



Von Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel
und Prof. Dr. Franz Seitz

Die Autoren haben sich in zahlreichen Beiträgen mit der europäischen Geldpolitik, vor allem auch mit der geldpolitischen Dimension der EU-Osterweiterung, auseinander gesetzt und sich damit einen Namen gemacht. Karlheinz Ruckriegel lehrt Volkswirtschaft an der Georg-Simon-Ohm-Fachhochschule Nürnberg. Seine Schwerpunkte sind Makroökonomie und Geldpolitik. Franz Seitz lehrt Volkswirtschaft an der Fachhochschule Amberg-Weiden und ist spezialisiert auf Geldtheorie, Geldpolitik und Empirische Makroökonomie.

Kontakt: www.ruckriegel.org;
www.fh-amberg-weiden.de/home/seitz



Währungsunion – wann die Beitrittsländer auf den Euro umstellen sollten

Noch haben nicht einmal alle alten EU-Länder den Euro als Währung eingeführt. Und wie steht es mit den Beitrittsländern? Wann und unter welchen Bedingungen sollten sie ihre Währungssysteme auf die europäische Gemeinschaftswährung umstellen? Oder anders formuliert: Mit welchen Konsequenzen ist zu rechnen, wenn die neuen EU-Länder der Währungsunion zu früh beitreten?

Die acht mittel- und osteuropäischen Länder, die im Mai 2004 neue EU-Mitglieder wurden, „sollten aus politischen Gründen keine Maßnahmen ergreifen, die sich gegen ihre eigenen wirtschaftlichen Interessen richten. ... Für diese Länder wird es wirtschaftlich nicht sinnvoll sein, schnell den gleichen Zinssatz wie Deutschland oder Frankreich einzuführen. Von gleicher Bedeutung ist der Verlust der Möglichkeit von Wechselkursbewegungen.“

(Václav Klaus, Präsident der Tschechischen Republik, Rede an der Universität Passau am 7. Februar 2004)

Zum 1. Mai 2004 sind zehn neue Länder in die EU aufgenommen worden. Dabei handelt es sich um Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Tschechien, Ungarn und Zypern. Der Beitritt von Bulgarien und Rumänien ist für 2007 angestrebt. Im Falle der Türkei soll Ende 2004 geprüft werden, ob dieses Land die Aufnahmekriterien erfüllt. Wird dies bejaht, sollen so bald wie möglich Beitrittsverhandlungen beginnen. Weitere Beitrittsanträge zur EU liegen vor, zum Beispiel von Kroatien, oder dürften folgen.¹

Mit ihrem Beitritt zur EU verpflichten sich die Länder, später auch den Euro einzuführen. Daher diskutieren Politiker und Ökonomen derzeit heftig über den richtigen Zeitpunkt der Euro-Einführung. Häufig wird eine baldige Einführung gefordert. Doch diese kann auch negative Folgen für die Volkswirtschaften der neuen EU-Länder und für die Europäische Währungsunion (EWU) als Ganzes mit sich bringen. Vor diesem Hintergrund soll der Beitrag klären, welche Konsequenzen mit einer Euro-Einführung verbunden sind und was ein zu früher Beitritt der neuen EU-Länder in die EWU vor allem für diese Länder selbst bedeuten kann.

Konvergenzkriterien und Währungsunion. Da es für die neuen Mitgliedsstaaten keine so genannten Opting-out-Klauseln wie bei einigen alten EU-Ländern gibt, verpflichten sich diese Länder mit dem Beitritt zur EU dazu, zu einem späteren Zeitpunkt auch den Euro einzuführen. Die Teilnahme an der Währungsunion setzt allerdings die Erfüllung der (nominalen) Konvergenzkriterien des EU-Vertrages voraus. Die Anpassung

der nationalen Zentralbankgesetzgebung an die Anforderungen des Eurosystems (Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken; Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken) war bereits für den EU-Beitritt erforderlich (Übernahme des gemeinsamen Besitzstandes der Europäischen Union, des so genannten *Acquis Communautaire*).

Jedes Land, welches der Währungsunion beitreten will, muss gemäß EU-Vertrag bestimmte Eintrittsbedingungen erfüllen:

(1) Die durchschnittliche Inflationsrate eines Landes darf während des letzten Jahres vor der Konvergenzprüfung um nicht mehr als eineinhalb Prozentpunkte über dem ungewogenen arithmetischen Mittel der Inflationsrate der drei preisstabilsten Mitgliedsstaaten der EU liegen (Inflationskriterium).²

(2) Der langfristige Zinssatz, gemessen am durchschnittlichen Nominalzinssatz für langfristige (zehnjährige) Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbare Wertpapiere, darf im Verlaufe des Jahres vor der Konvergenzprüfung nicht mehr als zwei Prozentpunkte über dem ungewogenen arithmetischen Mittel der langfristigen Zinssätze der drei preisstabilsten Länder liegen (Zinskriterium).

(3) Eine spannungsfreie Teilnahme am Wechselkursmechanismus II (WKM II) innerhalb der letzten zwei Jahre vor Konvergenzprüfung ist eine weitere Voraussetzung (Wechselkurskriterium). Der WKM II ist ein Festkurssystem, bei dem die Währungen der Beitrittskandidaten zur Währungsunion an den Euro angebunden werden und nur innerhalb einer bestimmten Bandbreite um den vereinbarten Leitkurs schwanken können.

(4) Besondere Bedeutung kommt dem Kriterium einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand zu. Um diese zu beurteilen, werden zum einen die jährlichen Haushaltsdefizite (Finanzierungssalden), zum anderen die Staatsschulden (Schuldenstände) herangezogen. So sollte der jährliche Finanzierungsfehlbetrag der öffentlichen Haushalte drei Prozent und der öffentliche Bruttoschuldenstand 60 Prozent des nominalen Bruttoinlandprodukts (BIP) nicht übersteigen (die so genannte Defizit- und Schuldenquote). Allerdings lassen die Vertragsbe-

stimmungen einen gewissen Interpretationsspielraum zu. So genügt es, wenn das Defizit erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwertes erreicht. Ein höheres Defizit bleibt zudem unbeanstandet, wenn der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Defizit in der Nähe des Referenzwertes bleibt. Beim öffentlichen Schuldenstand reicht es aus, wenn er hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert. Um zu erreichen, dass die Finanzpolitik auch nach Beitritt in die Währungsunion Maß hält, wurde 1997 ein „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ vereinbart.

Die Konvergenzkriterien sollen sicherstellen, dass nur solche Länder an der Währungsunion teilnehmen, die bereits vorher ihre stabilitätspolitische Leistungsfähigkeit nachgewiesen haben, dass die Teilnehmerländer also eine einigermaßen homogene Stabilitätsgemeinschaft bilden.³ Der Maastricht-Vertrag stellt dabei unzweideutig auf eine dauerhafte und nachhaltige Erfüllung der Konvergenzkriterien ab. In der Literatur werden die obigen Konvergenzkriterien auch als nominale Konvergenzkriterien und der Weg zu Erfüllung dieser Konvergenzkriterien als nominale Konvergenz bezeichnet. Im Gegensatz dazu ist mit realer Konvergenz die Angleichung der realwirtschaftlichen Strukturen in den neuen EU-Ländern an den EU-Standard (Fortführung von strukturellen Reformen und Deregulierungen, Aufbau moderner Finanzmärkte et cetera) und die des Lebensstandards – in der Regel gemessen am BIP pro Kopf – gemeint.

Im offiziellen Schlussprotokoll des Wiener Seminars zum EU-Beitrittsprozess vom 14. bis 15. Dezember 2000 wurde ausdrücklich nochmals auf die Teilnahmebedingungen für die dritte Stufe der EWU Bezug genommen. Es wurde folgende Schlussfolgerung gezogen: „Voraussetzung für den Beitritt zum Euro-Raum wird die Erfüllung der Konvergenzkriterien sein. Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft verlangt die strikte und nachhaltige Erfüllung dieser Kriterien; hierbei werden für künftige Mitglieder des Euro-Raumes dieselben Maßstäbe angelegt werden wie für die Staaten, die dem Euro-Raum bereits angehören.“⁴

Die bisherigen Erfahrungen mit der Konvergenzprüfung lassen allerdings erhebliche Zweifel an der These einer „strikten und nachhaltigen Erfüllung“ der Konvergenzkriterien als Voraussetzung für einen Beitritt zur Währungsunion aufkommen.⁵

Konvergenzkriterien im Lichte der EWU-Erweiterung

Tabelle: Makroökonomische Indikatoren der neuen EU-Länder 2003

	Estland ^{a)}	Lettland	Litauen	Malta	Polen	Slowakei	Slowenien	Tschechien	Ungarn	Zypern
Bevölk. (Mio.) ^{a)}	1,4	2,3	3,5	0,4	38,6	5,4	2,0	10,2	10,2	0,7
Nomin. BIP (Mrd. Euro) ^{a) b)}	7	9	15	4	200	25	23	78	69	11
Inflationsrate (HVPI)	1,4	2,9	-1,1	2,6	0,7	8,5	5,7	-0,1	4,7	4,0
Defizitquote (-Defizit +Übersch.)	+2,6	-1,8	-1,7	-9,7	-4,1	-3,6	-1,8	-12,9	-5,9	-6,3
Schuldenquote	5,8	15,6	21,9	72,0	45,4	42,8	27,1	37,9	59,09	72,2
Langfr. Zinssatz (Stand Dez. 2003)	4,75	5,07	4,81	4,71	6,76	5,42	5,27	4,82	8,24	4,75
Reales BIP-Wachstum	4,4 ^{c)}	7,4	9,0	0,8 ^{c)}	3,3 ^{c)}	4,2	2,3	2,9	2,9	2,0
Ausfuhren in die EU in % der Ausfuhren insges. ^{d)}	69,5	61,2	50,2	44,6	69,2	60,0	62,2	69,0	74,2	49,5

Quellen: Deutsche Bundesbank; EZB

a) 2002 b) Das nominale BIP der 15 Alt-EU-Länder betrug 9.170 Mrd. Euro. 2002 entsprach das gesamte BIP der neuen EU-Länder (441 Mrd. Euro) also fünf Prozent des BIP der Alt-EU-Länder. c) Geschätzt d) 2001 e) Im Falle Estlands gibt es auf Grund der geringen Staatsverschuldung derzeit keine geeigneten langfristigen Staatsschuldverschreibungen. Deshalb wird von der EU-Kommission und der EZB ein alternativer Zinsindikator herangezogen, der auf den Zinssätzen von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren basiert (vgl. EZB, Long-term Interest Rate Statistics for EU Member States, 2004).

(1) **Defizit- und Schuldenquoten.** Wie aus der Tabelle „Makroökonomische Indikatoren der neuen EU-Länder 2003“ hervorgeht, fällt derzeit die Erfüllung der Defizitquote einigen neuen EU-Ländern schwer. Zwar sind die Schuldenquoten – gemessen an den Maastricht-Kriterien – in der Regel noch unproblematisch. Kommt es jedoch zu keinem Umsteuern bei den Haushaltsdefiziten, zeichnen sich mittel- bis langfristig auch hier deutlich steigende Schuldenquoten ab.⁶

Mit dem Beitritt zur EU gilt auch der Stabilitäts- und Wachstumspakt (allerdings nicht der damit verbundene Sanktionsmechanismus, der erst mit dem Beitritt zur Währungsunion in Kraft tritt) als Teil des gemeinsamen Besitzstandes, der mittelfristig ausgeglichene Haushalte vorsieht. Dies begrenzt die staatlichen Budgetspielräume bereits ab dem Zeitpunkt des EU-Beitritts. Eine Einengung der staatlichen Haushalts-spielräume könnte so den realwirtschaftlichen Aufholprozess in den neuen EU-Ländern über eine Begrenzung der Finanzierung von staatlichen Infrastrukturmaßnahmen hemmen. Betrachtet man allerdings die staatlichen Haushalte in den neuen EU-Ländern etwas näher, so zeigt sich, dass die durchschnittliche Staatsquote der neuen Mitgliedsstaaten mit 46 Prozent (2001) bereits nahezu auf dem EU-Niveau von 47 Prozent liegt, obwohl die Staatsquote typischerweise mit dem Entwicklungsstand einer Volkswirtschaft positiv korreliert und das BIP pro Kopf in Kaufkraftstandards durchschnittlich nicht einmal ganz die Hälfte des EU-Niveaus erreicht. Bemerkenswert ist zudem der hohe Anteil der Sozialtransfers an den Staatsausgaben. Im Hinblick auf den hohen Investitionsbedarf sprechen also sowohl die Struktur als auch die Größe der öffentlichen Haushalte in den neuen EU-Ländern dafür, Umschichtungen zu Gunsten investiver und zu Lasten konsumptiver Ausgaben vorzunehmen, und nicht für eine defizitsteigernde Erhöhung der Ausgaben.⁷

Schließlich ist auch in Betracht zu ziehen, dass eine umfangreiche Kofinanzierung von Investitionen durch die EU den zusätzlichen Mittelbedarf begrenzt. Unabhängig davon wird aber in einigen Ländern die Rückführung der Defizitquote unvermeidbar sein. Die Erfüllung des Kriteriums der Defizitquote (beziehungsweise der Schuldenquote) ist

damit primär eine Frage der politischen Durchsetzbarkeit und des politischen Willens – und weniger ein Problem für den realwirtschaftlichen Aufholprozess.

(2) **Inflationskriterium.** Problematischer stellt sich jedoch die Situation beim Inflationskriterium dar. Die Inflationsraten dürften in den nächsten Jahren nämlich strukturell bedingt deutlich über dem Durchschnitt im bisherigen Euro-Währungsraum liegen. Zum einen wird sich der Transformationsprozess in Richtung Marktwirtschaft verstärken, was eine weitere Liberalisierung administrierter Preise beziehungsweise eine Erhöhung indirekter Steuern zu Gunsten der Senkung von direkten Steuern und damit in der Regel Preiserhöhungen zur Folge haben wird. Zum anderen ist der so genannte Balassa-Samuelson-Effekt ins Kalkül zu ziehen. Ausgangspunkt beim Balassa-Samuelson-Effekt ist die Beobachtung, dass bei nichthandelbaren Gütern (im Wesentlichen Dienstleistungen und Immobilien) die Preise von Land zu Land stark voneinander abweichen. Nichthandelbare Güter sind Güter, die auf Grund der damit verbundenen Transaktionskosten nicht grenzüberschreitend gehandelt (transportiert) werden können. Der Grund für die Preisunterschiede liegt hauptsächlich im Stand der wirtschaftlichen Entwicklung. In wirtschaftlich entwickelten Ländern sind die Preise für nichthandelbare Güter tendenziell höher. Der hohe Lebensstandard beruht dabei auf einem hohen Produktivitätsniveau im Sektor der handelbaren Güter (vor allem im verarbeitenden Gewerbe). Bei integrierten nationalen Arbeitsmärkten führt ein hohes Lohnniveau im Sektor der handelbaren Güter auch zu hohen Löhnen im Sektor der nichthandelbaren Güter, da sonst die Arbeitskräfte abwandern würden und ein zu hoher Lohnabstand mit Fairness- und Gerechtigkeitsvorstellungen kollidieren würde.⁸

Zu über dem Produktivitätsfortschritt liegenden Lohnerhöhungen kommt es bei nichthandelbaren Gütern aber nicht nur deshalb, weil es sonst zunehmend schwieriger würde, Arbeitskräfte zu finden, sondern auch, weil die Einkommenselastizität für nichthandelbare Güter (Dienstleistungen) besonders hoch ist – und so von der Nachfrageseite eher die

Möglichkeit gegeben ist, die mit den Lohnerhöhungen verbundenen Lohnstückkosten-Erhöhungen über entsprechende Preiserhöhungen auf den Endverbraucher abzuwälzen.⁹

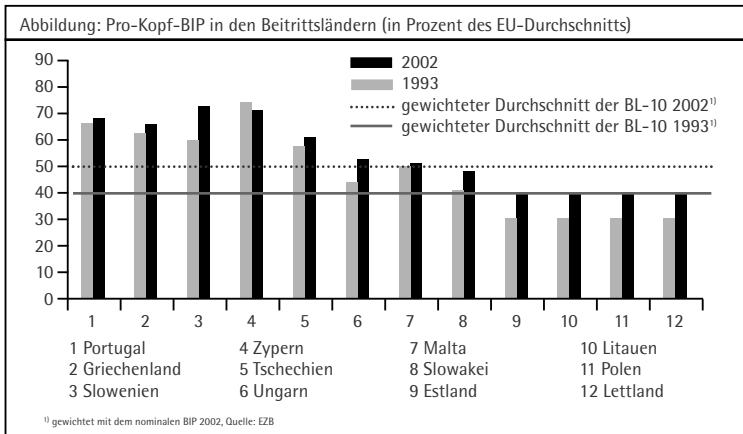
Betrachtet man nun Länder mit unterschiedlichem Entwicklungsstand und damit unterschiedlichen Produktivitätsniveaus, so kommt es bei einer Angleichung des Lebensstandards in Ländern mit Produktivitätsrückstand im Sektor der handelbaren Güter zu ansteigender Produktivität, da nur bereits vorhandenes Know-how transferiert werden muss. Die damit verbundenen Ertragsverbesserungen schlagen sich in der Regel aber nicht in Preissenkungen nieder, da die Preise sich am Weltmarktpreis der jeweiligen Industrieerzeugnisse orientieren. Dadurch entstehen Spielräume für Lohnerhöhungen, die auch entsprechend starke Lohnforderungen im Sektor der nichthandelbaren Güter nach sich ziehen. Während der Lohnkostenanstieg im Sektor der handelbaren Güter aber durch den Produktivitätsanstieg gedeckt ist, somit die Lohnstückkosten unverändert bleiben, gehen die Lohnerhöhungen im Sektor der nichthandelbaren Güter über die Produktivitätserhöhungen hinaus. In diesem Sektor, der stärker arbeitsintensiv und weniger dem Wettbewerb ausgesetzt ist, sind die Produktivitätsfortschritte gering, und die internationalen Unterschiede im Produktivitätsniveau fallen weniger ins Gewicht, so dass es bei diesen Gütern zu einem Anstieg der Lohnstückkosten und damit der Preise kommt.

Im Zuge des wirtschaftlichen Aufholprozesses kommt es somit zu einer Angleichung der Produktivitätsniveaus bei handelbaren Gütern und der Preise für nichthandelbare Güter. Auf Grund des starken Preisanstiegs bei nichthandelbaren Gütern weisen die weniger entwickelten Länder während dieses Aufholprozesses folglich auch eine höhere Inflationsrate auf. Anders formuliert: Mit steigendem Produktivitätsniveau (Lebensstandard oder Einkommensniveau) geht auch das Preisniveau in einem Land nach oben. Dieser Effekt ist umso stärker, je größer der Anteil der nichthandelbaren Güter ist.

In der Modellwelt fußt der Balassa-Samuelson-Effekt zwar auf dem „Gesetz des einheitlichen Preises“ bei handelbaren Gütern, wonach der Preis für ein homogenes Gut von Ort zu Ort nicht unterschiedlich sein

kann, da sonst Arbitragebewegungen – also das Ausnutzen von Preisunterschieden durch Kauf und Verkauf – einsetzen würden, die die Preisgleichheit wiederherstellen. In der Realität sind die Preise für handelbare Güter aber sowohl zwischen den Ländern der EWU als auch innerhalb dieser Länder unterschiedlich. Auch ist eine eindeutige Korrelation zwischen dem Preisniveau für handelbare Güter und dem für nichthandelbare Güter zu beobachten.¹⁰ Preisunterschiede bei handelbaren Gütern werden unter anderem auf ein unterschiedliches Preissetzungsverhalten, auf eine intrasektoral differenzierte Lohnpolitik, auf unterschiedliche Steuern und Regulierungen sowie auf differenzierte Nachfragepräferenzen zurückgeführt. Die Grundaussagen des Balassa-Samuelson-Effekts werden allerdings auch vor diesem Hintergrund empirisch durchweg bestätigt.¹¹

Gemessen am BIP pro Kopf, besteht in allen Beitrittsländern ein mehr oder minder deutlicher Rückstand gegenüber dem EU-Durchschnitt, das heißt ein entsprechendes Potenzial zum Wirksamwerden des Balassa-Samuelson-Effekts.



Die entscheidenden Impulse für das Wirtschaftswachstum sind hier weniger von einer Ausweitung des Faktoreinsatzes, sondern vielmehr von einer Erhöhung der Faktorproduktivität zu erwarten.¹² Die Angleichung des Lebensstandards ist auch ein Ziel des EU-Beitritts, welches mit Hilfe verschiedenster Maßnahmen erreicht werden soll. Handelsliberalisierung, steigender Wettbewerbsdruck, Know-how-Transfer über Direktinvestitionen¹³ sowie öffentliche Transferleistungen sollen über einen forcierten Ausbau der Infrastruktur den Aufholprozess vorantreiben. Dabei können die Zuweisungen aus den Struktur- und Kohäsionsfonds der EU an die einzelnen Beitrittsländer bis zu vier Prozent vom BIP des jeweiligen Landes ausmachen. Untersuchungen, die sich mit der Bedeutung des Balassa-Samuelson-Effekts in den neuen EU-Ländern beschäftigen, kommen auf eine bis zu drei Prozentpunkte höhere Inflationsrate in diesen Ländern pro Jahr auf Grund des Balassa-Samuelson-Effekts. Empirische Untersuchungen zum Balassa-Samuelson-Effekt stehen allerdings vor dem Problem der schlechten Qualität der Dienstleistungs- und Produktivitätsstatistiken, was im Besonderen für die Situation in den neuen EU-Ländern gilt.

Ausgangspunkt für die Ermittlung des Referenzwertes für die Inflationsrate ist das ungewogene arithmetische Mittel der Inflationsraten in den drei EU-Mitgliedsländern, die die niedrigsten Preissteigerungsraten aufweisen. Der Referenzwert liegt um 1,5 Prozentpunkte über dem Dreiländerwert. Da es sich bei den drei Ländern mit den niedrigsten Inflationsraten im Normalfall um Länder mit einem relativ hohen Lebensstandard handelt, dürfte bei den neuen EU-Ländern, bei denen der Lebensstandard deutlich darunter liegt, der Balassa-Samuelson-Effekt voll zu Buche schlagen.

Angesichts der bisher vorliegenden empirischen Befunde ist es mehr als fraglich, ob eine Marge von 1,5 Prozentpunkten ausreicht, um diese strukturellen Inflationsunterschiede abzudecken. Zwar ist es denkbar, dass es einem Land mit Hilfe von Einmaleffekten – einer Aufwertung oder einer besonders restriktiven Geldpolitik – gelingt, das Inflationskriterium zum Zeitpunkt der Konvergenzprüfung zu erfüllen. Strukturelle Inflationsunterschiede leben aber nach dem Beitritt in die

Währungsunion wieder auf. Da jedoch dann die Möglichkeiten einer eigenständigen Geldpolitik wegfallen, haben es die jeweiligen Länder nicht mehr in der Hand, Zweitrundeneffekte infolge notwendiger Reformschritte (Liberalisierung administrierter Preise; Erhöhung indirekter Steuern zu Gunsten einer Senkung direkter Steuern) oder infolge des Balassa-Samuelson-Effekts geldpolitisch unter Kontrolle zu halten. Dies dürfte zu einer Verstärkung der Inflationsunterschiede innerhalb der Währungsunion führen.

Zwar beeinträchtigen Preissteigerungen bei nichthandelbaren Gütern nicht unmittelbar die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Jedoch haben sie – über Substitutionsprozesse und da der tertiäre Sektor Vorleistungen für die Industrieproduktion erbringt – mittelbar Einfluss und wirken auch dort kosten- und somit preiserhöhend.¹⁴ Der Balassa-Samuelson-Effekt hat somit auch Konsequenzen für die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes: Eine höhere Inflationsrate bei nichthandelbaren Gütern wirkt nämlich über den Kosteneffekt auf die Preise von handelbaren Gütern und führt so zu einer Beeinträchtigung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Oder anders ausgedrückt: Es kommt zu einer Aufwertung des realen Wechselkurses. Da dies entwicklungsimmanent ist, bleibt als Möglichkeit des Gegensteuerns im Wesentlichen nur eine Abwertung des nominalen Wechselkurses, um keine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit zu riskieren.¹⁵ Ist ein Land allerdings bereits in der Währungsunion, scheidet diese Möglichkeit aus.

Das Inflationskriterium um- oder wegzudefinieren, um einen frühzeitigen Beitritt zu erleichtern oder erst zu ermöglichen, hilft also keineswegs, das Problem zu lösen. Im Gegenteil: Es wird dadurch nur noch verschärft.

(3) **Zinskriterium.** Im Rahmen der Konvergenzprüfung kann sich auch das Zinskriterium als nicht ganz unproblematisch erweisen. Bei Märkten mit freiem Kapitalverkehr spiegeln Unterschiede in den langfristigen Zinsen in erster Linie die Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung von Inflationsraten, öffentlichen Finanzen, Risikoprämien und Wechsel-

kursen wider. So gesehen liefert das Zinskriterium eine Einschätzung der Märkte darüber, ob die Konvergenzfortschritte langfristig aufrechterhalten werden können. Eine Angleichung der Nominalzinssätze wird als Zeichen einer zunehmenden Marktintegration bewertet. Problematisch ist dieses Kriterium aber insofern, als bereits die Erwartungen der Marktakteure im Hinblick auf den wahrscheinlichen Beitritt eines Landes zur Währungsunion über sinkende Risikoprämien eine Zinskonvergenz bewirken können. Das Kriterium wäre somit endogen. Dieser Effekt dürfte etwa im Falle von Italien, Portugal und Spanien im Jahre 1997 eine Rolle gespielt haben.

Der langfristige Nominalzins enthält andererseits eine Inflationsrisikoprämie, deren Höhe sich nach den Inflationserwartungen richtet. Entwicklungsbedingt hohe Inflationsraten dürften so auch in den langfristigen Zinssätzen ihren Niederschlag finden und die Erfüllung des Zinskriteriums erschweren. Hinzu kommt, dass gegenwärtig in einigen Beitrittsländern die Märkte für langfristige (Staats-)Papiere noch nicht oder erst seit kurzer Zeit existieren und daher noch recht unterentwickelt sind. So gab es Ende 2002 in einigen Ländern noch keine zehnjährigen Staatsanleihen.¹⁶ Dies mag zum einen daran liegen, dass sich der Kapitalmarkt in den betreffenden Ländern erst im Aufbau befindet beziehungsweise bisher noch keine Notwendigkeit zur Emission langfristiger Wertpapiere gesehen wurde.¹⁷ Eine geringe Bedeutung oder das Nichtvorhandensein von langfristigen (Staats-)Papieren könnte aber auch darauf hinweisen, dass es Anlegern einfach zu risikoreich ist, Mittel langfristig anzulegen, weil ihnen das Vertrauen in eine solide Wirtschaftspolitik fehlt und große Unsicherheit im Hinblick auf die künftige Inflationsentwicklung besteht.¹⁸ Da über das Zinskriterium aber gerade die Einschätzung der Märkte Eingang in die Konvergenzprüfung finden soll, könnte eine geringe Bedeutung oder ein Nichtvorhandensein von langfristigen (Staats-)Papieren zum Zeitpunkt der Konvergenzprüfung auch ein Indikator für mangelndes Vertrauen der Märkte in die Wirtschaftspolitik eines Landes sein und somit ähnlich wie ein Überschreiten des Referenzwertes (eigentlich) als ein Ausschlusskriterium für die Währungsunion gewertet werden. Es wäre also auf jeden Fall zu prüfen, ob

der Markt für diese Papiere groß genug ist (Liquidität, Fungibilität, Marktteilnehmer). Denn nur in einem solchen Fall kommt den Zinssätzen ein hinreichender Informationswert zu.

(4) Wechselkurskriterium. Die gängige Interpretation des Wechselkurskriteriums bedeutet, dass ein Land nach dem Beitritt zur EU mindestens zwei Jahre spannungsfrei, das heißt ohne Abwertungen, am WKM II teilnehmen muss, bevor eine Konvergenzprüfung erfolgen kann. Bei Abwertungen beginnt die „Zweijahresfrist“ von neuem. Als normale Bandbreite wird dabei eine Schwankung von plus/minus fünfzehn Prozent um die zentrale Parität zugelassen.

In der Literatur wird häufig die Befürchtung geäußert, dass ein Beitritt zum WKM II erhöhte Risiken nach sich ziehen würde. „... two or more years in ERM II after accession could expose these countries to major currency and financial instabilities.“¹⁹ Hinter solchen Befürchtungen steht die Überlegung, dass Spekulanten ständig versuchen könnten, die Bereitschaft der Zentralbanken zu testen, ihre Währungen zu verteidigen. „... investors will miss no opportunity to test the resolve of governments in maintaining their exchange rate target.“²⁰ Auslöser ist, dass eine Währung unter Abwertungsverdacht gerät. Ein Spekulant nimmt dann beispielsweise einen Kredit in dieser Währung auf und tauscht die Währung (eines neuen EU-Landes) sofort in Euro. Ist der Kredit groß genug oder schließen sich viele Spekulanten an, so gerät die Währung des neuen EU-Landes unter Druck, und die Zentralbanken müssen unter Umständen intervenieren. Die Frage ist nun, wer länger durchhält: die Spekulanten oder die Zentralbanken. Setzen sich die Spekulanten durch und kommt es zu einer Abwertung, so können sie den Kredit, der auf die Währung des neuen EU-Landes lautet, mit weniger Euro zurückzahlen, als sie ursprünglich benötigt haben.

Um solche Attacken von Spekulanten auszulösen, muss zunächst ein „Abwertungsverdacht“ vorliegen beziehungsweise entstehen. Um dem Entstehen solcher Verdachtsmomente von vornherein entgegenzu-

wirken, sollte daher die Wahl des Beitrittszeitpunkts zum WKM II an (reale) Konvergenzforschritte und eine konsistente Wirtschaftspolitik in den neuen EU-Ländern geknüpft werden.²¹

Ein aus politischen Gründen überstürzter Beitritt hingegen birgt gerade die Gefahr des Entstehens von Abwertungserwartungen in sich. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) äußert sich in diesem Zusammenhang deutlich: Die neuen EU-Länder werden in Betracht ziehen müssen, „in welchem Maß der Reformprozess und der Fortschritt bei der Angleichung der Realeinkommen den gewünschten Flexibilitätsgrad ihrer Wechselkurse beeinflussen könnte. Angesichts der mit einer vorzeitigen Starrheit des Wechselkurses verbundenen Risiken könnte es für einige neue Mitgliedsstaaten angebracht sein, die Teilnahme am WKM II erst anzustreben, wenn ein höherer Konvergenzgrad erreicht ist. Dies ist insbesondere ratsam, wenn eine frühe Rigidität des Wechselkurses abrupte Leitkursanpassungen mit möglicherweise negativen Folgen, auch für die Glaubwürdigkeit des Wechselkursmechanismus insgesamt, herbeiführen könnte.“²²

Werden diese Überlegungen bei der Wahl des Beitrittszeitpunktes berücksichtigt, so dürften auch keine Zweifel am Willen der beteiligten Zentralbanken, also der Zentralbank des neuen EU-Landes und des Eurosystems, bestehen, den Wechselkurs gegen Attacken von Spekulanten zu verteidigen. Dabei ist ins Auge zu fassen, dass es sich beim WKM II nicht um eine unilaterale Währungsanbindung handelt, sondern um ein multilaterales System mit gegenseitigen Interventionsverpflichtungen. Hier tritt mit der EZB ein international glaubwürdiger Akteur auf. „Die Erfahrung lehrt, dass sich der Markt in schwierigen Zeiten vor allem von der Haltung der ‚starken‘ Zentralbank leiten lässt. Wenn diese signalisiert, dass sie die Paritäten für fundamental tragfähig hält, dürften die Anreize für spekulative Attacken deutlich abnehmen.“²³ Praktisch dürfte – bei realen Konvergenzfortschritten und einer konsistenten Wirtschaftspolitik – die Gefahr solcher Attacken von Spekulanten im Wechselkursmechanismus II daher eher gering sein.

Unabhängig von konkreten Beitrittszeitpunkten soll der WKM II aber auch dazu dienen, Beeinträchtigungen des gemeinsamen Binnenmarktes in der EU durch übermäßige Schwankungen des nominalen Wechselkurses der beteiligten Währungen zu verhindern beziehungsweise zu begrenzen. Ein Beispiel hierfür ist etwa die Teilnahme Dänemarks am WKM II. Eine Teilnahme am WKM II kann also auch als Instrument zur Stabilisierung des nominalen Wechselkurses wirken. Kommt man aber weg von einer rein „beitrittsbezogenen Sichtweise“, so kann eine Teilnahme am WKM II nicht nur stabilisierend wirken, sondern lässt auch entwicklungsbedingt notwendige Anpassungen (Abwertungen) des nominalen Wechselkurses zu, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit aufrechtzuerhalten. Die EZB spricht hier davon, dass eine „Einschränkung der Wechselkursflexibilität dazu beitragen könnte, Erwartungen zu stabilisieren und das Verfolgen einer soliden Struktur- und makroökonomischen Politik zu begünstigen, was wiederum die reale und nominale Konvergenz fördert“²⁴.

Sie weist aber auch darauf hin, dass im WKM II Leitkursanpassungen notwendig werden, wenn sich in einem Umfeld realer Konvergenz beziehungsweise bei Veränderungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit sowie einer inkonsistenten makroökonomischen Politik im Laufe der Zeit der Gleichgewichtswchselkurs verändert. Anders formuliert: Kommt es etwa entwicklungsbedingt zu einem Anstieg des Preisniveaus in den Beitrittsländern, so kann im WKM II über eine Abwertung des nominalen Wechselkurses eine Beeinträchtigung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit vermieden werden.

Auch ein Currency-Board-System kann gegebenenfalls akzeptiert werden. Beim Currency-Board wird die Währung eines Landes an die Währung eines Ankerlandes gebunden. Es besteht ein fester Wechselkurs zur Währung des Ankerlandes sowie vollkommene In- und Ausländerkonvertibilität, das heißt, zum festen Wechselkurs ist jederzeit und unbeschränkt ein Tausch der beiden Währungen möglich. Allerdings garantiert die Währungsbehörde nur den Umtausch von Zentralbankgeld in die Ankerwährung. Für den Umtausch von Bankeinlagen sind die Geschäftsbanken verantwortlich. Currency-Boards werden von der

EZB zwar nicht als Ersatz für die Teilnahme am WKM II betrachtet, doch kann bei Ländern mit einem als „tragfähig“ eingestuften Currency-Board auf Euro-Basis (Anbindung an den Euro) von einem zweifachen Wechsel ihres Wechselkurssystems (*double regime shift*) abgesehen werden. Solche Länder müssen also nicht von einem bestehenden Currency-Board in den WKM II wechseln und ihre Währung dort schwanken lassen, um dann schließlich der Europäischen Währungsunion beitreten zu können. Vielmehr können diese Länder ihr Currency-Board als einseitige Bindung innerhalb des WKM II beibehalten. In der EU haben Estland und Litauen ein Currency-Board zum Euro. Zum 28. Juni 2004 sind beide Länder mit ihrem Currency-Board in den WKM II aufgenommen worden. Zudem trat zu diesem Zeitpunkt auch Slowenien dem WKM II bei.

Eine unilaterale Einführung des Euro als gesetzliches Zahlungsmittel (Euroisierung) entspräche hingegen offiziell nicht dem im EU-Vertrag vorgesehenen Weg zur Teilnahme an der Währungsunion und ist aus Sicht der EU und der EZB unerwünscht. Bei der einseitigen Übernahme oder Einführung des Euro würde seitens des Beitrittslandes ein Umstellungskurs festgelegt.

Diese „harten Formen“ der Wechselkursanbindung (Currency-Board-System beziehungsweise Euroisierung) zwingen allerdings zur völligen Aufgabe einer eigenständigen Geldpolitik bereits im Vorfeld eines Beitritts zur Währungsunion. Im Falle des Currency-Boards stehen dem Land jedoch noch die Seigniorage-Einnahmen zu. Verschärfend kommt hinzu, dass im Gegensatz zum WKM II ein Realignment, also eine Wechselkursanpassung, schwer (Currency-Board) oder gar nicht mehr (Euroisierung) möglich ist.

Folgen eines zu frühen Beitritts – ein Fazit. Auf Grund des bisherigen Umgangs mit den Konvergenzkriterien ist es mehr als fraglich, ob bei beitriftswilligen Ländern eine „buchstabengetreue“ Einhaltung der (nominalen) Konvergenzkriterien durchgesetzt werden kann beziehungsweise wird und ob die reale Konvergenz überhaupt Beachtung findet.²⁵ Unabhängig davon stellt sich allerdings die entscheidende Frage, ob ein

möglichst baldiger Beitritt der neuen EU-Mitgliedsstaaten in die Währungsunion überhaupt wünschenswert ist. Oder anders formuliert: Mit welchen Konsequenzen ist zu rechnen, wenn die neuen EU-Länder zu früh der Währungsunion beitreten?

Ausgehend von einem vorgegebenen unionsweiten Stabilitätsziel würden zunächst strukturell bedingt höhere Inflationsraten in den neuen Mitgliedsländern zu einer höheren Inflationsrate im Euro-Raum insgesamt führen. Allerdings dürfte sich dieser Anstieg nur bedingt in einer restriktiveren Geldpolitik niederschlagen, da sich das Eurosystem an einem gewichteten Durchschnitt der nationalen Inflationsraten orientiert. Gewichtet werden die nationalen Inflationsraten dabei gemäß dem Anteil des jeweiligen Landes am privaten Verbrauch innerhalb der Währungsunion. Da gegenwärtig das BIP der zehn neuen EU-Länder insgesamt nur etwa sechs Prozent des Bruttoinlandprodukts der zwölf Euro-Länder ausmacht – dies entspricht in etwa dem Anteil der Niederlande –, ist ihr Einfluss auf die gewichtete Inflationsrate des Euro-Raums gering. Bei einer strukturell bedingt um drei Prozent höheren Inflationsrate in den zehn neuen EU-Ländern entstünde – vereinfacht gerechnet mit BIP-Anteilen – ein aggregierter Inflationsimpuls von etwa 0,2 Prozent im erweiterten Währungsraum.

Ein überhasteter Beitritt zur Währungsunion macht sich demnach zunächst primär in den Beitrittsländern selbst nachteilig bemerkbar, die „einen verfrühten Beitritt zur Währungsunion mit dauerhaften Wettbewerbsnachteilen bezahlen“²⁶ müssen. Zwar drängen die meisten neuen EU-Länder auf eine baldige Teilnahme an der Währungsunion, da sie sich neben der symbolträchtigen Euro-Einführung sowie dem endgültigen Ausschalten von Wechselkursrisiken (nominaler Wechselkurs) und einer Einsparung von Transaktionskosten insbesondere auch niedrigere Zinsen versprechen, wenn die mit einem Abwertungsrisiko verbundenen Risikoaufschläge entfallen. Da sich aber die Geldpolitik zwangsläufig stärker an der Durchschnittsentwicklung im Euro-Währungsraum, das heißt an den wirtschaftlich gewichtigeren Altländern, orientieren muss, würden die neuen EWU-Länder „in der Folge womöglich die ‚falsche‘ Geldpolitik importieren – mit möglicherweise hohen Kosten für Stabi-

lität und Wachstum“²⁷. Zum anderen sind die Gefahr einer dauerhaften und immer stärkeren Abnahme der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und damit einhergehend erhebliche Risiken für den Fortgang des realen Aufholprozesses in den neuen EU-Ländern ins Auge zu fassen. Höhere Inflationsraten einerseits, sinkende Nominalzinsen andererseits führen zwar zunächst über sinkende Realzinsen zu einem expansiven Impuls. Empirische Studien zeigen aber, dass dieser expansive Impuls in der Regel ziemlich schnell durch die Abnahme der Wettbewerbsfähigkeit überkompensiert wird.²⁸ Der Befürchtung nominaler Wechselkurschwankungen kann – bei Vorliegen von realen Konvergenzfortschritten und einer konsistenten Wirtschaftspolitik – durch einen Beitritt zum WKM II, der zunächst primär unter dem Aspekt des Verhinderns übermäßiger Schwankungen erfolgt, entgegengewirkt werden.

Sich auf Grund höherer Inflationsraten verstärkende Wettbewerbsnachteile in den Beitrittsländern könnten auch politisch den Druck auf das Eurosystem erhöhen, sein derzeitiges Stabilitätsziel weniger ehrgeizig zu fassen, also das Eurosystem zu einer laxeren Zinspolitik zu veranlassen. Eine Aufweichung des Stabilitätsziels dürfte aber die Glaubwürdigkeit des Eurosystems gefährden und so auch zu höheren Inflationserwartungen, höheren Kapitalmarktzinsen, höherer Inflation und damit einem geringeren Wirtschaftswachstum im Euro-Raum insgesamt führen.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass auch innerhalb der bisherigen 15 EU-Länder noch beträchtliche Unterschiede hinsichtlich des Lebensstandards bestehen. Der Balassa-Samuelson-Effekt wirkt also auch innerhalb der bereits vor dem 1. Mai 2004 bestehenden Union. Je mehr Länder dann in einer erweiterten Union strukturell bedingt Preisveränderungsraten aufweisen, die über die Definition von der Preisstabilität des Eurosystems hinausgehen – zurzeit lässt diese Definition einen Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex von knapp unter zwei Prozent zu –, desto mehr Länder muss es auch prinzipiell geben, die unter zwei Prozent liegen, will man im Durchschnitt das Stabilitätsziel erreichen. Für diese Länder stellen sich dann dadurch unter Umständen sogar Deflationsgefahren ein. Dieses Problem wird natürlich verschärft,

wenn die Zahl der Länder mit strukturell höheren Inflationsraten steigt. Auf Grund des wirtschaftlich geringen Gewichts der neuen EU-Länder hält sich diese Gefahr allerdings in Grenzen.

Um die Probleme, die durch einen zu frühen Beitritt der aufholenden Volkswirtschaften in die Währungsunion entstehen können, zu vermeiden, muss deshalb auch den Fragen der realen Konvergenz, das heißt einer Angleichung der realwirtschaftlichen Strukturen in den neuen EU-Ländern an den EU-Standard, Beachtung geschenkt werden. Reale Konvergenz ist wichtig, um die Dauerhaftigkeit der nominalen Konvergenzkriterien zu garantieren. Dies leuchtet unmittelbar ein, da bei hinreichender realer Konvergenz strukturelle Inflationsunterschiede und damit verbundene höhere Inflationsraten beziehungsweise Zinssätze sowie die Notwendigkeit einer Abwertung zum Ausgleich einer durch den Balassa-Samuelson-Effekt bedingten Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit entfallen. Ein Beitritt zur Währungsunion sollte daher im Interesse der neuen EU-Länder erst bei hinreichender realer Konvergenz erfolgen.

Ein wichtiger Indikator für die reale Konvergenz ist die Angleichung der Pro-Kopf-Einkommen in den neuen EU-Ländern an den EU-Durchschnitt. Gemessen am BIP pro Kopf in Prozent des EU-Durchschnitts, bedarf es bei den meisten neuen EU-Ländern noch eines längeren Aufholprozesses. Neuere Schätzungen gehen hier von einer bis zu 50-jährigen Phase aus. Strukturelle Reformen, etwa im Bereich des Banken- und Finanzsektors in Richtung auf einen hohen Grad an Finanzintermediation, liquide Kapitalmärkte, eine ausreichende Eigenkapitalbasis der Banken, eine funktionierende Banken- und Wertpapieraufsicht und solide Zahlungssysteme, die bereits in den Kopenhagener Kriterien zum EU-Beitritt festgeschrieben wurden, sind hier eine notwendige Voraussetzung, um den realen Konvergenzprozess weiter voranzubringen. Realwirtschaftliche Elemente sind bereits in den Vorschriften zur Konvergenzprüfung im EU-Vertrag verankert. Besonders zu beachten sind hiernach die Entwicklung der Märkte, der Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen sowie die Entwicklung der Lohnstückkosten und anderer Preisindizes (vgl. Art. 121 EU-Vertrag). Der Entwicklung der

Preise für nichthandelbare Güter sollte dabei ein besonderes Augenmerk gelten. Erst bei hinreichend realer Konvergenz, also nach einem damit verbundenen weit gehenden Auslaufen des Balassa-Samuelson-Effekts und der transformationsbedingten Preisliberalisierungen, kann von einem hohen Grad an Preisstabilität im Sinne der Konvergenzkriterien des EU-Vertrages gesprochen werden – und erst dann sind die Gefahren, die große, strukturell bedingte Inflationsunterschiede für die Beitrittsländer aber auch für die Währungsunion als Ganzes nach sich ziehen, gebannt.

Fragen der realen Konvergenz spielten bisher bei der Konvergenzprüfung faktisch keine Rolle, obwohl in der Literatur darauf bereits frühzeitig hingewiesen wurde. Aber gerade im Fall der neuen EU-Mitgliedsstaaten kommt auf Grund der im Vergleich mit den bisherigen EWU-Ländern in der Regel großen Einkommensunterschiede der realen Konvergenz eine entscheidende Bedeutung zu.

-
- 1) Zur Diskussion der Beitrittsreife siehe etwa W. Quaisser, A. Reppeghather: EU-Beitrittsreife der Türkei und Konsequenzen einer EU-Mitgliedschaft, Osteuropa-Institut München, Working Paper Nr. 252, Januar 2004, und V. Vincentz, M. Knogler: EU-Erweiterung: Die wirtschaftliche Beitrittsfähigkeit der Balkanländer, Osteuropa-Institut München, Working Paper Nr. 249, Januar 2004
 - 2) Diese vor Beginn der EWU durchaus sinnvolle Formulierung des Kriteriums sollte inzwischen ersetzt werden durch einen an der EWU-Inflationsrate orientierten Referenzwert. Sonst würde nämlich der Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder aus den 25 – inzwischen recht heterogenen – EU-Ländern berechnet werden (siehe auch Abschnitt „Konvergenzkriterien im Lichte der EWU-Erweiterung“)
 - 3) Daneben erwähnt der EU-Vertrag noch eine Reihe weiterer Kriterien, die allerdings nicht näher konkretisiert werden, zum Beispiel die Entwicklung der Leistungsbilanzen, der Lohnstückkosten oder weiterer Preisindizes
 - 4) Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2000, S. 117
 - 5) Siehe hierzu im Einzelnen E. Görgens, K. Ruckriegel und F. Seitz: Europäische Geldpolitik – Theorie, Empirie, Praxis, 4. Auflage, Stuttgart 2004, Kapitel I. „Bei der Aufnahme der zwölf Mitgliedsstaaten, die derzeit der Währungsunion angehören, sind in drei Fällen, nämlich im Falle Belgiens, Italiens und Griechenlands, die Aufnahmekriterien, deren strikte Einhaltung vor der europäischen, namentlich der deutschen Öffentlichkeit, um Ängste zu beschwichtigen, beschworen worden war, so angewandt worden, dass sie einer gerichtlichen Überprüfung, falls diese stattgefunden hätte, nur schwer standgehalten hätten.“ (M. Seidel: Die Weisungs- und Herrschaftsmacht der Europäischen Zentralbank im Europäischen System der Zentralbanken – eine rechtliche Analyse, ZEI-Policy-Paper, B11 2003, S. 2)
 - 6) Vgl. hierzu Deutsche Bundesbank: Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den der EU beitretenden Ländern, Monatsbericht Juli 2003, 55. Jg., S. 30
 - 7) Vgl. hierzu ebenda, S. 33 f.
 - 8) Entscheidend für den Balassa-Samuelson-Effekt ist, dass der Produktivitätsanstieg bei handelbaren Gütern über dem Produktivitätsanstieg bei nichthandelbaren liegt. Der Balassa-Samuelson-Effekt greift also etwa auch, wenn es in einem bereits hoch entwickelten Land, zum Beispiel auf Grund einer Wirtschaftspolitik, die zu technischen Innovationen führt, zu einem hohen Produktivitätswachstum im Sektor der handelbaren Güter kommt. (Vgl. Europäische Zentralbank: Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications, September 2003, S. 33)
 - 9) „The Balassa-Samuelson conjecture measures purely supply side effects under the assumption of perfect markets. It should be added that demand factors and/or market imperfections on the supply side may also affect the dynamics of the real exchange rate, at least in the short run.“ (R. Dobrinsky: Convergence in Per Capita Income Levels, Productivity Dynamics and Real Exchange Rates in the EU Acceding Countries, Empirica, 30. Jg., 2003, S. 321, 326). Zu denken ist hier beispielsweise an die hohe Einkommenselastizität der Nachfrage nach Dienstleistungen, also nach nichthandelbaren Gütern, die den angebotsseitigen Preisdruck von der Nachfrageseite her unterstützt (vgl. hierzu etwa R.A. Caves, J.A. Frankel, R.W. Jones: World Trade and Payments, 9. Auflage, Addison Wesley, Boston et al., S. 373)
 - 10) Vgl. Europäische Zentralbank: Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications, September 2003, S. 30
 - 11) „Im europäischen Kontext (gemeint sind hier die 15 Alt-EU-Länder, Anm. d. Verf.) ergibt sich daraus, dass ein Prozess, durch den Differenzen im Produktivitätsniveau und Lebensstandard im Zeitverlauf verringert werden, die Preise für nichtgehandelte Güter in denjenigen Ländern, die sich im Aufholprozess befinden, rascher ansteigen und gegen die Niveauus in den weiter fortgeschrittenen Volkswirtschaften konvergieren lässt. Die Erfahrung der letzten 20 Jahre zeigt eindeutig, dass ein solcher Aufholprozess in der EWU im Gange ist ...“ (Europäische Zentralbank: Inflationsunterschiede in einer Währungsunion, Monatsbericht Oktober 1999, S. 44); eine Übersicht über empirische Ergebnisse findet sich etwa bei B. Egerd, D. Ritzberger-Grünwald, M.A. Silgoner: Inflationsdifferenziale in Europa: Erfahrungen der Vergangenheit und Blick in die Zukunft, Österreichische Nationalbank, Geldpolitik und Wirtschaft, 1. Quartal 2004, S. 67, und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2001/02, Stuttgart 2001, S. 277

- 12) Vgl. R. Dobrinsky: *Covergence in Per Capita Income Levels, Productivity Dynamics and Real Exchange Rates in the EU Acceding Countries*, *Empirica*, 30. Jg., 2003, S. 314
- 13) Zur Rolle von Direktinvestitionen beim Technologietransfer siehe etwa T. Jost: *Auswirkungen von Direktinvestitionen in Entwicklungsländern*, in: S. Reitz (Hrsg.): *Theoretische und wirtschaftspolitische Aspekte der internationalen Integration – Festschrift für Helga Luckenbach zum 68. Geburtstag*, Berlin 2003, S. 262 f.
- 14) Siehe hierzu auch Deutsche Bundesbank: *Währungspolitische Aspekte der EU-Erweiterung*, Monatsbericht Oktober 2001, 53. Jg., S. 29
- 15) Vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank: *Fundamentale Bestimmungsfaktoren der realen Wechselkursentwicklung in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern*, Monatsbericht Oktober 2002, 54. Jg., S. 62
- 16) Vgl. Europäische Zentralbank: *The Acceding Countries' Strategies Towards ERM II and the Adoption of the Euro: An Analytical Review*, *Occasional Paper No. 10*, Februar 2004, S. 27
- 17) Im Falle Estlands gibt es zum Beispiel auf Grund der sehr geringen Staatsverschuldung keine langfristigen Staatsschuldverschreibungen mit zehnjähriger Laufzeit
- 18) Ähnlich argumentiert De Grauwe im Falle Italiens vor der Währungsunion. Er führt die stark kurzfristig ausgerichtete Staatsverschuldung Italiens auf ein inflationäres Umfeld zurück, das die Anleger vor einem langfristigen Engagement zurückschrecken ließ (P. De Grauwe: *Economics of Monetary Union*, 5. Auflage, Oxford 2003, S. 31 f.). Auf Grund des großen Vertrauens in die Stabilität der D-Mark, damit in die Stabilitätspolitik der Deutschen Bundesbank, war im Gegensatz dazu in Deutschland die langfristige Verschuldung dominierend. „The high degree of stability of the D-Mark has had a number of important positive effects. ... It has promoted the creation and maintenance of a culture of long-termism on the German capital market, where long-term credit relations account for a large proportion of the total.“ (H. Tietmeyer: *The Social Market Economy and Monetary Stability*, *Economica*, London et al. 1999, S. 28). Empirisch gesichert ist die Erkenntnis, dass Länder mit hohen und schwankenden Inflationsraten kurzfristige Finanzkontrakte ausweisen (L. Angeloni, M. Ehrmann: *Monetary Transmission in the Euro Area: early evidence*, *Economic policy* 37, 2003, S. 481)
- 19) EEAG-European Economic Advisory Group at CESifo: *Report on the European Economic Union 2004*, München 2004, S. 130. Dies könnte zum Beispiel dadurch umgangen werden, dass keine fixen Interventionspunkte vorgegeben werden, sondern nur ad hoc interveniert wird
- 20) Ebenda, S. 122
- 21) Vgl. hierzu auch Deutsche Bank Research: *EU-Monitor Beiträge zur europäischen Integration*, Nr. 12, März 2004, S. 6. „If policy consistency of participating countries is ensured and fundamentals are solid, the risk of destabilising speculations against currencies of ERM II participants should not be overplayed. More generally, the view of markets as mainly acting in a destabilising manner is to my mind a biased one.“ (I. Padoa-Schioppa: *Exchange rate issues relating to the acceding countries*, *Keynote speech at the IMF Conference Euro Adoption in the Accession Countries, Opportunities and Challenges*, Prague, 2. February 2004, S. 6)
- 22) Europäische Zentralbank: *Grundsatzposition des EZB-Rats zu Wechselkursfragen in Bezug auf die beitretenden Staaten*, 18. Dezember 2003, S. 6
- 23) Deutsche Bank Research: *EU-Monitor Beiträge zur europäischen Integration*, Nr. 12, März 2004, S. 23
- 24) Europäische Zentralbank: *Grundsatzposition des EZB-Rats zu Wechselkursfragen in Bezug auf die beitretenden Staaten*, 18. Dezember 2003, S. 6
- 25) „Selbst für den Fall, dass gravierende wirtschaftspolitische Bedenken bestünden und die Kandidatenländer die Voraussetzungen für die Aufnahme in die Währungsunion nicht erfüllen sollten, wird die Europäische Union erfahrungsgemäß den Kandidatenländern die Beitrittsfähigkeit nicht abzusprechen wagen. Sie wird eher großzügig als strikt verfahren, wenn es um die Bewertung der Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der Beitrittsländer sowie um die Prüfung gehen wird, ob die Konvergenz- und Haushaltsrisiken des Maastrichter Vertrages eingehalten sind.“ (M. Seidel: *Die Weisungs- und Herrschaftsmacht der Europäischen Zentralbank im Europäischen System der Zentralbanken – eine rechtliche Analyse*, ZEI-Policy-Paper, B 11 2003, S. 8)
- 26) Deutsche Bundesbank: *Währungspolitische Aspekte der EU-Erweiterung*, Monatsbericht Oktober 2001, 53. Jg., S. 29; vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank: *Fundamentale Bestimmungsfaktoren der realen Wechselkursentwicklung in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern*, Monatsbericht Oktober 2002, 54. Jg., S. 62; H. Fritz, H.J. Wagener: *Währungspolitische Optionen für die ostmitteleuropäischen EU-Beitrittskandidaten*, in: *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Vierteljahresshette zur Wirtschaftsforschung*, 72. Jg., Heft 4/2003, S. 619, W. Schäfer: *EU-Erweiterung: Anmerkungen zum Balassa-Samuelsen-Effekt*, in: S. Reitz (Hrsg.): *Theoretische und wirtschaftspolitische Aspekte der internationalen Integration – Festschrift für Helga Luckenbach zum 68. Geburtstag*, Berlin 2003, S. 97
- 27) H. Berger: *Die ökonomischen Herausforderungen der EWU-Erweiterung*, in: *Deutsche Bank Research, EU-Monitor Beiträge zur europäischen Integration*, Nr. 12, März 2004, S. 26
- 28) Zu entsprechenden Ergebnissen für den Euro-Währungsraum beziehungsweise für die USA vgl. Europäische Zentralbank: *Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications*, September 2003, S. 39-42