

Ruckriegel, Karlheinz; Seitz, Franz

Article — Published Version

Euro go East: Je schneller, desto besser?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Ruckriegel, Karlheinz; Seitz, Franz (2004) : Euro go East: Je schneller, desto besser?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 84, Iss. 10, pp. 635-644

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42303>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Karlheinz Ruckriegel, Franz Seitz

Euro Go East: Je schneller, desto besser?

Die neuen Mitgliedsländer der EU verpflichteten sich mit dem Beitritt zur Gemeinschaft, zu einem späteren Zeitpunkt auch den Euro einzuführen. Welche Voraussetzungen müssen die Beitrittsländer zuvor erfüllen? Wann sollten sie den Euro einführen? Und welche Konsequenzen hat die Euro-Einführung für die neuen und die alten Mitgliedsländer?

Mit ihrem Beitritt zur EU verpflichteten sich die Länder, später auch den Euro einzuführen. Daher diskutieren Politiker und Ökonomen derzeit heftig über den richtigen Zeitpunkt der Euro-Einführung. Oft wird eine baldige Einführung gefordert. Doch diese kann auch negative Folgen für die Volkswirtschaften der neuen EU-Länder und für die Europäische Währungsunion als Ganzes mit sich bringen. Zum 1. Mai 2004 sind zehn neue Länder in die EU aufgenommen worden: 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 bis Ende 2004 über den Fortgang des Beitrittsprozesses entschieden werden. Weitere Beitrittsanträge zur EU liegen vor (Kroatien) bzw. dürften folgen.

Konvergenzkriterien und Währungsunion

Da es für die neuen Mitgliedstaaten keine Opting-Out-Klauseln gibt, verpflichteten sich diese Länder mit dem Beitritt zur EU, zu einem späteren Zeitpunkt auch den Euro einzuführen. Die Teilnahme an der Währungsunion setzt allerdings die Erfüllung der (nominalen) Konvergenzkriterien des EG-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, des so genannten „Acquis Communautaire“).

Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel, 46, lehrt Volkswirtschaftslehre, insbesondere Makroökonomie, Geld und Kredit, an der Georg-Simon-Ohm-Fachhochschule Nürnberg. Prof. Dr. Franz Seitz, 43, lehrt Volkswirtschaftslehre, insbesondere Geld, Währung und Finanzmärkte, an der Fachhochschule Amberg-Weiden.

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

- 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 Mitgliedstaaten der EU liegen (Inflationskriterium)¹.
- Der langfristige Zinssatz, gemessen am durchschnittlichen Nominalzinssatz für langfristige (10-jährige) 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).
- Eine spannungsfreie Teilnahme am Wechselkursmechanismus II innerhalb der letzten zwei Jahre vor Konvergenzprüfung (Wechselkurskriterium). Der Wechselkursmechanismus II ist ein Festkurssystem, bei dem die Währungen der Beitrittskandidaten-Länder zur Währungsunion an den Euro angebunden werden und nur innerhalb einer bestimmten Bandbreite um den vereinbarten Leitkurs schwanken können.
- 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 3%

¹ Diese vor Beginn der EWU durchaus sinnvolle Formulierung des Kriteriums sollte inzwischen ersetzt werden durch einen an der EWU-Inflationsrate orientierten Referenzwert. Ansonsten würde nämlich der Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder aus den 25 – inzwischen recht heterogenen – EU-Ländern berechnet werden.

WÄHRUNGSPOLITIK

Makroökonomische Indikatoren der neuen EU-Länder 2003

	Bevölkerung (in Mio.) ¹	Nominales BIP (in Mrd. Euro) ^{1,2}	Inflationsrate (HVP) ¹	Defizitquote (- Defizit + Überschuss)	Schulden- quote	Langfristiger Zinssatz (Stand Dez. 2003)	Reales BIP- Wachstum	Ausfuhren in die EU in % der Ausfuhren insgesamt ⁴
Estland	1,4	7	1,4	+2,6	5,8	4,75 ⁵	4,4 ³	69,5
Lettland	2,3	9	2,9	-1,8	15,6	5,07	7,4	61,2
Litauen	3,5	15	-1,1	-1,7	21,9	4,81	9,0	50,2
Malta	0,4	4	2,6	-9,7	72,0	4,71	0,8 ³	44,6
Polen	38,6	200	0,7	-4,1	45,4	6,76	3,3 ³	69,2
Slowakei	5,4	25	8,5	-3,6	42,8	5,42	4,2	60,0
Slowenien	2,0	23	5,7	-1,8	27,1	5,27	2,3	62,2
Tschechien	10,2	78	-0,1	-12,9	37,9	4,82	2,9	69,0
Ungarn	10,2	69	4,7	-5,9	59,1	8,24	2,9	74,2
Zypern	0,7	11	4,0	-6,3	72,2	4,75	2,0	49,5

¹ 2002. ² 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 5% des BIP der Alt-EU-Länder. ³ Geschätzt. ⁴ 2001. ⁵ Im Falle Estlands gibt es aufgrund 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.

Quellen: Deutsche Bundesbank: Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den der EU beitretenden Ländern, Monatsbericht, Juli 2003, 55. Jg., S. 32; Europäische Zentralbank: Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union, Monatsbericht Februar 2004, S. 50-53; Europäische Zentralbank: Monatsbericht Mai 2004, S. S 68 (Statistischer Teil), Europäische Zentralbank: Long-term interest rate statistics for EU Member States, 2004.

und der öffentliche Bruttoschuldenstand 60% des nominalen BIP nicht übersteigen (die so genannte Defizit- und Schuldenquote). Allerdings lassen die Vertragsbestimmungen 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 dem Beitritt in die Währungsunion Maß hält, wurden die im EG-Vertrag enthaltenen Bestimmungen im 1997 abgeschlossenen „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ konkretisiert und gestrafft².

Die Konvergenzkriterien sollen sicherstellen, dass nur solche Länder an der Währungsunion teilnehmen, die bereits vorher ihre stabilitätspolitische Leistungsfähigkeit nachgewiesen haben, mit dem Ziel, dass die Teilnehmerländer eine einigermaßen homogene Stabilitätsgemeinschaft bilden³. Der Maastricht-Ver-

trag 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 wird 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 etc.) und die des Lebensstandards – in der Regel gemessen am BIP pro Kopf – gemeint.

Konvergenzkriterien im Lichte der EWU-(Ost)Erweiterung

Im offiziellen Schlussprotokoll des Wiener Seminars zum EU-Beitrittsprozess (14.-15.12.2000) wurde ausdrücklich nochmals auf die Teilnahmebedingungen für die dritte Stufe der Europäischen Währungsunion (EWU) Bezug genommen. Es wurde folgende Schlussfolgerung gezogen: „Voraussetzung für den Beitritt zum Euroraum 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 Euroraumes dieselben Maßstäbe angelegt werden wie für die Staaten, die dem Euroraum 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 aufkommen⁵.

² Zur theoretischen und empirischen Notwendigkeit einer nachhaltigen Finanzpolitik siehe auch E. Görgens, K. Ruckriegel, F. Seitz: Europäische Geldpolitik - Theorie, Empirie, Praxis, 4. Aufl., Stuttgart 2004, Kapitel III.1.

³ Daneben erwähnt der EG-Vertrag noch eine Reihe weiterer Kriterien, die allerdings nicht näher konkretisiert werden, so z.B. die Entwicklung der Leistungsbilanzen, der Lohnstückkosten oder weiterer Preisindizes.

⁴ Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2000, S. 117.

Defizit- und Schuldenquoten

Wie aus der Tabelle hervorgeht, fällt einer Reihe von neuen EU-Ländern derzeit die Erfüllung der Defizitquote 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 ab⁵.

Mit dem Beitritt zur EU gilt auch der Stabilitäts- und Wachstumspakt (allerdings nicht der damit verbundene Sanktionsmechanismus, der erst mit 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 Haushaltsspielräume 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 nicht nur, dass die durchschnittliche Staatsquote der neuen Mitgliedstaaten mit 46% (2001) bereits nahezu auf EU-Niveau (47%) ist, obwohl die Staatsquote typischerweise mit dem Entwicklungsstand einer Volkswirtschaft positiv korreliert und das BIP pro Kopf in Kaufkraftstandards im Durchschnitt nicht ganz bei der Hälfte des EU-Niveaus liegt. 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 Ausgaben⁷. Schließlich ist auch in Betracht zu ziehen,

dass eine umfangreiche Kofinanzierung von Investitionen durch die EU den zusätzlichen Mittelbedarf begrenzt. Unabhängig davon wird in einigen Ländern die Rückführung der Defizitquote unvermeidbar sein. Die Erfüllung des Kriteriums der Defizitquote (bzw. der Schuldenquote) ist damit primär eine Frage der politischen Durchsetzbarkeit/des politischen Willens und weniger ein Problem für den realwirtschaftlichen Aufholprozess.

Inflationskriterium

Problematisch stellt sich in Zukunft auch die Situation beim Inflationskriterium dar. Die Inflationsraten dürften in den nächsten Jahren 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 bzw. eine Erhöhung indirekter zugunsten einer Senkung von direkten Steuern, das heißt 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 nicht-handelbaren Gütern (im Wesentlichen Dienstleistungen und Immobilien) die Preise von Land zu Land stark voneinander abweichen. Nicht-handelbare Güter sind Güter, die aufgrund der damit verbundenen Transaktionskosten nicht grenzüberschreitend gehandelt werden können.

Der Grund für die Preisunterschiede liegt hauptsächlich im Stand der wirtschaftlichen Entwicklung. In wirtschaftlich entwickelten Ländern sind die Preise für nicht-handelbare Güter tendenziell höher. Der hohe Lebensstandard beruht dabei auf einem hohen Produktivitätsniveau im Sektor der handelbaren Güter (vor allem Verarbeitendes Gewerbe). Bei integrierten nationalen Arbeitsmärkten führt ein hohes Lohnniveau im Sektor der handelbaren Güter auch zu hohen Löhnen im Sektor der nicht-handelbaren Güter, da ansonsten die Arbeitskräfte abwandern würden und ein zu hoher Lohnabstand mit Fairness- bzw. Gerechtigkeitsvorstellungen kollidieren würde⁸. Zu über dem Produktivitätsfortschritt liegenden Lohnerhöhungen kommt es bei nicht-handelbaren Gütern aber nicht nur

⁵ Siehe hierzu im Einzelnen E. Görgens, K. Ruckriegel, F. Seitz, a.a.O., Kapitel I. „Bei der Aufnahme der zwölf Mitgliedstaaten, 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. ebenda, S. 33 f.

⁸ Entscheidend für den Balassa-Samuelson-Effekt ist, dass der Produktivitätsanstieg bei handelbaren Gütern über dem Produktivitätsanstieg bei nicht-handelbaren Gütern liegt. Der Balassa-Samuelson-Effekt greift also etwa auch, wenn es in einem bereits hoch entwickelten Land, z.B. aufgrund 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.

deshalb, weil es sonst zunehmend schwieriger würde, Arbeitskräfte zu finden, sondern auch deshalb, weil die Einkommenselastizität für nicht-handelbare Güter (Dienstleistungen) besonders hoch ist und so von der Nachfrageseite auch eher die Möglichkeit gegeben ist, die mit den Lohnerhöhungen verbundenen Lohnstückkostenerhöhungen über entsprechende Preiserhöhungen weiterzuwälzen.

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 nicht-handelbaren 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 nicht-handelbaren 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

nicht-handelbare Güter. Ausgelöst durch den starken Anstieg der Preise nicht-handelbarer Güter weisen die weniger entwickelten Länder während dieses Aufholprozesses folglich auch eine höhere Inflationsrate auf. Anders formuliert: Mit steigendem Produktivitätsniveau (Lebensstandard oder Einkommensniveau) steigt auch das Preisniveau in einem Land. Dabei wird ein reines Gleichgewichtsphänomen beschrieben, das einem wirtschaftlichen Aufholprozess inhärent ist⁹. Dieser Effekt ist umso stärker, je größer der Anteil der nicht-handelbaren Güter ist. Das Gewicht nicht-handelbarer Güter hängt dabei eng mit dem Grad der wirtschaftlichen Entwicklung und den Präferenzen der Bevölkerung zusammen. Allgemein nehmen die Ausgaben der Haushalte für Dienstleistungen mit steigendem BIP pro Kopf zu. Im Euroraum etwa stieg der Anteil der Dienstleistungen zwischen 1995 und 2002 von 33% auf 40%¹⁰.

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 ansonsten Arbitragebewegungen (Ausnutzen von Preisunterschieden durch Kauf und Verkauf) einsetzen würden, die die Preisgleichheit wieder herstellen würden. 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 nicht-handelbare Güter zu beobachten¹¹. 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 zurückgeführt¹². Die Grundaussagen des Balassa-Samuelson-Effekts

⁹ „The higher rate of inflation in a catching-up economy may in no way be linked to lax policy; it simply reflects and registers the fact that productivity convergence brings about convergence in wage and price levels as well.“ R. Dobrinsky: Convergence in Per Capita Income Levels, Productivity Dynamics and Real Exchange Rates in the EU Acceding Countries, in: *Empirica*, Vol. 30. (2003), S. 330. „However, if real convergence between regions in a currency union is incomplete, structural inflation differentials across the regions comprising the union may arise. ... Given the existence of such unavoidable inflation differences ...“. Europäische Zentralbank: *The Monetary Policy of the ECB*, Januar 2004, S. 53 f.

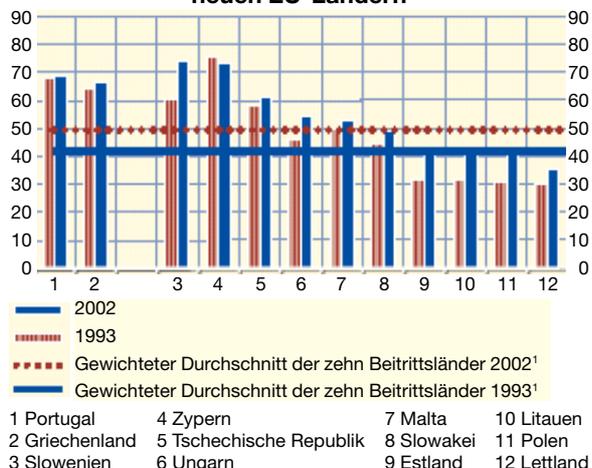
¹⁰ Vgl. B. Egert, D. Ritzberger-Grünwald, M.A. Silgoner: *Inflationsdifferenziale in Europa: Erfahrungen der Vergangenheit und Blick in die Zukunft*, Österreichische Nationalbank, Geldpolitik und Wirtschaft, 1. Quartal 2004, S. 69 f. Dies bedeutet aber auch, dass im Zuge der wirtschaftlichen Konvergenz der Anteil der Dienstleistungen, d.h. der nicht-handelbaren Güter an den Konsumausgaben in den neuen EU-Ländern zunehmen wird, wodurch der Balassa-Samuelson-Effekt an Bedeutung gewinnen wird.

¹¹ Vgl. Europäische Zentralbank: *Inflation Differentials ...*, a.a.O., S. 30.

¹² Vgl. hierzu etwa W. Schäfer: EU-Erweiterung: Anmerkungen zum Balassa-Samuelson-Effekt, in: S. Reitz (Hrsg.): *Theoretische und wirtschaftspolitische Aspekte der internationalen Integration – Festschrift für Helga Luckenbach zum 68. Geburtstag*, Berlin 2003, S. 97.

¹³ „Im europäischen Kontext (gemeint sind hier die 15 Alt-EU-Länder, Anm. der Verf.) ergibt sich daraus, dass ein Prozess, durch den Differenzen im Produktivitätsniveau und Lebensstandard im Zeitverlauf verringert werden, die Preise für nicht-gehandelte Güter in denjenigen Ländern, die sich im Aufholprozess befinden, rascher ansteigen und gegen die Niveaus 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. Egert et al., a.a.O., S. 67 und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: *Jahresgutachten 2001/02*, Stuttgart 2001, S. 277.

Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten in den neuen EU-Ländern



¹ Gewichtet mit dem nominalen BIP 2002.

Quelle: Europäische Zentralbank: Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union, Monatsbericht Februar 2004, S. 56.

werden allerdings auch vor diesem Hintergrund empirisch durchwegs bestätigt¹³.

Gemessen am BIP pro Kopf besteht in allen Beitrittsländern ein mehr oder minder deutlicher Rückstand zum EU-Durchschnitt, d.h. ein entsprechendes Potenzial zum Wirksamwerden des Balassa-Samuelsen-Effekts.

Empirische Befunde

Die entscheidenden Impulse für das Wirtschaftswachstum sind hier weniger von einer Ausweitung des Faktoreinsatzes, sondern vielmehr von einer Erhöhung der Faktorproduktivität zu erwarten¹⁴. 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 Direktinvestitionen¹⁵ sowie öffentliche Transferleistungen – die Zuweisungen aus den Struktur- und Kohäsionsfonds der EU an die einzelnen Beitrittsländer können bis zu 4% des BIP des jeweiligen Landes ausmachen – sollen über einen forcierten Ausbau der Infrastruktur den Aufholprozess vorantreiben. Untersuchungen, die sich mit der Bedeutung des Balassa-Samuelsen-Effekts in den neuen EU-Ländern beschäftigen, kommen auf eine bis zu 3 Prozentpunkte höhere Inflationsrate in diesen Ländern pro Jahr aufgrund dieses Effekts¹⁶.

¹⁴ Vgl. R. Dobrinsky, a.a.O., S. 314.

¹⁵ Zur Rolle von Direktinvestitionen beim Technologietransfer siehe etwa T. Jost: Auswirkungen von Direktinvestitionen in Entwicklungsländern, in: S. Reitz (Hrsg.), a.a.O., S. 262 f.

Empirische Untersuchungen zum Balassa-Samuelsen-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 Drei-Länder-Wert. Da es sich bei den drei Ländern mit den niedrigsten Inflationsraten im Normalfall um Länder mit einem relativ hohen Lebensstandard handeln dürfte, dürfte bei den neuen EU-Ländern, bei denen der Lebensstandard deutlich darunter liegt, der Balassa-Samuelsen-Effekt voll zu Buche schlagen. Angesichts der bisher vorliegenden empirischen Befunde ist es mehr als fraglich, ob eine Marge von 1,5 Prozentpunkten ausreicht, diese strukturellen Inflationsunterschiede abzudecken. Zwar ist es denkbar, dass es einem Land mithilfe von Einmaleffekten oder einer besonders restriktiven Geldpolitik gelingt, das Inflationskriterium zum Zeitpunkt der Konvergenzprüfung zu erfüllen. Strukturelle Inflationsunterschiede leben aber nach 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, Zweitrunden-Effekte infolge notwendiger Reformschritte (Liberalisierung administrierter Preise; Erhöhung indirekter Steuern zugunsten einer Senkung von direkten Steuern) oder des Balassa-Samuelsen-Effekts geldpolitisch unter Kontrolle zu halten, was noch zu einer Verstärkung der Inflationsunterschiede innerhalb der Währungsunion führen dürfte.

Zwar beeinträchtigen Preissteigerungen bei nicht-handelbaren 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

¹⁶ Vgl. H. Berger: Die ökonomischen Herausforderungen der EWU-Erweiterung, in: Deutsche Bank Research: EU-Monitor Beiträge zur europäischen Integration, Nr. 12, März 2004, S. 25; Europäische Zentralbank: Inflation Differentials ..., a.a.O., S. 34; S. Feuerstein, O. Grimm, J. Siebke: Die Osterweiterung der Europäischen Währungsunion, in: D. Cassel, H. Müller, H.J. Thieme (Hrsg.): Stabilisierungsprobleme in der Marktwirtschaft – Festschrift für Artur Woll, München 2003, S. 171; M. Frenkel: Monetäre Probleme der EU- und EWU-Erweiterung, in: S. Reitz (Hrsg.), a.a.O., S. 106; H. Fritz, H.J. Wagener: Währungspolitische Optionen für die ostmitteleuropäischen EU-Beitrittskandidaten, in: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 72. Jg. (2003), S. 619.

kosten- und somit preiserhöhend¹⁷. Der Balassa-Samuelson-Effekt hat somit auch Konsequenzen für die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes: Eine höhere Inflationsrate bei nicht-handelbaren 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 entwicklungsimmun ist, bleibt als Möglichkeit des Gegensteuerns im Wesentlichen nur eine Abwertung des nominalen Wechselkurses, um keine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit hinnehmen zu müssen¹⁸. Ist ein Land allerdings bereits in der Währungsunion, scheidet diese Möglichkeit aus.

Mit einer Um- oder Wegdefinition des Inflationkriteriums, um einen frühzeitigen Beitritt zu erleichtern bzw. erst zu ermöglichen, lässt sich das Problem also keineswegs lösen. Im Gegenteil: Es wird dadurch nur noch verschärft.

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 über die Entwicklung von Inflationsraten, öffentlichen Finanzen, Risikoprämien und Wechselkursen 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.

¹⁷ Vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank: Währungspolitische Aspekte der EU-Erweiterung, Monatsbericht Oktober 2001, 53. Jg., S. 29.

¹⁸ Vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank: Fundamentale Bestimmungsfaktoren der realen Wechselkursentwicklung in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern, Monatsbericht Oktober 2002, 54. Jg., S. 62.¹⁹ Vgl. Europäische Zentralbank: The Acceding Countries' Strategies Towards ERM II and the Adoption of the Euro: An Analytical Review, Occasional Paper Nr. 10, Februar 2004, S. 27.

²⁰ Im Falle Estlands gibt es z.B. aufgrund der sehr geringen Staatsverschuldung keine langfristigen Staatsschuldverschreibungen mit 10-jähriger Laufzeit.

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 der Beitrittsländern die Märkte für langfristige (Staats-)Papiere noch nicht oder erst seit kurzer Zeit existieren und noch recht unterentwickelt sind. So gab es Ende 2002 in einigen Ländern noch keine 10-jährigen Staatsanleihen¹⁹.

Dies mag zum einen daran liegen, dass sich der Kapitalmarkt in den betreffenden Ländern erst im Aufbau befindet bzw. bisher noch keine Notwendigkeit zur Emission langfristiger Wertpapiere gesehen wurde²⁰. 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 Unsicherheiten im Hinblick auf die künftige Inflationsentwicklung bestehen²¹.

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

²¹ Ähnlich argumentiert De Grauwe im Falle Italiens vor der Währungsunion. Er führt die stark kurzfristig ausgerichtete Staatsverschuldung Italiens auf ein inflationäres Umfeld zurück, was die Anleger vor einem langfristigen Engagement zurückschrecken ließ. Vgl. P. De Grauwe: Economics of Monetary Union, 5. Aufl., Oxford 2003, S. 31 f. Aufgrund 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, London et al. 1999, S. 28. Empirisch gesichert ist die Erkenntnis, dass Länder mit hohen und schwankenden Inflationsraten kurzfristige Finanzkontrakte ausweisen. Vgl. I. Angeloni, M. Ehrmann: Monetary Transmission in the Euro Area: early evidence, in: Economic policy, Vol. 37 (2003), S. 481.

Wechselkurskriterium

Die gängige Interpretation des Wechselkurskriteriums sieht vor, dass ein Land nach Beitritt zur EU mindestens zwei Jahre spannungsfrei, d.h. ohne Abwertungen, am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teilnehmen muss, bevor eine Konvergenzprüfung erfolgen kann. Bei Abwertungen beginnt die „Zwei-Jahresfrist“ von neuem. Als normale Bandbreite wird dabei eine Schwankung um $\pm 15\%$ 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“²².

Hinter solchen Befürchtungen steht die Überlegung, dass Spekulanten (ständig) versuchen würden, 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“²³. Auslöser ist, dass eine Währung unter Abwertungsverdacht gerät. Ein Spekulant nimmt dann einen Kredit in dieser Währung auf bzw. geht short und tauscht die Währung (eines neuen EU-Landes) sofort in Euro. Ist der Kredit groß genug bzw. schließen sich viele Spekulanten an, so kommt 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 bekommen haben.

Um solche spekulativen Attacken auszulösen, muss zunächst ein „Abwertungsverdacht“ vorliegen bzw. entstehen. Um dem Entstehen solcher Verdachtsmomente von vornherein entgegenzuwirken, sollte daher die Wahl des Beitrittszeitpunkts zum WKM II an

reale Konvergenzforschritte und eine konsistente Wirtschaftspolitik in den neuen EU-Ländern geknüpft werden²⁴. Ein aus politischen Gründen überstürzter Beitritt hingegen birgt gerade die Gefahr des Entstehens von Abwertungserwartungen in sich. Auch die EZB wird 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 könnten. Angesichts der mit einer vorzeitigen Starrheit des Wechselkurses verbundenen Risiken könnte es für einige neue Mitgliedstaaten 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“²⁵.

Werden diese Überlegungen bei der Wahl des Beitrittszeitpunktes berücksichtigt, so dürften auch keine Zweifel am Willen der beteiligten Zentralbanken (Zentralbank des neuen EU-Landes und das Eurosystem) bestehen, den Wechselkurs gegen spekulative Attacken zu verteidigen. Hier 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.“²⁶ Praktisch dürfte – bei (realen) Konvergenzforschritten und einer konsistenten Wirtschaftspolitik – die Gefahr spekulativer Attacken im Wechselkursmechanismus II daher eher gering sein.

Stabilisierende Wirkung

Unabhängig von der Frage des konkreten Beitrittszeitpunkts zur Währungsunion soll der WKM II aber auch dazu dienen, dass Beeinträchtigungen des ge-

²² EEAG - European Economic Advisory Group at CESifo: Report on the European Economy 2004, S. 130. Dies könnte z.B. dadurch umgangen werden, dass keine fixen Interventionspunkte vorgegeben werden, sondern nur ad-hoc interveniert wird.

²³ EEAG, ebenda, S. 122.²⁴ 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.“ T. 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, Prag, 2. Februar 2004, S. 6.

²⁵ Europäische Zentralbank: Grundsatzposition des EZB-Rats zu Wechselkursfragen in Bezug auf die beitretenden Staaten, 18.12.2003, S. 6.

²⁶ Deutsche Bank Research, a.a.O., S. 23.

²⁷ Deutsche Bundesbank: Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Dezember 2002, S. 80.

meinsamen Binnenmarktes in der EU durch übermäßige Schwankungen des nominalen Wechselkurses der beteiligten Währungen verhindert bzw. begrenzt werden²⁷. Ein Beispiel hierfür ist etwa die Teilnahme Dänemarks am WKM II.

Eine Teilnahme am WKM II kann – bei Vorliegen von (realen) Konvergenzfortschritten und einer konsistenten Wirtschaftspolitik – so 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“²⁸. Sie weist aber auch darauf hin, dass im WKM II Leitkursanpassungen notwendig werden, wenn sich in einem Umfeld realer Konvergenz bzw. bei Veränderungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit bzw. bei einer inkonsistenten makroökonomischen Politik im Laufe der Zeit der Gleichgewichtswechselkurs verändert²⁹. 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 Inländer- und Ausländerkonvertibilität, d.h. 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. Allerdings kann bei Ländern mit einem als „tragfähig“ eingestuften Currency Board auf Euro-

Basis (Anbindung an den Euro) von einem zweifachen Wechsel ihrer Wechselkurssysteme („double regime shift“) abgesehen werden. Solche Länder müssen also nicht von einem bestehenden Currency Board in den WKM II wechseln, 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 28.6.2004 sind beide Ländern mit ihrem Currency Board in den WKM II aufgenommen worden. Zudem trat zu diesem Zeitpunkt auch Slowenien dem WKM II bei. Estland und Litauen haben dabei wegen ihres Currency Boards von sich aus auf die Schwankungsmöglichkeiten im WKM II verzichtet. Zusätzliche Verpflichtungen erwachsen der EZB aus diesen freiwilligen und einseitigen Bindungen nicht.

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 Euro-Übernahme/Einführung würde seitens des Beitrittslandes ein Umstellungskurs festgelegt.

Diese „harten Formen“ der Wechselkursanbindung (Currency-Board-System bzw. Euroisierung) zwingen allerdings zu einer 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“ (Wechselkursanpassung) schwer (Currency Board) oder gar nicht mehr (Euroisierung) möglich ist.

Folgen eines zu frühen Beitritts – ein Fazit

Aufgrund des bisherigen „Umgangs“ mit den Konvergenzkriterien ist es mehr als fraglich, ob bei beitriftswilligen Ländern eine „buchstabengetreue“ Einhaltung der (nominalen) Konvergenzkriterien durchgesetzt werden kann bzw. wird und ob überhaupt die reale Konvergenz Beachtung findet³⁰. Unabhängig da-

²⁸ Europäische Zentralbank: Grundsatzposition ..., a.a.O., S. 6.

²⁹ Vgl. ebenda, S. 4 f.

³⁰ „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, a.a.O. S. 8.

von stellt sich allerdings die entscheidende Frage, ob ein möglichst baldiger Beitritt der neuen EU-Mitgliedstaaten 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 Euroraum 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 Bruttoinlandsprodukt der zehn neuen EU-Länder insgesamt nur etwa 6% des Bruttoinlandsprodukts 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 3% höheren Inflationsrate in den zehn neuen EU-Ländern entstünde – vereinfacht gerechnet mit BIP-Anteilen – ein aggregierter Inflationsimpuls von etwa 0,2% 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“³¹ müssen. Zwar drängen die meisten neuen EU-Länder auf eine baldige Teilnahme an der Währungsunion, da sie sich neben der symbolträchtigen Euro-Einführung und dem endgültigen Ausschalten von Wechselkursrisiken (nominaler Wechselkurs) und einer Einsparung von Transaktionskosten insbesondere auch niedrigere Zinsen versprechen, weil die mit einem Abwertungsrisiko verbundenen Risikoaufschläge entfallen. Da sich aber die Geldpolitik zwangsläufig stärker an der Durchschnittsentwicklung im Euro-Währungsraum, d.h. an den wirtschaftlich gewichtigeren Altländern orientieren muss, würde die neuen EWU-Länder „in der Folge womöglich die ‚falsche‘ Geldpolitik importieren – mit möglicherweise hohen Kosten für Stabilität und Wachstum“³². Zum an-

deren ist die Gefahr eines dauerhaften und zunehmenden Verlusts an internationaler Wettbewerbsfähigkeit und damit einhergehend erheblichen Risiken für den Fortgang des realen Aufholprozesses in den neuen EU-Ländern ins Auge zu fassen. Höhere Inflationsraten einerseits und 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 den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit überkompensiert wird³³. Der Befürchtung nominaler Wechselkursschwankungen kann – bei Vorliegen von (realen) Konvergenzfortschritten und einer konsistenten Wirtschaftspolitik – durch einen Beitritt zum Wechselkursmechanismus II, der zunächst primär unter dem Aspekt der Verhinderung übermäßiger Schwankungen erfolgt, entgegengewirkt werden.

Die sich aufgrund höherer Inflationsraten verstärkenden Wettbewerbsnachteile in den Beitrittsländern könnten auch politisch den Druck auf das Eurosystem erhöhen, sein derzeitiges Stabilitätsziel weniger ehrgeizig zu fassen, d.h. 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 Euroraum insgesamt führen.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass auch innerhalb der jetzigen 15 EU-Länder noch beträchtliche Unterschiede im Lebensstandard bestehen. Der Balassa-Samuelson-Effekt wirkt also auch innerhalb der bestehenden Union. Je mehr Länder dann in einer erweiterten Union strukturell bedingt Preisveränderungsraten aufweisen, die über die Definition von Preisstabilität des Eurosystems (zur Zeit ein Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex von knapp unter 2%) hinausgehen, desto mehr Länder muss es auch prinzipiell geben, die unter 2% 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. Aufgrund des

³¹ Deutsche Bundesbank: Währungspolitische Aspekte ..., a.a.O., S. 29 und dies.: Fundamentale Bestimmungsgründe ..., a.a.O., S. 62; H. Fritz, H.-J. Wagoner, a.a.O., S. 619; und W. Schäfer, a.a.O., S. 97.

³² H. Berger, a.a.O. S. 26.

³³ Zu entsprechenden Ergebnissen für den Euro-Währungsraum bzw. die USA vgl. Europäische Zentralbank: Inflation Differentials ..., a.a.O., S. 39-42, vgl. hierzu auch H. Remspurger: Wettbewerbsvorteile durch niedrige Inflation, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 34 vom 11. August 2004, S. 3, sowie grundsätzlich Europäische Zentralbank: Messung der realen Zinssätze in den Ländern des Euro-Währungsgebietes (Kasten 3), in: Monatsbericht September 2004, S. 35-39.

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 Fragen der realen Konvergenz 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 verbunden höhere Inflationsraten sowie die Notwendigkeit einer Abwertung zum Ausgleich einer vom 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 % 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.

Realwirtschaftliche Elemente sind bereits in den Vorschriften zur Konvergenzprüfung im EG-Vertrag verankert. Besonders zu beachten sind hiernach die Entwicklung der Märkte, der Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen sowie die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes (Art. 121.1 EG-Vertrag). Der Entwicklung der Preise für nicht-handelbare Güter sollte dabei ein besonderes Augenmerk gelten. Erst bei hinreichend realer Konvergenz, also nach einem damit verbundenen weitgehenden Auslaufen des Balassa-Samuelson-Effekts und der transformationsbedingten Preisliberalisierungen, kann von einem „hohen Grad an Preisstabilität“ im Sinne der Konvergenzkriterien des EG-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. Gerade aber im Fall der neuen EU-Mitgliedsstaaten kommt aufgrund der im Vergleich mit den bisherigen EWU-Ländern in der Regel großen Einkommensunterschiede der realen Konvergenz eine entscheidende Bedeutung zu.

wissen
texte

Egon Görgens
Karlheinz Ruckriegel
Franz Seitz

Europäische Geldpolitik

4. Auflage



Lucius
& Lucius **UTB**

4. neubearb. Aufl. 2004. ca. 540 S. geb.
ca. € 34,90. UTB 8285 (ISBN 3-8252-8285-6)

"Den Autoren ist es ... in überzeugender Weise gelungen, die einzelnen Teilbereiche der Geldpolitik zu verzahnen und die theoretischen Hintergründe klar aufzuzeigen. ... Gerade das Zusammenspiel von Theorie, Empirie und geldpolitischer Praxis bewirkt einen hohen Verdichtungseffekt und macht die Lektüre dieses Buches für den Leser so ergiebig. Es stellt sowohl für geldpolitische Praktiker, Geldtheoretiker, Studenten als auch dem einfach an geldpolitischen Fragen Interessierten ein unverzichtbares Studien- und Nachschlagewerk dar."

Aus dem Geleitwort von Prof. Dr. Wolfgang Wiegand - Vorsitzender des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Dieses bereits in drei Auflagen erfolgreiche Buch hat sich sowohl im Studium wie auch als Nachschlagewerk für die Praxis bestens bewährt. Die materialreiche Darstellung verzahnt in vorbildlicher Weise theoretische Grundlagen mit geldpolitischer Praxis. Die neu bearbeitete 4. Auflage berücksichtigt unter anderem:

- die Änderungen, die sich bei der Umsetzung der Geldpolitik des Eurosystems seit der letzten Auflage ergeben haben
- eine breite Diskussion der Frage des optimalen Beitrittszeitpunkts neuer EU-Länder in die Währungsunion
- eine Vertiefung des Vergleichs mit dem Federal Reserve System in den USA
- eine stärkere Auseinandersetzung mit den Gegensätzen bzw. unvereinbaren Positionen zwischen (notenbankfremder) Theorie und praktischer Geldpolitik
- neue Erkenntnisse zum Transmissionsprozess in der EWU.

LUCIUS
LUCIUS

Gerokstr. 51 • 70184 Stuttgart
Tel. 0711/242060 • Fax 0711/242088
www.luciusverlag.com