

Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Am 18. September 2014 entscheiden die Schotten über eine mögliche Unabhängigkeit von Großbritannien, die 2016 in Kraft treten würde. Schottland würde damit die im Jahr 1707 verlorene Selbstständigkeit zurückerlangen. Doch welche wirtschaftlichen Implikationen würden sich aus einem positiven Votum ergeben? Angesichts all der Drohszenarien ist etwas Voraussicht gefragt. Dies bezieht sich insbesondere auf die Themen Geld- und Fiskalpolitik.

Alex Salmond, Schottlands Erster Minister, hat sich bei einer schottischen Unabhängigkeit für die Beibehaltung des Pfund ausgesprochen. Das lehnt die britische Regierung jedoch ab, mit dem Argument, dass englische Steuerzahler keinen Grund darin sehen würden, schottische Banken zu stützen. Doch auch bei einer eigenen schottischen Währung wäre eine Mit-Verantwortung für schottische Banken immer noch gegeben, da die Banken eine enge Vernetzung mit anderen Banken Großbritanniens haben und ein Ausfall, wie zum Beispiel verursacht durch einen Bank-Run, weitreichende Implikationen haben dürfte. Gerade weil die Sorge über die Stabilität schottischer Banken England bewegt, sollte eine Währungsunion der erste Schritt sein. Denn zwischen beiden Staaten muss sich eine tragfähige Fiskal- bzw. Währungsunion formen, sodass auf den Finanzmärkten – auch im Hinblick auf das Ausfallrisiko der Staaten – die Gemeinschaft als Ganzes und nicht das Risiko einzelner Staaten oder Banken im Vordergrund steht. Das würde die Fragmentierung der Kapitalmärkte für britische Staatsanleihen verhindern. Zudem würde das Risiko eines möglichen Bank-Run auf schottische Banken in den Hintergrund rücken. Deshalb ist es im Interesse beider Länder, einen Schritt nach dem anderen zu tun und im Fall eines Ja-Votums eine Währungs- bzw. Bankenunion zumindest als mittelfristigen Zwischenschritt einzuleiten.

Die ultimative Einführung eines schottischen Pfund könnte sich als weniger problematisch erweisen als oftmals angedeutet. Der Wechselkurs könnte anfangs 1:1 an das britische Pfund gebunden sein bzw. das Pfund könnte noch in Schottland als Zahlungsmittel akzeptiert werden. So wurde nach der Unabhängigkeit Namibias der namibische Dollar eingeführt, der allerdings selbst nach über 20 Jahren immer noch 1:1 zum südafrikanischen Rand handelt. Mit der Zeit könnte sich die schottische Notenbank allerdings zunehmend von der Bank of England (BoE) und damit vom Pfund abkoppeln und eine eigene Zins- bzw. Wechselkurspolitik einführen – wenn dies gewollt ist. Solange Schottland keine Glaubwürdigkeit auf den Finanzmärkten etabliert hat, müsste das Prinzip der Gemeinschaftshaftung in Form einer Fiskalunion im Vordergrund stehen. Dies schafft für beide Länder den Raum, durch das Einhalten solider Prinzipien mittelfristig Glaubwürdigkeit aufzubauen, was letztendlich die Grundlage für eine fiskalische und geldpolitische Unabhängigkeit Schottlands schaffen würde. Solch ein Bündnis müsste durch supranationale Institutionen gefestigt werden. Die BoE wäre ähnlich der EZB die Notenbank für beide Länder. Zudem müssten sich beide Staaten durch Verträge zu einer einheitlichen Fiskalpolitik verpflichten.

Schottland hat in den letzten 25 Jahren ein Haushaltsdefizit erwirtschaftet. Das Defizit liegt hier zudem deutlich höher als in Großbritannien. Solche Freiheiten wären im Fall einer Währungs- bzw. Fiskalunion auf lange Sicht nicht tragbar. Die Euro-Zone liefert hierfür reichlich Beispiele. Doch hat Schottland in der Tat ein strukturelles Haushaltsdefizit, bedeutet dies in erster Linie, dass Schottland Strukturreformen umsetzen müsste. Mittelfristig müssen Preise flexibel sein, um Nachfrage und Angebot auszugleichen. Eine abwertende Währung würde Raum schaffen, was allerdings auch den schottischen Lebensstandard negativ beeinflussen könnte. Angebot und Nachfrage können eben nicht nur durch ein ansteigendes Angebot und damit Wachstum, sondern auch durch eine rückläufige Nachfrage ausgeglichen werden. Auch hierfür gibt es in jüngster Zeit in der Euro-Zone viele Beispiele. So ist das Argument, dass wegen der Strukturprobleme Schottlands eine eigene Währungs- bzw. Fiskalpolitik nicht angebracht sei, eine eher einseitige Sichtweise, da Struktur Anpassungen gerade durch Reformen und flexible Preise wie den Wechselkurs in Gang kommen. Schottland führt zudem an, dass existierende bzw. neue Ölfelder eine potenziell nennenswerte Einnahmequelle darstellen, um das strukturelle Defizit auszugleichen. Allerdings sind die Rohstoffreserven begrenzt, sodass diese Option eher als Überbrückungsfinanzierung angesehen werden sollte.

Die britische Staatsverschuldung müsste neu aufgeteilt werden. Der auf Schottland entfallende Schuldenanteil Großbritanniens würde den neuen Staat belasten und wegen hoher Risiken bzw. Bonitätsherabstufungen zu hohen Zinsen führen, die Schottland nicht verkraften könnte und letztendlich zum Ausfall führen würden – so das Argument. Da der schottische Schuldenanteil auf dem relativen BIP oder dem Bevölkerungsanteil beruhen sollte, ist die Pro-Kopf-Belastung für Schottland nicht viel höher als für England. Dies wäre allerdings auch erst mittelfristig ein Thema. Denn durch eine anfängliche Währungs- bzw. Fiskalunion blieben die Staatsfinanzen für beide Staaten integriert – wie es auch Euro-Bonds für die Gemeinschaftswährung auf dem europäischen Festland vorsehen würden. Fiskalische Anpassungen Schottlands wären allerdings angesichts des Defizits notwendig.

Für die Realwirtschaft wären die Auswirkungen eines unabhängigen Schottlands überschaubar. Es existiert de facto eine Freihandelszone für Güter- wie auch Produktionsfaktoren (integrierter Arbeitsmarkt). Eine integrierte Volkswirtschaft zweier Staaten stellt für viele Ländergemeinschaften ein wichtiges Ziel dar. Die Aufteilung der Öleinnahmen aus der Nordsee könnte sich da schon um einiges schwieriger erweisen, da die britischen Ölfelder vor allem an der östlichen und nördlichen Küste Schottlands liegen. Bereits in den 70er-Jahren waren die Ölförderung bzw. die Verwendung der Öleinnahmen ein Streitpunkt zwischen der Regierung in London und schottischen Nationalisten. In der Volkswirtschaftslehre gibt es den Spruch: There is no free lunch. Wenn also Schottland glaubt, unabhängig besser dazustehen, bedeutet dies im Umkehrschluss, dass England schlechter dastehen wird. Dies wird immer wieder durch die Diskussion über schottische Ölvorkommen deutlich: Mit der Unabhängigkeit würde diese Einnahmequelle an die Schotten übergehen zu Lasten von England. Gleichzeitig finanziert aktuell das verbleibende Großbritannien das erhöhte Defizit Schottlands. Am Ende ist es eine Verteilungsfrage. Aktuell ist schwer abschätzbar, ob es einen klaren Gewinner bzw. Verlierer geben wird, vor allem wegen der hohen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Integration zwischen Schottland und dem Rest Großbritanniens. Und gerade deswegen ist trotz politischer Unabhängigkeit kurzfristig von keiner wirtschaftlichen Unabhängigkeit auszugehen.

Ein Netto-Vorteil für die gesamte Region wäre nur dann gegeben, wenn durch die Unabhängigkeit Schottlands eine wirtschaftliche Dynamik entsteht, die auf Sicht die Allokation von Produktionsfaktoren verbessern würde und somit das potenzielle Wachstum für Großbritannien als Ganzes erhöhen würde. Dies ist aktuell nur schwer einzuschätzen. Denn eine nationale Unabhängigkeit sollte trotz hoher wirtschaftlicher Integration die Transaktionskosten erhöhen, was aus wirtschaftlicher Sicht einen Verlust darstellt. Gleichwohl könnte eine direkte Allokation von Kosten und Nutzen Anreize schaffen, die das Wachstumspotenzial einzelner Regionen anheben. Dies wäre zum Beispiel dann der Fall, wenn die schottische Fiskalpolitik mehr Eigenverantwortung über ihr Defizit übernehmen müsste und somit einen Anreiz hätte, effizientere Prozesse umzusetzen.

Welche Konsequenzen würden sich aus einem schottischen Jawort für die Euro-Zone ergeben? Der Erfolg einer politischen Unabhängigkeit könnte sich als problematisch erweisen. Dies gilt insbesondere mittelfristig, wenn die wirtschaftlichen Konsequenzen der Unabhängigkeit die im Vorfeld der Entscheidung aufgezeigten Negativszenarien relativieren könnten und den schottischen Weg als plausible Alternative auch für andere Regionen erscheinen ließen. Die Euro-Zone braucht Wirtschaftswachstum, damit solche Überlegungen erst gar keinen Nährboden finden. Und sie benötigt eine deutliche Reduzierung der Arbeitslosenquote. Unterm Strich: Sie braucht eine EZB im Krisenmodus und eine aktive fiskalische Stabilisierungspolitik. Sonst könnte ein mögliches Ja zur Unabhängigkeit Schottlands auch auf dem Festland Europas Geschichte schreiben. Doch die jüngsten Beschlüsse der EZB rücken solche Überlegungen eher in den Hintergrund.

**Fazit:** Das Referendum über die schottische Unabhängigkeit hat viel Raum für Schreckensszenarien geschaffen. Doch oftmals werden langfristige Möglichkeiten der Fiskal- und Geldpolitik mit kurzfristigen Implikationen eines Ja-Votums verwechselt. Zum Beispiel wird argumentiert, dass eine eigene Währung für Schottland den Bankrott des Staates bedeuten würde, da die Zinsen deutlich ansteigen. Eine eigene Währung wäre allerdings eine mittelfristige Überlegung und nicht die unausweichliche Konsequenz der staatlichen Unabhängigkeit Schottlands. Währungsunion und Fiskalunion sind kurzfristige Ansätze, welche die Gefahr eines Zusammenbruchs des britischen wie auch des schottischen Kapitalmarktes verhindern würden. Und da nicht nur Schottland, sondern auch England durch ein Ja-Votum fundamental beeinflusst wäre, ist die Erwartung eher unangebracht, dass mit solch einem Ergebnis Chaos ausbräche. Die Trennung wäre eher der erste und nicht der letzte Schritt auf einem langen Weg der politischen und insbesondere volkswirtschaftlichen Unabhängigkeit bzw. Zusammenarbeit zweier Staaten.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

9. September 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann