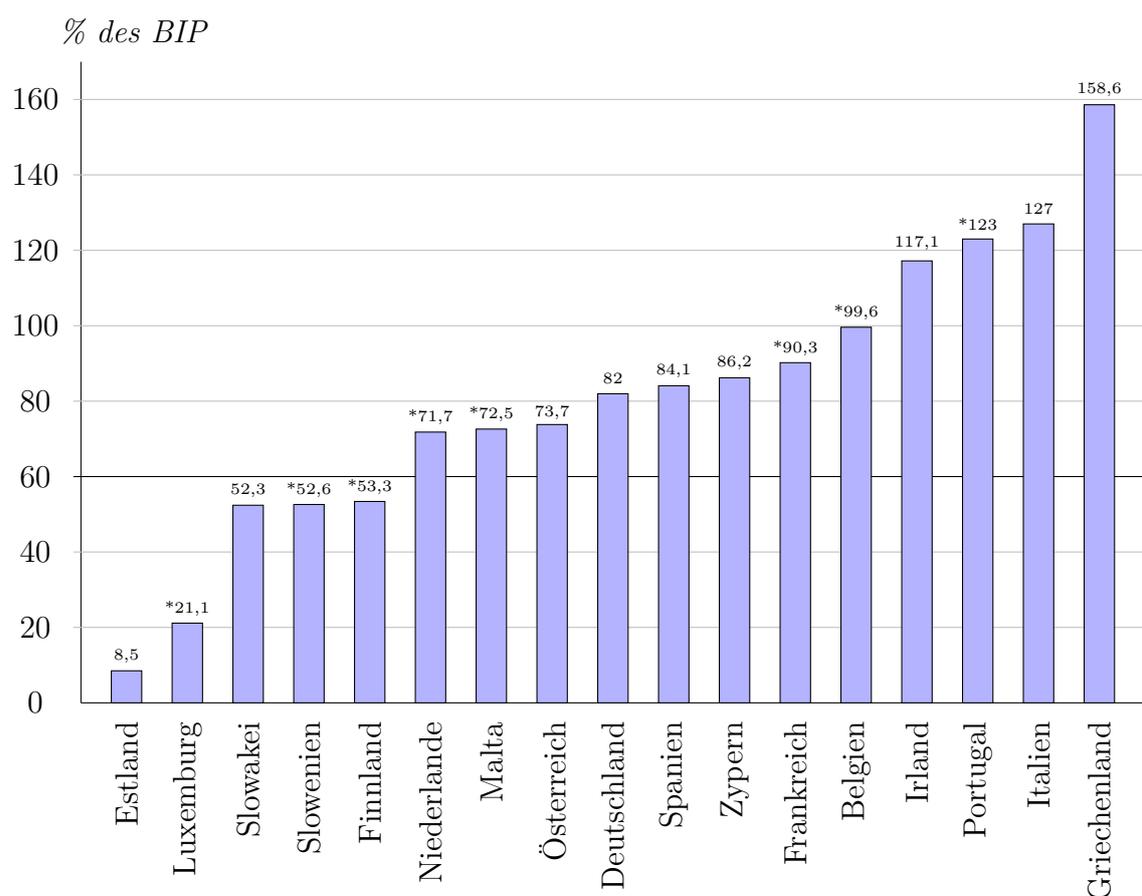


Abbildung 18: Schuldenstand (in % des BIP) der 17 heutigen EWWU-Teilnehmer für das Jahr 2012 (* - geschätzte Werte.) Daten: IMF Data and Statistics, World Economic Outlook Database, April 2013.

(vgl. Abbildung 18). Aktuell haben lediglich 5 der 17 Euro-Staaten die vorgegebene Grenze von 60% des BIP nicht überschritten. Luxemburg, Estland und Finnland bilden erneut die Gruppe der Vorzeigeländer, während die Slowakei und Slowenien derzeit ebenfalls einen vergleichsweise niedrigen Schuldenstand aufweisen, allerdings aufgrund gegenwärtiger übermäßiger Defizite sowie im Falle Sloweniens merklicher Bankenprobleme, keinesfalls als finanziell stabil anzusehen sind.¹⁷⁷ Branchenprimus der Schuldenstände ist wie erwartet Griechenland, gefolgt von Italien, Portugal und Irland. Bemerkenswert sind zudem Belgien und Frankreich, die noch vor Spanien und Zypern die fünft- und sechsthöchste Verschuldung aufweisen.¹⁷⁸

¹⁷⁷ Der IWF schätzt den Rekapitalisierungsbedarf slowenischer Banken für 2013 auf 1 Mrd. Euro; vgl. IMF (2013b). Weiterhin prognostiziert er Slowenien für 2013 einen Verschuldungsgrad von 68,8% des BIP; Quelle: IMF Data and Statistics, World Economic Outlook Database, April 2013.

¹⁷⁸ Interessanterweise befinden sich mit Griechenland, Italien, Belgien und Frankreich somit sämtliche Staaten, die sowohl an der LMU teilnahmen als auch der EWWU angehören, in der Schuldenspitzenengruppe.

Im Zuge der Finanz- und Schuldenkrise konnten und können sich einige Staaten nicht mehr selbst finanzieren. Die Gemeinschaft der EWWU sprang als Retter ein und bewahrte finanziell desolat dastehende Staaten vor der Insolvenz. Dato haben mit Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern bereits fünf Staaten umfangreiche Finanzhilfen erhalten. Die Gründe der angehäuften Schuldenberge sind dabei einerseits einseitig und andererseits vielseitig. Gemeinsam haben die verschuldeten Staaten, dass sie dauerhaft mehr Geld ausgegeben als eingenommen haben. Diese Erkenntnis wirkt zunächst banal, da sie grundlegend für jede Form der Verschuldung ist. Dennoch enthält sie sehr viel Gehalt, da Schuldenmachen kein Naturgesetz ist und jede Regierung bewusst darüber entscheidet, wie viel Geld sie ausgibt. Dazu ist anzumerken, dass die Zinskonvergenz im Rahmen der EWWU-Gründung (vgl. Abbildung 16) den Schuldendienst vieler Euro-Staaten enorm entlastet hat. Hatten die Zinszahlungen auf emittierte Wertpapiere in den 90er Jahren für die heutigen Problemstaaten noch bei 10-15% gelegen, im Falle Griechenlands sogar bei ca. 25%, so sanken sie durch Ankündigung und Einführung der Gemeinschaftswährung auf unter 5%. Die geringere Zinslast hätte leicht zur Schuldentilgung verwendet werden können, stattdessen unterlagen die Staaten den Anreizen verbilligter Marktkredite und trieben den Schuldenstand noch in die Höhe.

Griechenland hatte schon vor Euroeinführung stets über seine Verhältnisse gelebt und intensiviert diesen Kurs durch die verbilligten Darlehen. Wie schon zu Zeiten der Lateinischen Münzunion tätigte der Fiskus übermäßig konsumtive Ausgaben, welche die Staatseinnahmen bei weitem überstiegen. Die Aufnahme des Landes in den Euro-Raum ist ökonomisch kaum nachzuvollziehen, nur durch fehlerhafte, beschönigende statistische Angaben konnte es überhaupt Mitglied des monetären Bundes werden.¹⁷⁹ Zur Abwehr bzw. Verzögerung der Insolvenz erhielt der Südstaat im Mai 2010 ein erstes, 73 Mrd. € schweres Hilfspaket und im Juli 2011 ein zweites über 163,7 Mrd. €, die über die EFSF und den IWF bereitgestellt wurden.¹⁸⁰ Zeitlich parallel zum zweiten Hilfspaket wurde Griechenland mit einem Schuldenschnitt über 107 Mrd. € begünstigt, der auf der anderen Seite eine Enteignung privater Gläubiger, also einen weiteren Rechtsbruch bedeutete. Die Hoffnung auf eine zukünftige finanzielle Genesung Griechenlands ist geradezu utopisch. Wirtschaftlich befindet sich das Land am Boden, die Arbeitslosigkeit ist auf ein Rekordhoch gestiegen, das Wachstum seit 2008 stark negativ (vgl. Tabelle 11). Zeitgleich ist eine harte Austeritätspolitik natürlich keinesfalls lukrativ, vielmehr dürfte

¹⁷⁹ FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG (2010b).

¹⁸⁰ BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN (2013), S. 12.

die griechische Regierung auf neue Bailouts setzen und weiterhin nicht das eigene Volk, sondern die Steuerzahler anderer Nationen für die hohen Kosten aufkommen lassen. Nur unwesentlich besser steht es um Portugal, das ebenso wie Griechenland eine ganze Dekade übermäßiger Defizite vorzuweisen hat. Das Rettungspaket in Höhe von fast 80 Mrd. € wird den Staat mittel- bis langfristig nicht gesunden, stattdessen wird das kleine Land weitere Finanzspritzen antizipieren und es mit der Sparsamkeit gering halten. Irland, Spanien und Zypern hatten ihre Fiskalpolitik hingegen bis zum Ausbruch der Krise im Griff, was durch die relativ häufigen Budgetüberschüsse unterstrichen wird. Hauptsächlich ist die Wurzel der Schuldenexplosionen dieser Staaten in ihren nationalen, maroden Bankensystemen zu finden. Die Banken genannter Staaten verspekulierten sich und wären ohne Finanzspritzen ihrer Regierungen insolvent gegangen. Der so häufig propagierte Leitsatz „too big to fail“ wurde seitens der Staaten in Form umgesetzter Bailouts letztlich erneut bekräftigt. In der Folge stieg das Defizit Irlands 2010 auf gewaltige 30,8% des BIP (vgl. Tabelle 13), auch Spanien und Zypern schrieben in den vergangenen vier Jahren dunkelrote Zahlen. Sie alle haben über EFSF, IWF, EFSM oder ESM beachtliche Finanzhilfen ihrer Partnerländer erhalten. Kurzfristig gedacht haben die Bailouts besagte Staaten gerettet und den Euro in seiner jetzigen Form bewahrt. Zeitgleich sind sie eine kristallklare Aufforderung zu weiterem Moral-Hazard-Verhalten. Vereinbarte Sparmaßnahmen dienen eher der Besänftigung der Bevölkerung, ökonomisch und politisch sind sie wenig glaubhaft. Da die Gläubigerstaaten im Falle einer Insolvenz auf gewährte Kredite werden verzichten müssen, sind sie erpressbar geworden und nicken weitere Darlehen auch ohne uneingeschränkte Erfüllung der Sparauflagen ab. Offiziell verkünden die Regierungen der sogenannten GIPSI-Staaten zwar ständig neue, „opferreiche“¹⁸¹ Sparmaßnahmen, die von der Europäischen Kommission und den europäischen Staatsoberhäuptern im Tenor gelobt werden. Tatsächlich verbleiben die Defizite jedoch nach wie vor auf exorbitant hohem Niveau und lassen an den Sparmaßnahmen zweifeln. Dies ist auch wenig verwunderlich, da es für die Regierungen der Problemländer natürlich lohnenswerter ist, ihr Volk durch mögliche weitere Schuldenschnitte zu beschenken als es durch Transferkürzungen, Entlassungen oder gar Enteignungen zu erzürnen. Die Theorie fiskalischer Stellungskriege (vgl. Kapitel 3.2) zeigt hier empirisch ihre Relevanz. Es ist jedoch nicht nur die Staatengemeinschaft, welche das gefährliche Ponzispiel durch Bailouts in schwindelerregender Höhe aufrecht erhält. Auch die Europäische Zentralbank

¹⁸¹ ZEIT ONLINE (2011).

hat ihren eigenen Rettungsschirm ins Leben gerufen und nutzt verschiedene Kanäle zur Staatenfinanzierung. Zunächst reagierte sie auf die Probleme der Finanzkrise im Oktober 2008 mit einem Wechsel vom Zins- zum Mengentenderverfahren. Inzwischen wurde der Mindestbietungssatz von 4,25% (Juli 2008) auf einen Festsatz von 0,5% (Mai 2013) reduziert.¹⁸² Europäische Banken wurden und werden von der EZB in gigantischem Ausmaß nahezu zum Nulltarif refinanziert. Speziell die als „Dicke Bertha“ bezeichneten, dreijährigen Kredite der EZB an die Geschäftsbanken in Höhe von rund einer Billion € aus Dezember 2011 und Februar 2012 sind auffällig. Um den Kreditfluss an die Problemländer in unbegrenzter Höhe durchzuführen, hat die EZB die Bonitätsanforderungen für hinterlegte Sicherheiten im Oktober 2008 von A- auf BBB-gesenkt und für griechische (ab 2010) sowie portugiesische und irische Staatsanleihen (ab 2011) gänzlich ausgesetzt.¹⁸³ Offiziell dienten die Finanzspritzen der Beruhigung der Märkte, ein anderes Szenario wurde nach Frankreichs Präsident Sarkozy benannt. Die Geschäftsbanken nutzen gemäß „Sarkozy-Trade“ das günstige Geld zum Erwerb staatlicher Anleihen und erzielen dabei eine beachtliche Zinsmarge.¹⁸⁴ Auf der anderen Seite senkt ihre Nachfrage zeitgleich die Refinanzierungskosten der Krisenstaaten.¹⁸⁵ Noch simpler wird die Refinanzierung im Rahmen der Emergency Liquidity Assistance (ELA). Diese sichert den nationalen Zentralbanken die Rolle des „Lender of Last Resort“ zu und erlaubt ihnen, Geschäftsbanken eigenverantwortlich zu refinanzieren. Problemstaaten können also ihren Geschäftsbanken Geld verleihen, welches diese zum Erwerb von Staatsanleihen nutzen und soeben gekaufte Papiere als „Sicherheiten“ bei der EZB gegen wieder neues Geld hinterlegen.¹⁸⁶ Der Umstand, dass im Falle der ELA-Kredite nicht die Gemeinschaft, sondern der nationale Staat alleine haftet, ist aktuell kaum bedeutend, da sowohl die praktisch insolventen Krisenstaaten als auch deren Staatsanleihen gewährte Kredite keinesfalls wirksam absichern können.¹⁸⁷

Bei dieser Art der indirekten Finanzierung hat es die EZB jedoch nicht belassen, sie begann damit, Staatsanleihen direkt aufzukaufen. Namentlich zu nennen sind hier das Securities Markets Programme (SMP) sowie die Outright Monetary Transactions (OMT). Das SMP wurde am 10. Mai 2010 gestartet und seitens der EZB durch eine

¹⁸² DEUTSCHE BUNDESBANK (2013b).

¹⁸³ BERG/CARSTENSEN (2012), S. 80.

¹⁸⁴ FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG (2011b).

¹⁸⁵ Erneut profitiert Banken und Staat in ihrer unheiligen Allianz (vgl. Kapitel 3.3) Hand in Hand.

¹⁸⁶ TORNELL (2012), S. 6.

¹⁸⁷ SINN (2012), S. 8.

Spreizung der Zinssätze zehnjähriger Staatsanleihen begründet: *„Spreads between ten-year government bonds of some euro area countries relative to German bonds started to increase (...), mainly as a result of increasing market concerns about the sustainability of public finances in view of rising government deficits and debt. These concerns were such that some secondary markets dried up. The widening of spreads accelerated in April and early May 2010. On 6 and 7 May government bond spreads in the euro area reached record highs, leading euro area governments on 9 and 10 May 2010 to announce a comprehensive package of measures, including the European Financial Stability Facility. On 10 May the ECB announced the launch of the Securities Markets Programme.“*¹⁸⁸ Beim SMP handelt es sich folglich um ein zum EFSF parallel entworfenes Instrument der EZB, welches dazu dient die Entstehung marktgerechter Zinsen zu unterbinden und die Refinanzierungskosten der Krisenstaaten künstlich niedrig zu halten. Anfang September 2012 wurde das SMP durch die OMT abgelöst, in deren Rahmen die EZB ankündigte, zukünftig unbegrenzt Staatsanleihen aufzukaufen und die dadurch geschaffene Liquidität voll zu sterilisieren.¹⁸⁹ Juristisch sind SMP und OMT als äußerst problematisch anzusehen, schließlich ist der Ankauf von Staatsanleihen eines EWWU-Teilnehmerstaates durch die EZB gemäß Art. 123 AEUV eindeutig verboten.¹⁹⁰ Stand August 2013 beträgt die Summe der über SMP erworbenen Staatsanleihen 192,6 Mrd. €, während die EZB über den OMT-Kanal bisher untätig geblieben ist.¹⁹¹ Sollte es zu OMT kommen, bleibt abzuwarten, wie die EZB die versprochene Sterilisierung des Geldmengenanstiegs bei einem Anleihekauf realisiert. Da ein Aktivtausch nur begrenzt möglich und sinnvoll ist, würde die EZB ihre Bilanz vermutlich verlängern und bei Kauf der Staatsanleihen eigene EZB-Anleihen in eben dieser Höhe kreieren und ausgeben.¹⁹² Dieser Tausch erinnert stark an den Kerngedanken der Eurobonds und damit wie oben bereits angeführt auch an die Funktionsweise von ESM und Target2.

¹⁸⁸ EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (2010), S. 72.

¹⁸⁹ EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (2012).

¹⁹⁰ Das Bundesverfassungsgericht beurteilt auch einen Ankauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt, durch welche die OMT-Geschäfte die Bestimmungen des Art. 123 AEUV, u.a. mittels Zwischenschaltung des ESM, rechtlich umgehen könnten, als verfassungswidrig: *„Denn ein Erwerb von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch die Europäische Zentralbank, der auf von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten zielt, ist als Umgehung des Verbotes monetärer Haushaltsfinanzierung ebenfalls untersagt (...).“*; vgl. BUNDESVERFASSUNGSGERICHT (2012). Die seitens der EZB angeführte, angebliche geldpolitische Rechtfertigung der OMT wird detailliert von Vaubel widerlegt; vgl. VAUBEL (2012). Angesichts der eindeutigen juristischen Lage wäre OMT nach eigener Ansicht daher ein geeigneteres Akronym für „Outlawed Monetary Transactions“.

¹⁹¹ DEUTSCHE BUNDESBANK (2013a), S. 33.

¹⁹² HOMBURG (2012), S. 674 f.

Obwohl Mario Draghi ankündigte, über OMT unbegrenzt Anleihen aufzukaufen, äußerte sich Frank Schorkopf in einer Stellungnahme der EZB widersprüchlich und nannte eine Höchstgrenze von 524,131 Mrd. €. ¹⁹³ Dies sei der aggregierte Bestand an Staatsanleihen mit ein- bis dreijähriger Laufzeit der Staaten Irland, Italien, Spanien und Portugal, somit die ökonomische Grenze der OMT. Die kontroversen Aussagen der EZB dürften dadurch motiviert sein, einerseits die Märkte durch die Ankündigung unbeschränkter Ankäufe zu beruhigen und andererseits die mögliche Haftungssumme vor den Gerichtshöfen herunterzuspielen. Die Summe ist jedoch nicht exogen, da die genannten Staaten weitere Staatsanleihen mit entsprechender Laufzeit ausgeben und die genannte Höchstgrenze eigenständig erhöhen können. Sinn zeigt darüber hinaus auf, dass die ermittelte Summe auch dato keinesfalls der Wahrheit entspricht. ¹⁹⁴ So seien bei der Berechnung ausschließlich Staatsanleihen mit einer Gesamtlaufzeit von ein bis drei Jahren verwendet worden. Die EZB habe aber angekündigt, auch Anleihen mit einer Restlaufzeit von ein bis drei Jahren aufzukaufen. Ferner lasse sich nicht absehen, ob die OMT zukünftig auch für die Staatsanleihen anderer Länder durchgeführt werden, womit die Endogenität der wirtschaftlichen Grenze weiter bestätigt wird. Ökonomisch richtig ist eine Beschränkung der Ausgabe von EZB-Anleihen durch das Eigenkapital der EZB, welches auch als Barwert der Unionsseigniorage definiert werden kann. Homburg schätzt den Barwert der Seigniorage unter Verwendung der Formel (9) realistisch auf einen potentiellen Wert von 3,5 Billionen €, der unter Einhaltung des Inflationsziels von 2% erreicht werden kann. ¹⁹⁵ Diese Bailoutsumme übersteigt bereits deutlich die bisher festgelegten Haftungssummen aus ESM und EFSF, kann seitens der EZB im Notfall noch erhöht werden, indem sie das Geldmengenwachstum ankurbelt. ¹⁹⁶ Damit würde sich die EZB jedoch von dem in Artikel 127 AEUV (ex-Artikel 105 EGV) festgelegten, vorrangigen Ziel der Preisniveaustabilität abwenden und auch die versprochene Sterilisierung der Anleihekäufe nicht einhalten. Eine unbeschränkte Erhöhung der Bailoutmasse ist zudem aufgrund der Lafferkurven-Beziehung zwischen Inflationsrate und Seigniorage (vgl. Kapitel 4.3) unmöglich. Die EZB überträgt durch den Ankauf von Staatspapieren die Haftung auf die Gemeinschaft und senkt auf diesem Weg die Refinanzierungskosten der Krisenstaaten. Um dieses Ziel zu erreichen, ist sie offiziell bereit, den gesamten Barwert

¹⁹³ SCHORKOPF (2013), S. 34.

¹⁹⁴ SINN (2013), S. 30-32.

¹⁹⁵ HOMBURG (2012), S. 675.

¹⁹⁶ Ein dauerhafter Anstieg des Inflationsziels auf 3% würde nach eigenen Berechnungen die Unionsseigniorage ceteris paribus auf ca. 4,3 Billionen € wachsen lassen.

ihrer Seigniorage, d.h. hypothetische Zukunftsgewinne, aufzuwenden. Die Bevölkerung der Eurozone haftet nach dieser Idee mit den ihr zustehenden Geldschöpfungsgewinnen also für die Staatsschulden einiger Teilnehmer. Theoretisch würden die bei der EZB als Sicherheiten hinterlegten Staatsanleihen der Krisenstaaten zudem höhere Zinsgewinne abwerfen, welche als Seigniorage in der EWWU sozialisiert würden. Durch bewusste Manipulation reduziert die EZB jedoch diese Einnahmen, was einer geldpolitischen Umverteilung der Seigniorage gleichkommt. Zu dieser Ankündigung passt ebenfalls eine Idee aus dem November 2012, nach der die EZB auf Zinseinnahmen in Höhe von 9 Mrd. € aus griechischen Staatsanleihen komplett verzichten soll.¹⁹⁷ Auch dadurch werden den stabilen Staaten Seigniorageanteile verweigert. Insgesamt plant die EZB, durch künstliche Eingriffe in den Markt gegenwärtige und hypothetische, zukünftige Seigniorage in die Krisenstaaten umzuleiten.

Das Allmendeproblem erstreckt sich auch auf die Dimension der Target-Salden. In Kapitel 8.2 wurde aufgezeigt, dass die Target-Salden idealitär dauerhaft gering bleiben, jedoch durchaus zur Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten oder Kapitalflucht belastet werden können. Genau dies ist in den letzten Jahren innerhalb der EWWU geschehen. Nach Ausbruch der Finanzkrise versiegte der private Kapitalfluss in die heutigen Krisenstaaten, jedoch wurde er durch öffentliche Kredite der Staaten (EFSF und co.) und der EZB (unbegrenzter Mengentender, „Dicke Bertha“ usw.) ersetzt. Im Kontext der Allmendeproblematik ist hier speziell die laxe Geldpolitik der EZB als äußerst kritisch zu betrachten, da die Staaten de facto souveränen Zugriff auf Zentralbankkredite erhalten und ihren Anteil an der gesamt vergebenen Kreditsumme erhöhen können.¹⁹⁸ Ermöglicht wurde die Entstehung der heutigen Target-Salden daher insbesondere durch einen Anstieg der Zentralbankkredite an die GIPS-Staaten von über 800 Mrd. € bzw. über 1000% im Zeitraum 2007 bis 2012.¹⁹⁹ Diese hohe Kreditvergabe verdrängte zeitgleich die Zentralbankkredite an stabilere Staaten der Eurozone, ganz speziell die an Deutschland.²⁰⁰ Dank der bereitgestellten Gelder war es den GIPS-Staaten möglich, ihre Leistungsbilanzdefizite auch ohne eine gegenläufige Kreditaufnahme am Interbankenmarkt zu finanzieren bzw. aus dem Inland abfließendes Kapital zu ersetzen. Im Falle Griechenlands und Portugals wurden die hohen Leistungsbilanzdefizite der vergangenen Jahre vollständig, im Fall Spaniens partiell über das Target-System und die Kredite der

¹⁹⁷ DEUTSCHE WIRTSCHAFTS NACHRICHTEN (2010).

¹⁹⁸ DINGER/STEINKAMP/WESTERMANN (2012), S. 4 f.

¹⁹⁹ TORNELL/WESTERMANN (2012b).

²⁰⁰ SINN/WOLLMERSHÄUSER (2011), S. 25 f.

Land	Target2-Ford. (in Mrd. €)	Target2-Ford. (in € pro Kopf)
Deutschland	575,48	7.031,41
Luxemburg	103,4	191.011,36
Niederlande	74,23	4.436,55
Finnland	23,8	4.405,45
Estland	1,41	1.086,92
Malta	0,48	1.151,97
Slowakei	0	0
Slowenien	-3,23	-1.572,86
Zypern	-7,21	-8.359,52
Belgien	-12,17	-1.096,63
Österreich	-41,22	-4.882,26
Griechenland	-59,31	-5.253,02
Irland	-59,32	-12.944,01
Portugal	-62,95	-5.970,84
Frankreich	-66,5	-1.017,94
Italien	-222,99	-3.754,34
Spanien	-282,6	-6.117,35

Tabelle 14: Dargestellt sind die Target2-Salden der EWWU-Staaten aus Juni 2013 (sowohl absolut als auch als Pro-Kopf-Angabe). Target2-Daten von www.eurocrisismonitor.com (für die Slowakei liegen keine Werte vor, die Daten für Irland und Malta sind geschätzt), Bevölkerungsdaten von Eurostat (teils vorläufige Werte). Eigene Berechnungen.

Notenbank finanziert.²⁰¹ Gleichmaßen kann ein Ausgleich zur Kapitalflucht über das Target-System nachgewiesen werden. Insbesondere in Irland, aber auch in Spanien und Griechenland setzte in der Krise eine Kapitalflucht zum „sicheren Hafen“ Deutschland ein, zeitgleich zogen deutsche Geschäftsbanken ihr Kapital aus den genannten Ländern ab.²⁰² Das Resultat dieser Entwicklungen war eine zunehmende Divergenz der nationalen Target-Salden, derzeit (Stand Juni 2013) verzeichnet Deutschland Target-Forderungen in Höhe von 575,48 Mrd. €, während Spanien 282,6 Mrd. € an Target-Verbindlichkeiten angehäuft hat (vgl. Tabelle 14). Ferner gibt die Betrachtung der Pro-Kopf-Salden der

²⁰¹ Vgl. SINN/WOLLMERSHÄUSER (2011), S. 40 und für Griechenland auch NEUMANN (2011).

²⁰² SINN/WOLLMERSHÄUSER (2012).

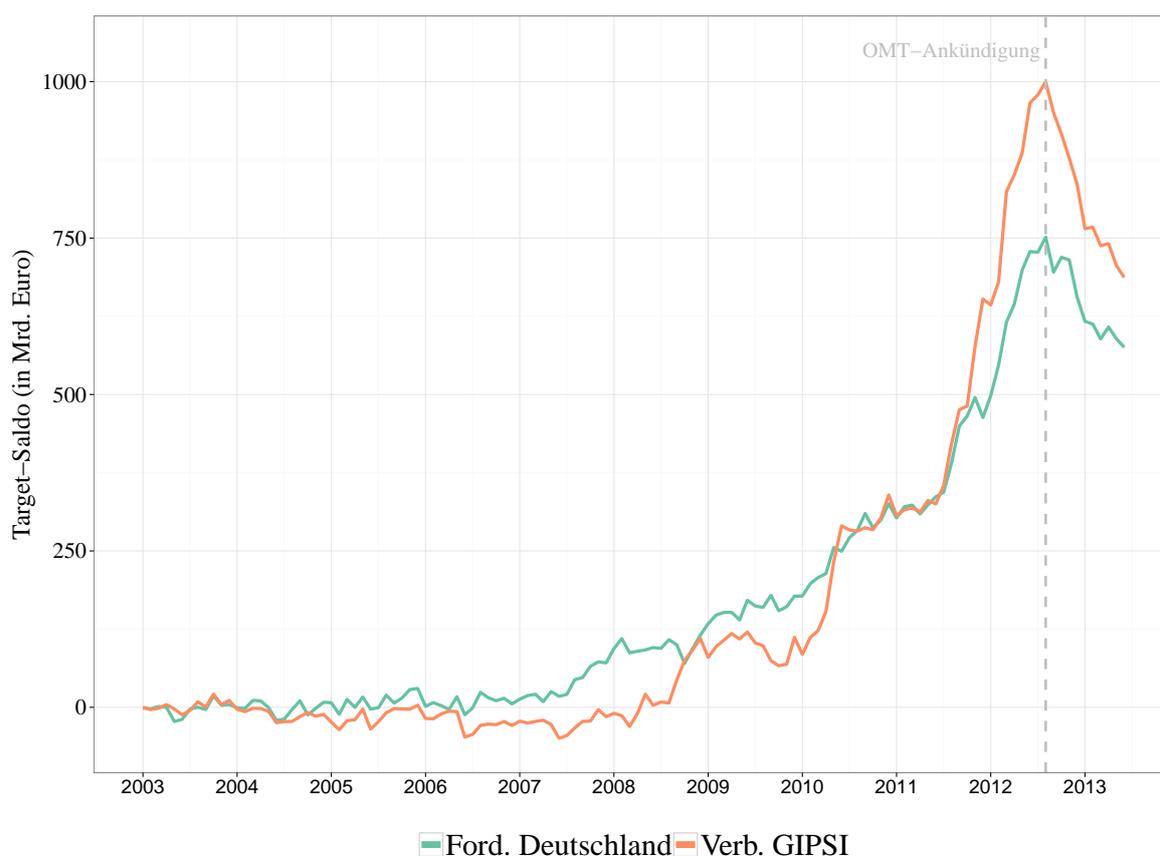


Abbildung 19: Abgebildet ist die Entwicklung der deutschen Target-Forderungen sowie die der akkumulierten Target-Verbindlichkeiten der GIPSI-Staaten. Eigene Berechnungen aus den Daten von www.eurocrisismonitor.com.

Problematik eine neue Tiefe: Jeder Deutsche hat eine Forderung von über 7.000 €, auf einen Einwohner Luxemburgs entfallen nahezu 200.000 €. Am anderen Ende stehen Pro-Kopf-Verbindlichkeiten von ca. 14.000 € (Irland), 8.350 € (Zypern) oder 6.000 € (Griechenland und Portugal). Fast schon erwartet, gesellen sich die nachhaltigen Staaten Estland und Finnland, aber auch die Niederlande und Malta zu den Staaten mit positiven Target-Salden.²⁰³ Etwas überraschend brechen dagegen Österreich und Frankreich in die Phalanx der Target-Schuldner ein, was durchaus bereits als Indikator der sich zuspitzenden finanziellen Situation der Staaten betrachtet werden kann. Hinsichtlich der zeitlichen Entwicklung der Salden ist festzustellen, dass sich die Target-Salden nahe der Null hielten, solange der Interbankenmarkt noch funktionierte. Erst ab Mitte 2007 verzeichnete sich ein trendhafter Anstieg der Target-Forderungen und Target-Verbindlichkeiten (vgl. Abbildung 19). Ebenfalls unverkennbar ist die Parallele zwischen

²⁰³ Bei Insolvenz eines der Problemländer spielt die Höhe der einzelnen Target-Forderungen keine Rolle, da jeder Staat gemäß seinem EZB-Kapitalanteil für die Target-Verbindlichkeiten haftet.

der Entwicklung deutscher Forderungen und Verbindlichkeiten der GIPSI-Staaten. Da die Salden nicht bilateral zu interpretieren sind, bedeutet dies nicht zwingend, dass die Peripherieländer das Clearingsystem hauptsächlich für Importe aus und Kapitalflucht nach Deutschland nutzten, dennoch weist die Zeitreihe zumindest in diese Richtung. Nachdem die kumulierten Target-Verbindlichkeiten der GIPSI-Staaten Mitte 2012 die Grenze von einer Billion € überschritten hatten, sanken sie in den folgenden zwölf Monaten um über 300 Mrd. €. Der Wendepunkt liegt exakt im Zeitpunkt der OMT-Ankündigung durch die Europäische Zentralbank, weshalb die besagte Bekanntmachung der EZB in weiten Kreisen als Impuls zur Stabilisierung des Systems gesehen wird. Da die EZB durch ihre neue Politik die Insolvenz eines Krisenstaates offenbar glaubhaft ausschloss oder zumindest hinauszögerte, ist der Rückfluss des Kapitals durchaus logisch. Aus zweierlei Gründen ist eine Stabilisierung trotz des Rückgangs der Target-Salden nicht gegeben. Erstens geht die Reduktion der Verbindlichkeiten nur auf Änderungen der Kapitalbilanz, nicht jedoch auf die Leistungsbilanz zurück. Theoretisch würde dies bei entsprechend starken privaten Kapitalflüssen natürlich ausreichen, um die Target-Konten auszugleichen. Dies ist aber nicht zu erwarten, da Anleger der Peripherie nur beschränkt Kapital zur Verfügung stellen werden. Ein Ausgleich wäre daher nur möglich, wenn die GIPSI-Staaten ihre stetigen Leistungsbilanzdefizite dauerhaft in hohe -überschüsse wandeln. Allein durch eine Betrachtung der wirtschaftlichen Lage dieser Länder kann dieser Gedanke als utopisch entlarvt werden. Zweitens wird das neue Kapital nicht etwa zur Stärkung des Wachstums an die Realwirtschaft geleitet, sondern für neu ausgegebene Staatspapiere, d.h. neue Staatsverschuldung verwendet.²⁰⁴ Der eingeschlagene Kurs der EZB hat die Verschuldung der Staaten also nur noch weiter befeuert. Manch Politiker mag den Rückgang der Target-Verbindlichkeiten als Erfolg anpreisen, im Grunde handelt es sich aber um nicht mehr als Bilanzkosmetik, die kurzfristig den Eindruck höherer Stabilität vermittelt, die eigentliche Problematik der Währungsunion jedoch weiter verschärft. Die Vorschläge einer stärkeren Orientierung am FED, u.a. durch eine jährliche Begleichung der Target-Salden durch marktfähige Assets, sind ökonomisch wünschenswert, aber politisch kaum zu erwarten.²⁰⁵

²⁰⁴ WESTERMANN (2013).

²⁰⁵ Sinn und Wollmershäuser fordern beispielsweise eine Kopie des US-amerikanischen Systems, in welchem zwischen allen Federal Reserve Banken bilaterale Ausgleichskonten geführt werden, die jährlich mit goldbesicherten Wertpapieren beglichen werden; SINN/WOLLMERSHÄUSER (2011), S. 48-51. Tornell und Westermann empfehlen überdies eine Kompetenzstärkung der EZB, speziell die Macht, Zombiebanken insolvent gehen zu lassen; TORNELL/WESTERMANN (2012a).

Insgesamt haben sowohl die Eurostaaten als auch die Europäische Zentralbank einen gigantischen Rettungsmechanismus ins Leben gerufen. Die Haftungssumme liegt aktuell bereits bei mehr als einer Billion €, eine Summe, die wahrscheinlich in Zukunft weiter ansteigen wird und von der ein Großteil auf Deutschland entfällt.²⁰⁶ Das Argument, der Rettungsschirm diene der Risikoteilung und sei vor dem Hintergrund außergewöhnlicher Ereignisse und exogen auftretender Schocks gewünscht und gerechtfertigt, ist trügerisch und falsch. Mitnichten handelt es sich bei dauerhaft übermäßiger Verschuldung um ein außergewöhnliches Ereignis, sie entsteht einzig durch mangelhafte fiskalische Disziplin der nationalen Regierungen. Zeitgleich macht ein ausgeprägtes, wachsendes Moral-Hazard-Verhalten, als Nebenwirkung der erreichten Transferunion, die finanzielle Disziplinierung von Staaten unmöglich. Vielmehr haben einzelne Euro-Staaten längst realisiert, dass es sich im Spiel der politischen Ökonomie lohnt, parasitär auf Kosten der Gemeinschaft zu profitieren. Das Ponzi-Schema wird durch teils komplizierte Programme und Mechanismen mit recht vielfältigen Akronymen und Euphemismen verschleiert. Zeitgleich werden Euro-Skeptiker medial gerne (vollkommen haltlos) als Gegner Europas betitelt.²⁰⁷ Objektiv betrachtet rechtfertigen sowohl die zahlreichen wirtschaftlichen Fehlentscheidungen als auch die ständigen, massiven Rechtsbrüche jede Kritik am Euro-System und den verantwortlichen Politikern. Zudem steht die Ablehnung des Euro keineswegs im Kontrast zur Befürwortung eines geeinten Europas. Damit der Bevölkerung in den Krisenstaaten effektiv geholfen werden kann, müssten besagte Länder im Grunde aus der Eurozone austreten, die Handhabung der Schulden vor dem Londoner und Pariser Club verhandeln lassen und eine nationale Währung einführen. Nur so könnte ihre Exportwirtschaft wieder wettbewerbsfähig werden, die Arbeitslosigkeit sinken und die Staatsfinanzen nachhaltiger ausgerichtet werden. Unter Berücksichtigung der Erkenntnisse dieser Arbeit, erscheint ein Europa der nationalen Währungen in Verbindung mit den vier europäischen Grundfreiheiten, d.h. freiem

²⁰⁶ Das ifo-Institut errechnet für Deutschland bei Ausfall der GIPSIZ-Staaten (GIPSI plus Zypern) aktuell (Stand Oktober 2013) eine Haftungssumme von 433 Mrd. €, die potentiell auf 632 Mrd. € ansteigen kann und bei Zusammenbruch des Euro eine Summe von 516 Mrd. €; vgl. IFO INSTITUT (2013). Letztere Zahl ergibt sich auch bei Austritt Deutschlands, da in diesem Fall Deutschland nicht anteilig für die Target-Verbindlichkeiten der GIPSIZ-Staaten haftet, sondern sämtliche deutsche Target-Forderungen sehr fraglich sind. Darüber hinaus kann die potentiell errechnete Summe von 632 Mrd. € weiter steigen, wenn mehr Staaten den Euro verlassen oder insolvent gehen und sich so der EZB-Kapitalanteil Deutschlands erhöht oder auch, wenn die EZB ihren OMT-Plan radikal umsetzt und durch Vergabe von EZB-Anleihen den Seigniorage-Barwert in Höhe von ca. 3,5 Billionen € als Bailoutmasse missbraucht.

²⁰⁷ Angeblich soll das Europäische Parlament sogar im Internet gegen eurokritische Blogs und damit gegen die Meinungsfreiheit vorgehen; WATERFIELD (2013).

Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehr, deutlich fortschrittlicher. Andernfalls wird die EWWU wegen des Allmendeproblems auch weiterhin scheitern, was den Zusammenhalt des alten Kontinents mehr gefährdet als eine Abkehr vom Euro es je könnte.

9 Fazit und Ausblick

Joseph Schumpeter trifft mit seiner Aussage zum Sparverhalten der Politiker sprichwörtlich ins Schwarze. Diese Feststellung genügt jedoch nicht, um die Kernproblematik einer Währungsunion zu erörtern, weil Politiker auch ohne eine solche zu hoher Staatsverschuldung neigen. Die Wirtschaftswissenschaft hat mit der Theorie der fiskalischen Allmende eben dieses Problem politökonomisch begründet. Eine wirksame Zügelung in Form von Fiskalregeln ist kaum zu erwarten, da Politiker sich nicht in ihrem Recht der Verschuldung beschneiden werden. Möchte man einen Rückfall in diktatorische Verhältnisse, in denen das Staatsbudget nur einer einzigen Person zugänglich ist, vermeiden, muss man mit dieser nationalen Systemschwäche wohl leben und versuchen, die Politik über gesellschaftliche Kritik zu zähmen.

Weitaus komplexer und schwerwiegender gestaltet sich das Allmendeproblem in einer grenzüberschreitenden Währungsunion. Hierbei ist die Betonung der Supranationalität von essenzieller Bedeutung, da in einer Währungsunion, die Hand in Hand mit einer politischen Union einhergeht, die Problematik der fiskalischen Allmende nicht weiter verschärft wird. In diesem Fall vergrößert sich lediglich das räumliche Gebiet, in dem die Währung zirkuliert, weiterhin haben nur die Minister einer einzigen Regierung Zugriff auf das Staatsbudget. Erst sobald mehrere Nationen das gleiche Geld nutzen, spitzt sich die Tragik der Allmende zu. Ursächlich für diesen Umstand sind diverse Externalitäten, mittels derer Staaten die Kosten ihrer expansiven Fiskal- und Geldpolitik auf andere Staaten überrollen können. Zunächst wird dadurch das Problem der fiskalischen Allmende erweitert. Theoretische Überlegungen ergeben, dass sowohl das Potential als auch die Anreize der Verschuldung für Staaten in einer Währungsunion wachsen. Politiker erlangen die Macht, Wählerstimmen nicht nur auf Kosten zukünftiger, inländischer Generationen, sondern auch zu Lasten der Bürger anderer Staaten zu erkaufen. Das entstehende Moral Hazard bewirkt eine ständige, überhohe Verschuldung und eine baldige Erschöpfung des gemeinschaftlichen Budgets. Auch auf internationalem Level erweisen

sich Fiskalregeln als ungeeignet, genannte Missetaten zu unterbinden. Ein weiteres Allmendeproblem beruht auf dem naheliegendsten Kollektivgut einer Währungsunion, dem gemeinsamen Geld. In diesem Kontext ist die Seigniorage relevant, ein von Regierungen gern gesehenes Produkt der Schöpfung von Basisgeld. Gleichsam wie das Aufkommen einer Steuer bildet auch sie eine Staatseinnahme, die von Politikern u.a. zum Kauf von Wählerstimmen aufgewendet werden kann. Ohne monetären Bund verbleibt die einem Volk zustehende Seigniorage in den nationalen Grenzen. Erneut ermöglicht erst die Währungsunion ein parasitäres Verhalten. Je nach Ausgestaltung der (gemeinsamen) geldpolitischen Institutionen, bestehen für die Staaten Möglichkeiten, ihren Anteil an der Seigniorage einer Währungsunion zu steigern. In toto bestehen in einer Währungsunion somit zwei Allmendeprobleme. Erstens können Staaten über eine expansive Fiskalpolitik die Bonität ihrer Partnerstaaten mitnutzen, zweitens übervorteilen sie sich ebenso durch expansive Geldpolitik und stehlen den Gefährten Seigniorage. Da diejenigen Nutzungsberechtigten einer gemeinschaftlichen Ressource, die am aggressivsten von den Gütern zehren, kurzfristig die höchsten Profite einfahren, entsteht ein Wettrennen zwischen den Nationen, welches unweigerlich zur zügigen Übernutzung der Allmende führt. Als Konsequenz ergibt sich eine rasche Destabilisierung des Preisniveaus sowie ein erschöpftes Unionsbudget. Die inflationären Wirkungen der politischen Fehlritte enteignen Sparer, die Verschuldung lähmt die Wirtschaft, wodurch Beschäftigung und Wohlstand leiden.

Ebenso wie die Theorie zeigt auch die Historie ein eindeutiges Bild auf. Die vorliegende Arbeit hat ihr Auge sowohl auf die Lateinische und Skandinavische Münzunion als auch auf die Rubelzone und Europäische Wirtschafts- und Währungsunion gerichtet. Damit analysiert sie die vier wohl bedeutendsten übernationalen Währungsunionen der letzten 150 Jahre. Drei dieser Bunde sind längst zerbrochen, die Gründe ihres Scheiterns und bisweilen ihre schiere Existenz sind weitgehend in Vergessenheit geraten. Die Vermutung, Währungsunionen wie die LMU oder SMU seien an außergewöhnlichen Ereignissen wie einem Krieg gescheitert, ist trügerisch und wurde in dieser Arbeit als falsch enttarnt. In Wahrheit haben sie, mit Ausnahme der ersten Jahre der Skandinavischen Münzunion, nie ökonomisch funktioniert. Es wurde gezeigt, dass keine der drei vergangenen Währungsunionen vor der Tragik der Allmende gefeit war. Sie alle wurden von übermäßigen Verschuldungsraten destabilisiert und in allen entbrannte ein erbitterter Kampf um die Seigniorage. Einzig die Privatisierungslösung, d.h. die

Rückkehr zu nationalen Geldern, konnte das Allmendeproblem lösen und die Staaten auf einen nachhaltigen Kurs ausrichten, obwohl zahlreiche unter ihnen durch den monetären Bund hohe wirtschaftliche Schäden davontrugen. Aktuell wiederholt sich die Geschichte. Was einst das Schicksal der LMU, SMU oder Rubelzone war und zahlreiche Staaten in tiefe Rezessionen und gewaltige Schuldensümpfe führte, widerfährt gegenwärtig der EWWU. Es mag zwar richtig sein, dass Teile der Bevölkerung oder bestimmte Interessengruppen vom Euro profitieren. Dennoch erweist die bisherige Entwicklung seit Existenz der Gemeinschaftswährung deutlich, dass auch die EWWU dem Allmendeproblem unterliegt und der Majorität aller Menschen verbrannte Erde hinterlassen wird. Enorme Verschuldungsraten, gigantische Rettungsschirme und zahlreiche Rechtsbrüche bilden den Kern eines Ponzispiels der Staaten und führen zu einer Abwärtsspirale, die in einem Samariterdilemma mündet. Einzelne Regierungen, deren Sünden stets von der Gemeinschaft beglichen werden, verharren in ihrer „hilflosen“ Position. Zur Aufrechterhaltung des Systems wird jede Kritik am Euro überhört oder gar unterdrückt. Diffuse Aussagen, der Euro sei alternativlos und sein Ende mit dem Untergang Europas gleichzusetzen, geistern durch die Medienwelt. Dabei ist die Kritik keine Blasphemie, sondern mehr als berechtigt: Steuerzahler werden schließlich um Milliarden beraubt, um das Ende eines nicht funktionierenden Systems herauszuschieben. Leider richtet sich die Empörung der Bürger meist nicht etwa gegen die Verursacher der Misere, vielmehr ziehen die ökonomischen Fehlschüsse der Politik einen vollkommen unbegründeten Zorn unter den Völkern nach sich.

Garrett Hardins Theorie der unabwendbaren Tragödie der Allmende erweist sich für den Spezialfall einer Währungsunion sowohl theoretisch als auch historisch als äußerst stichhaltig. Hinsichtlich der Kernfrage dieser Arbeit zeigt sich, dass zwischenstaatliche Währungsunionen niemals funktionieren werden. Sie waren in der Vergangenheit nie von Erfolg gekrönt und gehen in Form der EWWU gegenwärtig zu Grunde. Gleichsam werden auch mögliche, zukünftige Währungsbündnisse immer wieder am Allmendeproblem scheitern.²⁰⁸ Es ist an der Zeit, die Erkenntnisse aus der Vergangenheit zu nutzen und zu akzeptieren, dass manche Projekte nicht erfolgreicher werden, nur weil man sie verbissener verfolgt oder verteidigt. Staaten wie die Schweiz oder Schweden, die historisch am stärksten unter dem Fehlverhalten der Währungspartner leiden mussten,

²⁰⁸ Aktuell gehören die Westafrikanische Wirtschaftsgemeinschaft (ECOWAS), die Union Südamerikanischer Nationen (UNASUR), eine Währungsunion der ASEAN-Staaten sowie der Golf-Kooperationsrat zu den ambitioniertesten Projekten zukünftiger Währungsunionen.

haben die Problematik längst verstanden - sie bleiben der EWWU fern. In Europa sollte die Abkehr vom Euro als denkbare Alternative betrachtet und diskutiert werden. Aus politökonomischen Gründen werden die Eliten Europas dies jedoch gegenwärtig nicht tun. Es ist die Bevölkerung der Eurostaaten, die die Missstände erkennen und anprangern muss - sie hat die Macht, eine notwendige Veränderung herbeizuführen.

Literatur

- Alesina, A. et al. (1998):** The Political Economy of Fiscal Adjustments. Brookings Papers on Economic Activity, 1998 Nr. 1, S. 197–266.
- Alesina, A./Tabellini, G. (1990):** A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt. The Review of Economic Studies, 57 Nr. 3, S. 403–414.
- Auguie, B. (2011):** gridExtra: Functions in Grid Graphics. 2011 \langle URL: <http://CRAN.R-project.org/package=gridExtra> \rangle – Zugriff am 26.10.2013., R package version 0.8.5.
- Bae, K.-H./Bailey, W. (2011):** The Latin Monetary Union: Some Evidence on Europe’s Failed Common Currency. Review of Development Finance, 1 Nr. 2, S. 131–149.
- Bagus, P. (2010):** The Tragedy of the Euro. Ludwig von Mises Institute.
- Barro, R. J. (1979):** On the Determination of the Public Debt. The Journal of Political Economy, 87 Nr. 5, S. 940–971.
- Beck, H./Prinz, A. (2012):** Staatsverschuldung: Ursachen, Folgen, Auswege. CH Beck.
- Berg, T. O./Carstensen, K. (2012):** Funktionswandel der EZB? - Baldige Rückkehr zur alten Rolle erforderlich! Wirtschaftsdienst, 92 Nr. 2, S. 79–81.
- Bergman, M./Gerlach, S./Jonung, L. (1993):** The Rise and Fall of the Scandinavian Currency Union 1873-1920. European Economic Review, 37 Nr. 2-3, S. 507–517.
- Bergman, U. M. (1999):** Do Monetary Unions make Economic Sense? Evidence from the Scandinavian Currency Union, 1873–1913. The Scandinavian Journal of Economics, 101 Nr. 3, S. 363–377.
- Boehringer, C. (2002):** Münzprägungen griechischer Bundesstaaten und das Beispiel der Achaischen Konföderation. In **Cunz, R. (Hrsg.):** Währungsunionen - Beiträge zur Geschichte überregionaler Münz- und Geldpolitik., S. 35–57.
- Boerner, L./Volckart, O. (2008):** Currency Unions, Optimal Currency Areas and the Integration of Financial Markets: Central Europe from the Fourteenth to

the Sixteenth Centuries. European University Institute - Working Papers, MWP 2008/42.

Bofinger, P. (1993): Ist das Gebiet der ehemaligen Sowjetunion ein optimaler Währungsraum? Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 38, S. 65–83.

Bovenberg, A. L./Kremers, J. J./Masson, P. R. (1991): Economic and Monetary Union in Europe and Constraints on National Budgetary Policies. Staff Papers - International Monetary Fund, 38 Nr. 2, S. 374–398.

Buch, C. M. et al. (1995): Währungsreformen im Vergleich: monetäre Strategien in Rußland, Weißrußland, Estland und der Ukraine. Kieler Studien, No. 270.

Buiter, W. et al. (1993): Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht. Economic Policy, 8 Nr. 16, S. 58–100.

Bundesministerium der Finanzen (2013): Europäische Finanzhilfen im Überblick - Stand 31. August 2013. [URL: http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euro/Zahlen_und_Fakten/europaeische-finanzhilfen-efsf-efsm.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euro/Zahlen_und_Fakten/europaeische-finanzhilfen-efsf-efsm.html) – Zugriff am 26.10.2013.

Bundesverfassungsgericht (2012): BVerfG, 2 BvR 1390/12 vom 12.9.2012, Absatz-Nr. (1 - 215). [URL: http://www.bverfg.de/entscheidungen/rs20120912_2bvr139012.html](http://www.bverfg.de/entscheidungen/rs20120912_2bvr139012.html) – Zugriff am 26.10.2013.

Cagan, P. (1956): The Monetary Dynamics of Hyperinflation. In **Friedman, M. (Hrsg.):** Studies in the Quantity Theory of Money. University of Chicago Press, S. 25–43.

Calvo, G. A./Coricelli, F. (1993): Output Collapse in Eastern Europe: The Role of Credit. IMF Staff Papers, 40 Nr. 1, S. 32–52.

Cassel, G. (1917): The Depreciation of Gold. The Economic Journal, 27 Nr. 107, S. 346–354.

Cheasty, A./Davis, J. M. (1996): Fiscal Transition in Countries of the Former Soviet Union: An Interim Assessment. Kluwer Academic Publishers, Mouton-Routledge, S. 7–34.

- De Cecco, M. (1992):** European Monetary and Financial Cooperation before the First World War. *Rivista di Storia Economica*, 9 Nr. 1, S. 55–76.
- De Grauwe, P. (2012):** *Economics of Monetary Union*. OUP Oxford.
- Deutsche Bundesbank (2013a):** Deutsche Bundesbank Monatsbericht August 2013. 65. Jahrgang, Nr. 8.
- Deutsche Bundesbank (2013b):** Deutsche Bundesbank Zinsstatistik - EZB-Zinssätze. [URL: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Geld_Und_Kapitalmaerkte/Zinssaetze_Renditen/S11BTTEZBZINS.pdf?__blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Geld_Und_Kapitalmaerkte/Zinssaetze_Renditen/S11BTTEZBZINS.pdf?__blob=publicationFile) – Zugriff am 26.10.2013.
- Deutsche Wirtschafts Nachrichten (2010):** EZB will keine Zinsen von den Griechen: Deutschland verliert 2,5 Milliarden Euro. [URL: http://deutsche-wirtschafts-nachrichten.de/2012/11/24/ezb-will-keine-zinsen-von-den-griechen-deutschland-verliert-25-milliarden-euro/](http://deutsche-wirtschafts-nachrichten.de/2012/11/24/ezb-will-keine-zinsen-von-den-griechen-deutschland-verliert-25-milliarden-euro/) – Zugriff am 26.10.2013.
- Dinger, V./Steinkamp, S./Westermann, F. (2012):** The Tragedy of the Commons and Inflation Bias in the Euro Area. Working Paper 94, November 2012 - Institute of Empirical Research - Osnabrück University Germany.
- Dubois, L.-A. (1950):** *La Fin de l'Union Monétaire Latine*. Dissertation, Université de Neuchatel.
- Easterly, W. R./Mauro, P./Schmidt-Hebbel, K. (1995):** Money Demand and Seigniorage-Maximizing Inflation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27 Nr. 2, S. 583–603.
- Eichengreen, B. (1989):** Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System. In **Frieden, J. A./Lake, D. A. (Hrsg.):** *International Political Economy - Perspectives on Global Power and Wealth*, Fourth Edition. Routledge London and New York 2003, S. 220–244.
- Eichengreen, B./Wyplosz, C. (1998):** The Stability Pact: More than a Minor Nuisance? *Economic Policy*, 13 Nr. 26, S. 65–113.
- Einaudi, L. (2000a):** 'The Generous Utopia of Yesterday Can Become the Practical

Achievement of Tomorrow': 1000 Years of Monetary Union in Europe. National Institute Economic Review, 172 Nr. 1, S. 90–104.

Einaudi, L. L. (2000b): From the Franc to the Europe: The Attempted Transformation of the Latin Monetary Union into a European Monetary Union, 1865-1873. The Economic History Review, New Series, 53 Nr. 2, S. 284–308.

Elborgh-Woytek, K. (1998): Optimale Währungsräume in der Transformation. Campus-Verlag.

Europäische Zentralbank (2012): Press Release: 6 September 2012 - Technical features of Outright Monetary Transactions. [URL: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html) – Zugriff am 26.10.2013.

Europäische Zentralbank (2010): The ECB's Response to the Financial Crisis. Monthly Bulletin - October 2010.

Feld, L. P. (2010): Krise der Staatsfinanzen: Institutionelle Rahmenbedingungen für eine solide Finanzpolitik. Beitrag zur Tagung des Institutionenökonomischen Ausschuss des Vereins für Sozialpolitik.

Feld, L. P./Kirchgässner, G. (2006): On the Effectiveness of Debt Brakes: The Swiss Experience. Center for Research in Economics, Management and the Arts - Working Paper Nr. 2006 - 21.

Fisher, I. (1925): The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises. The Macmillan Company - New York.

Fisher, I. (2007): Elementary Principles of Economics - Originally published in 1918. Cosimo, Inc.

Flandreau, M. (1996): The French Crime of 1873: An Essay on the Emergence of the International Gold Standard, 1870-1880. Journal of Economic History, 56 Nr. 4, S. 862–897.

Francesse, M./Pace, A. (2008): Il debito pubblico italiano dall'Unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica. Questioni di economia e finanza, Banca d'Italia Eurosystem, Occasional papers, Ottobre 2008 Numero 31.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2003): Solbes: Eine Niederlage für Europa.

⟨URL: <http://www.faz.net/artikel/C30641/stabilitaetspakt-solbes-eine-niederlage-fuer-europa-30255819.html>⟩ – Zugriff am 26.10.2013.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2010a): Geschichte eines Staatsbankrotts. ⟨URL: <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/griechenland-geschichte-eines-staatsbankrotts-1589989.html>⟩ – Zugriff am 26.10.2013.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2010b): Schwere Fehler in der griechischen Statistik. ⟨URL: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/staatsdefizit-schwere-fehler-in-der-griechischen-statistik-1908399.html>⟩ – Zugriff am 26.10.2013.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2011a): Noch als Gescheiterter erfolgreich. ⟨URL: <http://www.faz.net/aktuell/politik/ausland/michail-gorbatschow-noch-als-gescheiterter-erfolgreich-16307.html>⟩ – Zugriff am 26.10.2013.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2011b): Trügerische Hoffnung auf den „Sarkozy-Trade“. ⟨URL: <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/schuldenkrise-truegerische-hoffnung-auf-den-sarkozy-trade-11566391.html>⟩ – Zugriff am 26.10.2013.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2011c): Weniger Schulden, mehr Stabilität. ⟨URL: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/verschaerfung-des-stabilitaetspakts-weniger-schulden-mehr-stabilitaet-11372443.html>⟩ – Zugriff am 26.10.2013.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2011d): Wo Kuh und Schaf gemeinsam grasen. ⟨URL: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftswissen/allmende-wo-kuh-und-schaf-gemeinsam-grasen-1581179.html>⟩ – Zugriff am 26.10.2013.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2013): Wie das Maastricht-Kriterium im Louvre entstand. ⟨URL: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftswissen/3-prozent-defizitgrenze-wie-das-maastricht-kriterium-im-louvre-entstand-12591473.html>⟩ – Zugriff am 26.10.2013.

Friedman, M. (1969): The Optimum Quantity of Money. In **Friedman, M. (Hrsg.):** The Optimum Quantity of Money and Other Essays. MacMillan, S. 1–50.

Garber, P. M. (1998): Notes on the Role of TARGET in a Stage III Crisis. NBER Working Paper Series, Working Paper 6619.

- Gaul, C.-M. (2008):** Konjunkturprogramme in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland: Einordnung und Bewertung der Globalsteuerung von 1967 bis 1982. Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages (WD 5–3010–009/09), Berlin: Deutscher Bundestag.
- Hardin, G. (1968):** The Tragedy of the Commons. *Science*, 162 Nr. 3859, S. 1243–1248.
- Hardy, D. C./Lahiri, A. K. (1996):** Cash Shortage in the Former Soviet Union. *Journal of Comparative Economics*, 22 Nr. 0014, S. 119–140.
- Hartwig, K.-H. (1999):** Finanzmärkte: Funktionsweise, Integrationseffekte und ordnungspolitische Konsequenzen. Band 58, Lucius & Lucius.
- Hausner, K. H. (2005):** Der neue Stabilitäts- und Wachstumspakt und die deutsche Staatsverschuldung. *Wirtschaftsdienst*, 85 Nr. 4, S. 238–243.
- Hausner, K. H./Simon, S. (2009):** Die neue Schuldenregel in Deutschland und die Schuldenbremse der Schweiz: Wege zu nachhaltigen öffentlichen Finanzen? *Wirtschaftsdienst*, 89 Nr. 4, S. 265–271.
- Heinemann, F. (1994):** Verschuldungsanreize in der Wirtschafts- und Währungsunion. ZEW Discussion Papers Nr. 94-02.
- Hellwig, M. (2010):** Finanzkrise und Reformbedarf - Gutachten für den 68. Deutschen Juristentag. Max Planck Institute for Research on Collective Goods.
- Herndon, T./Ash, M./Pollin, R. (2013):** Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff. Political Economy Research Institute - Working Paper Series, Number 322.
- Hildermeier, M. (1998):** Geschichte der Sowjetunion, 1917-1991: Entstehung und Niedergang des ersten sozialistischen Staates. CH Beck.
- Holzmann, R./Hervé, Y./Demmel, R. (1996):** The Maastricht Fiscal Criteria: Required but Ineffective? *Empirica*, 23 Nr. 1, S. 25–58.
- Homburg, S. (2010):** Allgemeine Steuerlehre, 6. Auflage. Vahlen.
- Homburg, S. (2011):** Anmerkungen zum Target2-Streit. *Wirtschaftsdienst*, 91 Nr. 8, S. 526–530.

- Homburg, S. (2012):** Der neue Kurs der europäischen Zentralbank. Wirtschaftsdienst, 92 Nr. 10, S. 673–677.
- Homburg, S. (2013):** Schulden, Schuldenbremsen und Staatsverschuldung. Wirtschaftsdienst, 93 Nr. 1, S. 30–33.
- Horii, A. (1986):** The Evolution of Reserve Currency Diversification. BIS Economic Papers, Nr. 18 - December 1986.
- Ifo Institut (2013):** Der Haftungspegel – die Rettungsmaßnahmen für die Euroländer und die deutsche Haftungssumme. [⟨URL: http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/policy/Haftungspegel.html⟩](http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/policy/Haftungspegel.html) – Zugriff am 26.10.2013.
- IMF (1994):** Financial Relations among Countries of the Former Soviet Union. IMF Economic Reviews 1994/1.
- IMF (2000):** World Economic Outlook - Focus on Transition Economies, October 2000.
- IMF (2013a):** Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. [⟨URL: http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf⟩](http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf) – Zugriff am 26.10.2013.
- IMF (2013b):** Slovenia 2013 Staff Visit - Concluding Statement of the Mission. [⟨URL: http://www.imf.org/external/np/ms/2013/031813d.htm⟩](http://www.imf.org/external/np/ms/2013/031813d.htm) – Zugriff am 26.10.2013.
- Irons, J./Bivens, J. (2010):** Government Debt and Economic Growth. Economic Policy Institute Briefing Paper - Nr. 271.
- Jonung, L. (1984):** Swedish Experience under the Classical Gold Standard, 1873-1914. In **Bordo, M. D./Schwartz, A. J. (Hrsg.):** A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931. University of Chicago Press, S. 361–404.
- Jowett, B. (1885):** The Politics of Aristotle - Translated into English. Clarendon Press Oxford.
- Kaergård, N./Henriksen, I. (2003):** Historical Experience with Monetary Unions: The Case of Scandinavia 1875-1914. In **Baimbridge, M./Whyman, P. (Hrsg.):** Economic and Monetary Union in Europe: Theory, Evidence and Practice., S. 47–57.
- Kenen, P. (1994):** The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In

- Kenen, P. (Hrsg.):** Exchange Rates and the Monetary System - Selected Essays. Edward Elgar Publisher Company, S. 3–22.
- Kilger, M. (2004):** Der Stabilitäts- und Wachstumspakt: seine wirtschaftspolitische Begründung und die bisher erreichten Ergebnisse. Wirtschaftspolitische Forschungsarbeiten der Universität zu Köln, Band 47, Tectum Verlag.
- Klein, M./Neumann, M. J. (1990):** Seigniorage: What is it and who gets it? Weltwirtschaftliches Archiv, 126 Nr. 2, S. 205–221.
- Kocherlakota, N./Phelan, C. (1999):** Explaining the Fiscal Theory of the Price Level. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 23 Nr. 4, S. 14–23.
- Kornai, J. (1994):** Transformational Recession: The Main Causes. Journal of Comparative Economics, 19 Nr. 1, S. 39–63.
- Korovkin, V. J. (1994):** Wirtschaftsbeziehungen Russlands zu den übrigen Staaten der ehemaligen Sowjetunion. Kiel Working Papers, Nr. 619.
- Lange, C. (1995):** Seigniorage.: Eine Theoretische und Empirische Analyse des Staatlichen Geldschöpfungsgewinnes. Band 32, Duncker & Humblot.
- Lange, C./Nolte, F. (1997):** Geldschöpfungsgewinne in einer europäischen Währungsunion. Diskussionspapier Nr. 205 - Juli 1997.
- Langhammer, R. J./Lücke, M. (1995):** Die Handelsbeziehungen der Nachfolgestaaten der Sowjetunion: Von der Regionalen Desintegration zur Weltweiten Integration?, Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 244.
- Larguèche, A. (2010):** Resistance as the Creation of a ‘Natural Frontier’: the Language of 19th-Century Scandinavism (1839-1867). Contesting Frontiers, Resisting Identities, 5, S. 181 – 194.
- Lazaretou, S. (2005):** Greek Monetary Economics in Retrospect: The Adventures of the Drachma. Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, 34 Nr. 3, S. 331–370.
- Lloyd, W. F. (1833):** Two Lectures on the Checks to Population. JH Parker, Oxford.
- Maddison, A. (2008):** Statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP, 1-2008 AD. [URL: http://www.ggdc.net/maddison/Maddison.htm](http://www.ggdc.net/maddison/Maddison.htm) – Zugriff am 26.10.2013.

- Magin, C. (2010):** Die Wirkungslosigkeit der Neuen Schuldenbremse. Wirtschaftsdienst, 90 Nr. 4, S. 262–268.
- McKean, M. A. (1992):** Success on the Commons A Comparative Examination of Institutions for Common Property Resource Management. Journal of Theoretical Politics, 4 Nr. 3, S. 247–281.
- McKinnon, R. (1963):** Optimum Currency Areas. The American Economic Review, 53 Nr. 4, S. 717–725.
- Mikosch, H. F./Übelmesser, S. (2007):** Staatsverschuldungsunterschiede im internationalen Vergleich und Schlussfolgerungen für Deutschland. Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 8 Nr. 4, S. 309–334.
- Mitchell, B. R. (1992):** International Historical Statistics: Europe, 1750-1988 - Third Edition. Stockton Press.
- Møller, A. M. (1983):** Economic Relations and Economic Cooperation between the Nordic Countries in the Nineteenth Century. Scandinavian Journal of History, 8 Nr. 1, S. 37–62.
- Mongelli, F. (2002):** "New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us? European Central Bank - Working Paper Series, Nr. 138.
- Müller, C. (2003):** Anmerkungen zur Schuldenbremse. Arbeitspapiere // Konjunkturforschungsstelle, Eidgenössische Technische Hochschule Zürich, Nr. 81.
- Mundell, R. A. (1961):** A Theory of Optimum Currency Areas. The American Economic Review, 51 Nr. 4, S. 657–665.
- Musgrave, R. A. (1963):** Should we have a Capital Budget? The Review of Economics and Statistics, 45 Nr. 2, S. 134–137.
- Muth, C. (1997):** Währungsdesintegration - das Ende von Währungsunionen: Eine theoretische und empirische Analyse vor dem Hintergrund des Zerfalls des gemeinsamen Währungsgebietes auf dem Territorium der ehemaligen Sowjetunion. Physica-Verl., Heidelberg.
- Neumann, M. J. (2011):** Refinanzierung der Banken treibt Target-Verschuldung. Ifo Schnelldienst, 64 Nr. 16, S. 25–28.

- Nielsen, A. (1927):** Zum Problem der Nordischen Münzunion. Weltwirtschaftliches Archiv, 26, S. 293–304.
- Ohr, R. (2007):** Monetäre Integration in der Europäischen Gemeinschaft: Vom Werner-Plan zum Euro. Wirtschaftsdienst, 87 Nr. 2, S. 106–113.
- Øksendal, L. F. (2007):** The impact of the Scandinavian Monetary Union on financial market integration. Financial History Review, 14 Nr. 02, S. 125–148.
- Orlowski, L. (1993a):** Indirect Transfers in Trade among Former Soviet Union Republics; Sources, Patterns and Policy Responses in the Post-Soviet Period. Europe-Asia Studies, 45 Nr. 6, S. 1001–1024.
- Orlowski, L. T. (1993b):** The disintegration of the ruble zone: Driving forces and proposals for policy change. Kiel Working Papers, Nr. 585.
- Ostrom, E. (1990):** Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action. Cambridge University Press.
- Pankov, V. (1995):** Die GUS als Wirtschaftsgebilde: Wohin steuert sie? Wirtschaft und Gesellschaft, 21 Nr. 2, S. 247–263.
- Parzer-Epp, V. (2002):** Der Zerfall der Rubelzone aus Sicht der neuen Institutionenökonomik. Dissertation, Universität Innsbruck.
- Peffekoven, R. (2004):** Muß der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert werden? Wirtschaftsdienst, 84 Nr. 1, S. 7–21.
- Persson, T./Svensson, L. E. (1989):** Why a Stubborn Conservative would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences. The Quarterly Journal of Economics, 104 Nr. 2, S. 325–345.
- Peters, H. (2006):** Theorie optimaler Währungsräume vor dem Hintergrund der EU-Erweiterung. IÖB-Diskussionspapiere, Nr. 4/06.
- Pomfret, R. (2001):** The IMF and the Ruble Zone. Adelaide University.
- R Development Core Team (2013):** R: A Language and Environment for Statistical Computing. Vienna, Austria: R Foundation for Statistical Computing, 2013 (URL: <http://www.R-project.org/>) – Zugriff am 26.10.2013.
- Rawls, J. (1999):** A Theory of Justice - Revised Edition. Oxford University Press.

- Reinhart, C. M./Rogoff, K. S. (2010):** Growth in a Time of Debt. *The American Economic Review*, 100 Nr. 2, S. 573–578.
- Reinhart, C. M./Rogoff, K. S./Savastano, M. A. (2003):** Debt Intolerance. *Brookings Papers on Economic Activity*, 34 Nr. 1, S. 1–74.
- Ricciuti, R. (2008):** The Quest for a Fiscal Rule: Italy, 1861–1998. *Cliometrica*, 2 Nr. 3, S. 259–274.
- Schmidt, A. (2011):** Fiskalische Stabilität in einer Währungsunion. Discussion Papers der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft Universität Witten/Herdecke, Neue Serie 2010 ff., Nr. 13 / 2011.
- Schorkopf, F. (2013):** Stellungnahme der Europäischen Zentralbank. (URL: <http://www.handelsblatt.com/downloads/8135244/3/EZB%20Gutachten>) – Zugriff am 26.10.2013.
- Schröder, J. (1999):** Externalitäten kreditfinanzierter Staatsausgaben: ein Lizenzkonzept zu ihrer Internalisierung im Rahmen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Josef Eul Verlag, Internationale Wirtschaft, Band 15.
- Schröter, H. G. (2007):** Geschichte Skandinaviens. CH Beck.
- Siebert, H. (2002):** Weshalb die Europäische Währungsunion den Stabilitätspakt braucht. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere Nr. 1134.
- Silvant, C. (2006):** La controverse française sur le bimétallisme (1865-1885): Les raisons de la querelle. Journées Internationales d'Économie Monétaire et Bancaire, GDR Monnaie Banque Finance, Université Charles de Gaulle Lille 3, 22-23 juin.
- Sinn, H.-W. (2011):** Die riskante Kreditersatzpolitik der EZB. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 4. Mai Nr. 103, S. 10.
- Sinn, H.-W. (2012):** Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank. Ifo Schnelldienst, Sonderausgabe März 2012, S. 3–34.
- Sinn, H.-W. (2013):** Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise - Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgericht, Zweiter Senat. Verfassungsbeschwerden 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1439/12 und 2 BvR 1824/12, Organstreitverfahren 2 BvE 6/12, S. 1–73.
- Sinn, H.-W./Feist, H. (1997):** Eurowinners and Eurolosers: The distribution of

- seigniorage wealth in EMU. *European Journal of Political Economy*, 13 Nr. 4, S. 665–689.
- Sinn, H.-W./Wollmershäuser, T. (2011):** Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB. Ifo Working Paper, Nr. 105.
- Sinn, H.-W./Wollmershäuser, T. (2012):** Target-Salden und die deutsche Kapitalbilanz im Zeichen der europäischen Zahlungsbilanzkrise. Ifo Working Paper, Nr. 149.
- Sinowjew, A. (1988):** Katastroika. Gorbatschows Potemkinsche Dörfer. Ullstein.
- Stadelbauer, J. (1994):** Die Nachfolgestaaten der Sowjetunion: Politische Auflösung eines Imperiums und Probleme einer Wirtschaftsintegration in der Erbgemeinschaft. *Geographische Rundschau*, 46 Nr. 4, S. 190–198.
- Talia, K. (2004):** The Scandinavian Currency Union 1873-1924: Studies in Monetary Integration and Disintegration. Dissertation, Stockholm School of Economics.
- Tavelli, H./Tullio, G./Spinelli, F. (1998):** The Evolution of European Central Bank Independence: An Updating of the Masciandaro and Spinelli Index. *Scottish Journal of Political Economy*, 45 Nr. 3, S. 341–344.
- Theurl, T. (1992):** Eine gemeinsame Währung für Europa - 12 Lehren aus der Geschichte. Österr. Studien-Verlag.
- Tornell, A./Westermann, F. (2012a):** Europe Needs a Federal Reserve. http://www.nytimes.com/2012/06/21/opinion/the-european-central-bank-needs-more-power.html?_r=1& – Zugriff am 26.10.2013.
- Tornell, A./Westermann, F. (2012b):** The tragedy of the commons at the European Central Bank and the next rescue. <http://www.voxeu.org/article/tragedy-commons-european-central-bank> – Zugriff am 26.10.2013.
- Tornell, A. (2012):** Target2 Imbalances and the Dynamic Tragedy-of-the-Commons in the Eurozone.
- Uphoff, N./Langholz, J. (1998):** Incentives for Avoiding the Tragedy of the Commons. *Environmental Conservation*, 25 Nr. 3, S. 251–261.
- Vaubel, R. (2012):** Weshalb die Anleihekäufe der EZB nicht geldpolitisch begründet

- sind. [URL: http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2012/10/weshalb-die-anleihekäufe-der-ezb-nicht-geldpolitisch-begründet-sind/](http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2012/10/weshalb-die-anleihekäufe-der-ezb-nicht-geldpolitisch-begründet-sind/) – Zugriff am 26.10.2013.
- Viner, J. (1932):** Cost Curves and Supply Curves. Zeitschrift für Nationalökonomie, 3 Nr. 1, S. 23–46.
- Wagener, H.-J./Selm, G. v. (1995):** Wohin rollt der Rubel? Außenhandel und Währung in den sowjetischen Nachfolgestaaten. In **Thieme, H. J. (Hrsg.):** Geld und Kredit im Transformationsprozeß, Duncker & Humblot., S. 109 – 131.
- Warren, G. F./Pearson, F. A. (1933):** Prices - Third Printing, Revised. Wiley.
- Waterfield, B. (2013):** EU to set up euro-election 'troll patrol' to tackle Eurosceptic surge - The Telegraph. [URL: http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/eu/9845442/EU-to-set-up-euro-election-troll-patrol-to-tackle-Eurosceptic-surge.html](http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/eu/9845442/EU-to-set-up-euro-election-troll-patrol-to-tackle-Eurosceptic-surge.html) – Zugriff am 26.10.2013.
- Weizsäcker, R. K. V. (1992):** Staatsverschuldung und Demokratie. Kyklos, 45 Nr. 1, S. 51–67.
- Westermann, F. (2013):** Sind fallende TARGET2-Salden ein Zeichen der Stabilisierung? [URL: http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/02/sind-fallende-target2-salden-ein-zeichen-der-stabilisierung/](http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/02/sind-fallende-target2-salden-ein-zeichen-der-stabilisierung/) – Zugriff am 26.10.2013.
- Wickham, H. (2007):** Reshaping Data with the Reshape Package. [URL: http://www.jstatsoft.org/v21/i12/paper](http://www.jstatsoft.org/v21/i12/paper) – Zugriff am 26.10.2013.
- Wickham, H. (2009):** ggplot2: Elegant Graphics for Data Analysis. [URL: http://had.co.nz/ggplot2/book](http://had.co.nz/ggplot2/book) – Zugriff am 26.10.2013.
- Wicksell, K. (1916):** The Scandinavian Gold Policy. The Economic Journal, 26 Nr. 103, S. 313–318.
- Willis, H. P. (1901):** A History of the Latin Monetary Union - A Study of the International Monetary Action. Dissertation, University of Chicago Press.
- Woodford, M. (1995):** Price-Level Determinacy without Control of a Monetary Aggregate. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 43 Nr. 1, S. 1–46.
- Zeit Online (2011):** Italien - Monti präsentiert drastische Sparmaßnahmen. [URL:](#)

<http://www.zeit.de/politik/ausland/2011-12/italien-monti-sparpaket> – Zugriff am 26.10.2013.

Zückert, H. (2003): Allmende und Allmendaufhebung: vergleichende Studien zum Spätmittelalter bis zu den Agrarreformen des 18./19. Jahrhunderts. Band 47, Lucius & Lucius.