

EUROPÄISCHES PARLAMENT



Generaldirektion Wissenschaft

ARBEITSDOKUMENT

Hintergrundbericht zum Euro

Reihe Wirtschaftsfragen

ECON 130 DE

EUROPÄISCHES PARLAMENT



Generaldirektion Wissenschaft

ARBEITSDOKUMENT

Hintergrundbericht zum Euro

BEN PATTERSON, ANTON JEVCAK UND MARIE-CLAUDE GROTTI

Reihe Wirtschaftsfragen

ECON 130 DE

03-2003

Diese Studie wurde vom Ausschuss "Wirtschaft und Währung" des Europäischen Parlaments im Rahmen des Jahresprogrammes für Forschung angefordert.

Diese Veröffentlichung erscheint in folgenden Sprachen:
DE, EN (Original), FR.

Verfasser: Ben Patterson, Anton Jevcak und Marie-Claude Grotti

Zuständiger

Beamter: Ben Patterson
Abteilung für Wirtschafts-, Währungs- und Haushaltsangelegenheiten
Tel.: (352) 43 00-24114
Fax: (352) 43 00-27721
Email: dg4economie@europarl.eu.int

Manuskript abgeschlossen am 14. Oktober 2002.

Gedruckte Exemplare sind erhältlich über:

Referat Veröffentlichungen
Tel.: (352) 43 00-24053/20347
Fax: (352) 43 00-27722
E-Mail: dg4-publications@europarl.eu.int

Weitere Informationen über die Veröffentlichungen der DG IV sind erhältlich über:

www.europarl.eu.int/studies/

Europäisches Parlament, Luxemburg, 2003.

ISBN 92-823-1689-0

Bei den dargelegten Ansichten handelt es sich um die des Verfassers, die nicht unbedingt der Position des Europäischen Parlaments entsprechen.

Nachdruck und Übersetzung dieser Veröffentlichung – außer zu kommerziellen Zwecken – mit Quellenangabe gestattet, sofern der Herausgeber vorab unterrichtet und ihm ein Exemplar übermittelt wird.

© Europäischen Gemeinschaften, 2003

Gedruckt in Luxemburg

PE 323.094

INHALT

KURZES GLOSSAR.....	6
I. THEORIE DER WÄHRUNGSUNIONEN.....	7
DIE FUNKTIONEN VON GELD	7
WECHSELKURSE	8
<i>Alternative Systeme</i>	9
<i>Volatilität</i>	10
OPTIMALE WÄHRUNGSRÄUME	10
<i>Spezialisierung, Asymmetrie und Zinssätze</i>	11
DIE LUCAS-KRITIK	13
STEUERPOLITIK	13
<i>Der kollektive haushaltspolitische Kurs</i>	15
<i>Umverteilung</i>	16
II. KURZER GESCHICHTLICHER ABRISS ÜBER DIE WWU	19
DER WERNER-PLAN, DIE "SCHLANGE" UND DAS EWS	19
DER DELORS-BERICHT.....	20
DER MAASTRICHT-PROZESS.....	23
<i>Nominale Konvergenz</i>	23
<i>Reale Konvergenz</i>	24
DIE EREIGNISSE VON 1992 UND 1993	25
DIE ERRUNGENSCHAFTEN DER WWU.....	25
DIE ERSTEN DREI JAHRE.....	28
DIE EINFÜHRUNG DER EURO-BANKNOTEN UND -MÜNZEN.....	31
<i>Die Umsetzung der Währungsumstellung</i>	32
<i>Die Bewertung der Währungsumstellung</i>	34
DIE PREISFRAGE	35
<i>Folgen für die Preise</i>	37
III. FISKAL- UND WIRTSCHAFTSPOLITIK: DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT.	43
DAS VERFAHREN BEI "ÜBERMÄSSIGEN ÖFFENTLICHEN DEFIZITEN"	43
DER STABILITÄTSPAKT	44
DER PAKT IN DER PRAXIS.....	46
KRITIKEN UND INTERPRETATIONEN	47
<i>Automatische fiskalische Stabilisatoren</i>	47
<i>Nominale oder konjunkturbereinigte Defizite</i>	48
<i>Auswirkungen auf die öffentlichen Investitionen</i>	50
<i>Die Nachhaltigkeit der Verschuldung</i>	51
<i>Die Reaktion der Kommission und von ECOFIN</i>	54
KOORDINIERUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK	55
IV. WEITERE THEMEN	59
INSTITUTIONELLE THEMEN	59
DIE VERFOLGUNG EINER GELDPOLITIK.....	60
<i>Geldmenge oder Inflation?</i>	60
<i>Die Rechenschaftspflicht</i>	61
<i>Die Transparenz</i>	62
GRENZÜBERSCHREITENDE ZAHLUNGEN.....	64
PREISE FÜR AKTIVA, DARLEHEN UND INVESTITIONEN.....	65
V. ERWEITERUNG DER EURO-ZONE.....	69
DÄNEMARK.....	69
SCHWEDEN.....	70
DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH	71
DIE BEITRITTSLÄNDER	73
DIE KRITERIEN FÜR DIE EU-MITGLIEDSCHAFT	73

DER STATUS DER NEUEN MITGLIEDSTAATEN IM VERHÄLTNIS ZUR WWU	74
KRITERIEN FÜR DIE TEILNAHME AN DER WWU.....	75
<i>Das Inflationskriterium.....</i>	75
<i>Das Zinssatzkriterium.....</i>	76
<i>Das Wechselkurskriterium.....</i>	77
<i>Das Kriterium des Haushaltsdefizits und der Staatsverschuldung.....</i>	79
<i>Die Unabhängigkeit der Zentralbank.....</i>	79
WAHLMÖGLICHKEITEN	79
<i>Die Konvergenz.....</i>	80
<i>Wechselkurssysteme</i>	80
<i>Die Euroisierung.....</i>	81
VI. DIE AUSSENWIRKUNG DES EURO	83
EXTERNE EFFEKTE DER WIRTSCHAFTSLEISTUNG IN DER EU.....	84
DER GEBRAUCH DES EURO ALS WÄHRUNG FÜR DIE RECHNUNGSSTELLUNG.....	84
DER GEBRAUCH DES EURO ALS VEHIKELWÄHRUNG AUF DEN DEVISENMÄRKTEN.....	85
DER GEBRAUCH DES EURO BEI PRIVATEN BETEILIGUNGSPORTEFEUILLES	86
DER EURO ALS WECHSELKURSANKER UND INTERVENTIONSWÄHRUNG.....	87
DER EURO ALS RESERVEWÄHRUNG.....	88
DER GEBRAUCH VON EURO-BARGELD IM AUSLAND	89
VII. SCHLUSSFOLGERUNGEN.....	91
NACHTRAG ZU DEN ERSETZTEN NATIONALEN WÄHRUNGEN.....	93
DIE DEUTSCHE MARK.....	93
DER FRANZÖSISCHE FRANC	93
DER BELGISCHE FRANC	93
DER LUXEMBURGER FRANC.....	93
DER NIEDERLÄNDISCHE GULDEN	93
DIE ITALIENISCHE LIRA	93
DIE SPANISCHE PESETA	94
DER PORTUGIESISCHE ESCUDO	94
DAS IRISCHE PFUND	94
DIE GRIECHISCHE DRACHME.....	94
DER ÖSTERREICHISCHE SCHILLING	94
DIE FINNMARK	94
LITERATURHINWEIS.....	95
GESONDERTE BIBLIOGRAPHIE ZUR WWU UND DEN BEITRITTSLÄNDERN.....	101
KURZINFORMATIONEN, DIE FÜR DEN AUSSCHUSS FÜR WIRTSCHAFT UND WÄHRUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS IM RAHMEN DES "WÄHRUNGSDIALOGS" MIT DER EZB VORBEREITET WERDEN.....	103
08.OKTOBER 2002.....	103
21.MAI 2002	103
23.JANUAR 2002.....	104
18.DEZEMBER 2001	104
12.SEPTEMBER 2001	105
28.MAI 2001	106
05.MÄRZ 2001	106
23.NOVEMBER 2000	107
12.SEPTEMBER 2000.....	107
20.JUNI 2000.....	108
20.MÄRZ 2000	108
29.NOVEMBER 1999	109
27.SEPTEMBER 1999.....	109
19.APRIL 1999.....	109
DIE JÜNGSTEN VERÖFFENTLICHUNGEN IN DER REIHE WIRTSCHAFTSFRAGEN.....	111

Kästen

KASTEN 1: ZINSSÄTZE NACH DER TAYLOR-REGEL.....	14
KASTEN 2: FISKALPOLITIK UND GELDPOLITIK	17
KASTEN 3: WIE PREISE FALSCH WAHNGENOMMEN WERDEN KÖNNEN	40
KASTEN 4: FÜHRTE DER MANGEL AN VORBEREITUNG ZU HÖHERN PREISEN?.....	3
KASTEN 5: DIE FUNKTIONEN EINER INTERNATIONALEN WÄHRUNG.....	83

Tabellen und Diagramme

TABELLE 1: REALER EZB-MINDESTBIETUNGSSATZ IN EURO-LÄNDERN (NOMINAL 3,25 %)	12
TABELLE 2: DURCH TAYLOR-REGEL IMPLIZIERTE ZINSSÄTZE.....	14
TABELLE 3: KONVERGENZKRITERIEN: BERICHT DER KOMMISSION VOM 25. MÄRZ 1998	28
TABELLE 4: ZUKÜNFTIGER RÜCKKAUF VON NATIONALEN NOTEN UND MÜNZEN DURCH ZENTRALBANKEN	33
TABELLE 5: 1 € ZU DEN OFFIZIELLEN UMRECHNUNGSKURSEN	36
TABELLE 6: MONATL. HVPI-INFLATION NACH LAND, JANUAR- JULI 2002.....	40
TABELLE 7: ALTENQUOTIENTEN 2000-2050.....	54
TABELLE 8: VERGLEICH DER VERÖFFENTLICHTEN PROTOKOLLE UND MÜNDLICHEN NIEDERSCHRIFTEN DER VIER GRÖßTEN ZENTRALBANKEN.	63
TABELLE 9: DÄNEMARK, SCHWEDEN UND DAS VK: NOMINALE KONVERGENZKRITERIEN 2001	69
TABELLE 10: WECHSELKURSSYSTEME DER BEITRITTSLÄNDER.....	81
TABELLE 11: WWU-KONVERGENZKRITERIEN: POSITION DER OSTEUROPÄISCHEN BEITRITTSLÄNDER (2002).....	82
TABELLE 12: JÄHRLICHE BIP-VERÄNDERUNG IN DER EURO-ZONE BEI KONSTANTEN PREISEN IN %	84
TABELLE 13: JÄHRLICHE VERÄNDERUNG BEI EINFUHREN IN DIE EURO-ZONE IN %	84
TABELLE 14: WERT DER DEWISENGESCHÄFTE	85
TABELLE 15: DIREKTINVESTITIONEN (IN MILLIARDEN €).....	86
TABELLE 16: PORTFOLIO-INVESTITIONEN (IN MILLIARDEN €)	86
TABELLE 17: NETTOABSATZ DER AUF EURO LAUTENDEN INTERNATIONALEN SCHULDTITEL	87
TABELLE 18: ANTEIL DER WÄHRUNGEN ALS DEWISENBESTÄNDE (ENDE DES JAHRES).....	88
DIAGRAMM 1: €/\$-WECHSELKURS, 1999-2002 (US CENTS/€).....	30
DIAGRAMM 2: "SIND SIE INSGESAMT SEHR ZUFRIEDEN, ZIEMLICH ZUFRIEDEN, ZIEMLICH UNZUFRIEDEN ODER SEHR UNZUFRIEDEN, DASS DER EURO NUN IHRE WÄHRUNG IST?".....	35
DIAGRAMM 3: ÖFFENTLICHE MEINUNG ZU PREISAUF-/ABRUNDUNGEN.....	37
DIAGRAMM 4: HVPI-INFLATION IM EUROGEBIET, AUGUST 2001 - JULI 2002.....	39
DIAGRAMM 5: VERBRAUCHERPREISINDEX, ÄNDERUNGEN JULI 2002/JULI 2001	39
DIAGRAMM 6: HAUSHALTSDEFIZITE/-ÜBERSCHÜSSE IN LÄNDERN DER €-ZONE 1998-2002	46
DIAGRAMM 7: ABBILDUNGEN AUS DEM EZB MONATSBERICHT APRIL 2002.....	49
DIAGRAMM 8: LÄNDER DER EURO-ZONE – STAATVERSCHULDUNG 2001 (% DES BIP).....	53
DIAGRAMM 9: ABLAUFDIAGRAMM DER VORGESCHLAGENEN STRAFUNG DER POLITISCHEN KOORDINIERUNG ...	58
DIAGRAMM 10: SEK/EUR WECHSELKURS, 1999-2002.....	71
DIAGRAMM 11: WECHSELKURS DES £ ZUM \$ UND ZUM €.....	72

* * *

Kurzes Glossar

€	Der Euro	1995 gewählter Name für die einheitliche Währung
BEPG	Grundzüge der Wirtschaftspolitik (Broad economic policy guidelines)	Verfahren zur Koordination der Wirtschaftspolitik
Die "Schlange"	Wechselkurssystem der frühen 70er-Jahre	Unter dem Werner-Plan gegründet. Brach 1973 zusammen.
ECOFIN	Rat der Wirtschafts- und Finanzminister	Innerhalb des Rates für wirtschafts- und finanzpolitische Fragen zuständig.
ECU	Europäische Währungseinheit	Ein "Korb" von Währungen, der für das Rechnungswesen und auch für die Emission von Anleihen usw. verwendet wurde. 1999 durch den € ersetzt.
ecu	<i>écu d'or</i>	Alte französische Münze. Ursprünglich gewählter Name für die einheitliche Währung (siehe auch ECU).
EG	Europäische Gemeinschaft/Gemeinschaften	Begriff, der die EWG, EGKS und EURATOM umfasst.
EGKS	Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl	1951 durch den Vertrag von Paris gegründet. Nun aufgelöst.
EP	Europäisches Parlament.	625 auf 5 Jahre direkt gewählte Mitglieder.
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	Alle 15 nationalen Zentralbanken der EU und die EZB.
EU	Europäische Union	Durch den Vertrag von Maastricht angenommen. Umfasst die Europäische Gemeinschaft und die "Säulen" der Gemeinsamen Außenpolitik und der juristischen Zusammenarbeit.
EuGH	Europäischer Gerichtshof	"Oberster Gerichtshof" in Angelegenheiten des EG-Rechts.
EURATOM	Europäische Atomgemeinschaft	1957 gemeinsam mit der EWG gegründet.
Eurobarometer	Eine offizielle Meinungsumfrage in der EU	Vierteljährlich von der Kommission veröffentlicht.
Euro-Zone	Währungsgebiet, das den € benutzt	Derzeit 12 der 15 EU-Mitgliedstaaten
Euro-Gruppe	Die zwölf Finanz-/Wirtschaftsminister der an der €-Zone beteiligten Länder	Ein informelles Gremium, das sich ursprünglich "Euro 11" (oder "Euro 12", nachdem Griechenland der €-Zone beitrug) nannte.
Europäischer Rat	Die Staats- und Regierungschefs der EU (Der französische Staatspräsident und der Premierminister nehmen beide daran teil)	Formal der Rat, der, "in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs zusammentritt". Die Treffen werden allgemein als "Gipfel" bezeichnet.
Euro-System	Untergruppe des ESZB	Die 12 Zentralbanken der Euro-Zone und die EZB
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft	1957 durch den Vertrag von Rom gegründet.
EWI	Europäisches Währungsinstitut	1994 aus dem Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken gegründet. 1998 durch die EZB ersetzt.
EWS	Europäisches Währungssystem	1979 geschaffen; 1999 aufgelöst.
EZB	Europäische Zentralbank	Im Juni 1998 in Frankfurt gegründet.
Kommission	Europäische Kommission	Exekutivorgan der EG und "Hüterin der Verträge".
M3	Eine Definition ("Geld in der weit gefassten Abgrenzung") der Geldmenge	Bargeldumlauf + Mindestreserven der Zentralbank + Kontokorrent- und Spareinlagen + einige kurzfristige Verbindlichkeiten.
Ministerrat, Rat		Formal die Außenminister der EU, in der Praxis jedoch auch Treffen der für ein bestimmtes Ressort zuständigen Minister.
OCA	Optimaler Währungsraum (Optimum Currency Area)	Die OCA-Theorie wurde 1961 von Mundell begründet.
RK	Regierungskonferenz	Verhandlungen zwischen den EU-Mitgliedstaaten, um zu einer Einigung über Vertragsänderungen zu gelangen.
Vertrag von Maastricht	Formal "Vertrag über die Europäische Union"	Am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet. Enthält detaillierte Bestimmungen über die WWU.
WKM (ERM)	Wechselkursmechanismus (Exchange Rate Mechanism)	System zur Bindung nationaler Währungen und des ECU aneinander innerhalb des EWS. 1999 durch WKM II ersetzt.
WKM II	Wechselkursmechanismus II	Freiwilliger Mechanismus, der Nicht-Euro-Währungen seit 1999 an den € bindet. Umfasst nun nur den € und die Dänische Krone.
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion (nicht Europäische Währungsunion)	Dreistufiger Prozess, der in der Einführung von €-Banknoten und -Münzen 2002 gipfelt.

I. Theorie der Währungsunionen

Warum sollten wir Moskau dafür bezahlen, nicht konvertierbare Rubel zu drucken, wenn wir unsere eigenen drucken können? - Geld ist Macht¹.

Die Funktionen von Geld

Fast alles kann Geld sein, vorausgesetzt dass die Leute glauben, dass es dies ist. Adam Smith zitierte 1776 in *Der Wohlstand der Nationen* Homer, um dies zu unterstreichen:

Die Rüstung Diomedes [...] kostete nur neun Ochsen, die des Glaukus dagegen hundert.

Ochsen sind jedoch unhandlich und haben die unpraktische Gewohnheit zu sterben. Überlegungen bezüglich Transportfähigkeit, Dauerhaftigkeit und Teilbarkeit haben schließlich zum Gebrauch von Metallen, dann Papier und nunmehr elektronisch gespeicherten Daten als den wichtigsten monetisierten Waren geführt.

Die klassischen Zwecke des Geldes sind, als Tauschmittel, als Wertspeicher und als Rechnungseinheit zu fungieren. Die allgemeine Akzeptanz eines einheitlichen Münzfußes ermöglicht rationale Beurteilungen vergleichbarer Preise und aktueller und zukünftiger Werte. Je höher die Zahl der Transaktionen in einem geographischen Gebiet und je höher die Mobilität von Personen, Gütern, Dienstleistungen und Kapital darin ist, umso größer ist der Wert eines solchen Münzfußes. Das Gebiet bildet einen "optimalen Währungsraum".

Gleichzeitig ist die Kontrolle über die Bereitstellung von Geld immer schon von großem politischem Interesse gewesen. Seine eigene Währung zu haben wird weithin als ein wesentliches Element der nationalen Souveränität betrachtet (siehe Zitat am Anfang dieses Kapitels).

Wir sollten uns jedoch nicht täuschen lassen und glauben, dass dies eine Angelegenheit hoher verfassungsrechtlicher Prinzipien ist, die über wirtschaftliches Interesse hinausgeht. Ein Monopol in Geldfragen bringt Regierungen gewisse Vermögensvorteile, die nicht unbedingt von Nutzen für ihre Bürger sind.

Zunächst ist da der *Münzgewinn*², den der Ausgeber von Geld genießt. Zusätzlich ermöglichte das, was Adam Smith die *Habsucht und Ungerechtigkeit von Herrschern und unabhängigen Staaten* nennt, es beispielsweise den Königen im Mittelalter, Geld in Münzen eines bestimmten Gewichts und einer Reinheit zu leihen und ihre Schulden dann in schlechteren Münzen zurückzuzahlen. Solche Verfahren sind im Zeitalter des Papiergelds sogar noch einfacher geworden. Regierungen, die Geld von ihren eigenen Bürgern leihen, sind in der Lage, ihre Schulden ganz einfach verschwinden zu lassen, indem sie für eine Inflation der Währung *über* die Druckereien sorgen – ein Trick, der zumindest solange funktioniert, bis die Zinssätze in die Höhe schnellen, die Kreditwürdigkeit einbricht und die Währung schließlich zusammenbricht.

¹ Kommentar 1991 des damaligen Vorsitzenden der ukrainischen Parlamentarischen Kommission für Wirtschaftsreform, Volodymyr Pilipchuk.

² Außer den Kosten für die Prägung oder den Druck genießt der Ausgeber einer Währung kostenlos deren anfängliche Kaufkraft.

Wenn das Geld auf diese Weise entwertet wird, ist sein Nutzen als Rechnungseinheit und als Wertspeicher eingeschränkt. In diesem Sinne unterscheidet es sich nicht von einem System zur Messung von Gewichten, Entfernungen oder Zeit. Daher die Suche nach "solidem Geld".

Laut dem amerikanischen Ökonom Milton Friedman würde in einer idealen Welt die Bereitstellung von Geld kontinuierlich in Übereinstimmung mit dem Produktivitätspotenzial wachsen. Die meisten entwickelten Länder – darunter die Europäische Union selbst – haben in letzter Zeit versucht, eine Wirkung dieser Art zu erzielen, indem sie ihren Zentralbanken "Unabhängigkeit" gegeben haben, d.h. sie so weit wie möglich vor politischem Druck, für die Verbindlichkeiten unvernünftiger oder korrupter Regierungen zu haften, geschützt haben.

Wechselkurse

Das internationale Währungssystem ist von einer Vielfalt verschiedener Währungen geprägt. Größtenteils stützen diese sich auf souveräne Nationalstaaten – eine Situation, die der Philosoph John Stuart Mill bekanntlich als "Barbarei" beschrieb. Mit der Entwicklung der modernen Regierungsstruktur kam es oft zu einer wirtschaftlichen Trennung von Währungsräumen, insbesondere durch die Auferlegung von Devisenkontrollen und der Nichtkonvertierbarkeit.

Der wichtigste wirtschaftliche Grund für getrennte Währungen ist, dass Schwankungen der Wechselkurse – entweder durch eine administrative Entscheidung im Fall von kontrollierten Kursen oder durch Marktkräfte im Fall von frei schwankenden Kursen – eine bequeme Art darstellen, das Ungleichgewicht in der Wirtschaftsleistung eines Landes auszugleichen. Sind die Waren eines Landes aus irgendeinem Grund nicht mehr wettbewerbsfähig, kann es sich durch das Fallen des Außenwertes seiner Währung über die Preise wieder auf den Markt bringen.

Schwankende Wechselkurse sind jedoch weder eine einfache noch eine schmerzlose Option. Zunächst hängt viel davon ab, ob die Veränderungen vorgenommen werden, um eine "grundlegende" Fehlansicht zu korrigieren, oder ob es nur ein scheinbar einfacher Weg aus tatsächlichen wirtschaftlichen Problemen ist, die nur durch eine interne Strukturreform wirklich gelöst werden können. Der Versuchung für die Regierungen, sich durch eine Inflation von ihren Schulden zu befreien, liegt die Versuchung zu Grunde, externe Konsequenzen durch eine Abwertung zu vermeiden.

Es ist klar, dass die Unterbewertung oder Überbewertung der Währung eines Landes – obwohl keine Einigung über ein Kriterium, was ein "richtiger" oder "ausgeglichener" Wechselkurs ist, besteht – die internationale Wettbewerbsposition dieser Volkswirtschaft stärken oder schwächen kann. Eine unterbewertete Währung führt zu einer Steigerung der Ausfuhren, während eine überbewertete Exporte schwieriger macht und so möglicherweise zu einem Handelsdefizit und geringerem Wirtschaftswachstum führt. In jedem Fall gibt es jedoch die andere Seite der Medaille. Eine Abwertung führt zu einem Anstieg der Einfuhrpreise, was zu einer Steigerung der Inflation über die Erzeugerpreise und sekundäre Effekte – zum Beispiel Lohndruck – führen kann. Eine Aufwertung verbilligt Importe und trägt so dazu bei, die Inflation einzudämmen.

In den letzten Jahren haben jedoch die meisten Ökonomen den Glauben an den "makroökonomischen Aktivismus", der theoretisch durch flexible Wechselkurse ermöglicht wird, verloren. Sie haben auch größtenteils den Glauben daran verloren, dass Veränderungen von Wechselkursen wirtschaftliche Ungleichgewichte korrigieren können. Es bestehen auch Zweifel, ob flexible Wechselkurse mit barrierefreien Märkten kompatibel sind. Beispielsweise wurden Befürchtungen geäußert, dass Länder, die zum EU-Binnenmarkt, aber nicht zur Euro-Zone gehören, in eine "Abwertungskonkurrenz" treten können. Alle

Wechselkursschwankungen führen zu veränderter Nachfrage zwischen den Ländern und haben so einen "Beggar-thy-neighbour"-Effekt.

Alternative Systeme

In der Vergangenheit beschäftigte sich ein Großteil der wissenschaftlichen und politischen Diskussion über Wechselkurse mit den relativen Vorteilen verwalteter Systeme (feste Wechselkurse, stufenflexible Wechselkurse, Wechselkursmechanismen, feste Anbindungen an eine Ankerwährung) und denen frei schwankender Kurse. Beide haben Nachteile.

Beispielsweise setzt ein kontrolliertes System die Nutzung monetärer und anderer Instrumente voraus, um Paritäten auf einem bestimmten gewählten Niveau zu halten (wie z.B. im Fall des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems) oder zumindest Paritätsveränderungen auf angemessene Weise zu beeinflussen. Diese Instrumente umfassen die Intervention der Zentralbanken auf den Währungsmärkten und Änderungen der kurzfristigen Zinssätze.

Solche Maßnahmen können sich jedoch negativ auf die interne Geldpolitik auswirken. Eine Politik der Senkung des Außenwerts einer Währung durch den Kauf von Devisen mit Geld der Zentralbank führt zu internem inflationärem Druck, es sei denn die Transaktion wird durch spezielle Einlagen und andere Maßnahmen "sterilisiert". Eine Politik der Verwendung von Gold- und konvertierbaren Währungsreserven und der Kreditaufnahme, um eine bestimmte Parität zu stützen, kann zu katastrophalen Verlusten führen, wenn die Maßnahme scheitert - wie das Vereinigte Königreich 1992 zu seinem Nachteil feststellen musste.

Die gleiche Episode zeigte auch die Gefahren auf, wenn man sich auf kurzfristige Änderungen der Zinssätze verlässt. In den Jahren kurz vor 1992 wiesen sowohl die interne Inflation als auch die externe Schwäche des Pfund Sterling auf höhere Zinssätze hin. Als aber die Inflation zurückging, wurden hohen *nominalen* Zinssätze zu hohen *realen* Zinssätzen, und es kam so zu einer deflationären Verdrängung. Interne wirtschaftliche Bedingungen erforderten niedrigere Zinssätze.

Das Pfund Sterling musste sich jedoch innerhalb der engen Schwankungsbreiten des WKM bewegen. Die Situation erreichte im August/September ihren Höhepunkt, als auf den Finanzmärkten gegen das Pfund spekuliert wurde. Die erste Gegenmaßnahme bestand in der offiziellen Intervention auf den Devisenmärkten, die auf die Aktivierung des ECU-Anleiheprogramms gestützt war. Der zweite Schritt war eine Anpassung der Zinssätze. Aber weder die Intervention noch die Senkung der kurzfristigen Zinssätze in Deutschland oder die Anhebung der Zinssätze im Vereinigten Königreich auf 15 % überzeugte die Märkte von der Nachhaltigkeit der vorhandenen Parität. Außerdem schienen die Anforderungen der einheimischen Wirtschaft eine weitere Anhebung im Vereinigten Königreich auszuschließen. Am 16. September - dem "Schwarzen Mittwoch" - verließ das Pfund Sterling den WKM.

Die Ereignisse hatten eine tief greifende Wirkung auf die offizielle und öffentliche Meinung im Vereinigten Königreich. Es gibt nicht nur eine Abneigung gegenüber kontrollierten Wechselkurssystemen wie das EWS (das Thatchers damaliger wirtschaftlicher Berater Prof. Alan Walters erinnernswertweise als "unausgegoren" bezeichnete). Diese Erfahrung hat auch zu sehr negativen Haltungen gegenüber dem ganz anderen Projekt einer einheitlichen Währung geführt.

Volatilität

Systeme mit flexiblen Wechselkursen haben jedoch auch Nachteile. Die größten darunter sind:

- die Auswirkungen der Volatilität auf die Investitionen, den Handel und das Verhalten der Wirtschaftspolitik und
- dass Märkte Paritäten schaffen, die nicht mit den wirtschaftlichen Fundamentaldaten einhergehen.

Ungeachtet des tatsächlichen Stands der Wechselkurse kann die Volatilität wichtige wirtschaftliche Konsequenzen haben. Hohe Volatilität steigert die Kosten für die Absicherung gegen Wechselkursrisiken und somit die Kosten für den Handel zwischen Währungsgebieten. Wie eine kürzlich veröffentlichte IWF-Studie feststellt, haben solche kostensteigernden Auswirkungen paradoxerweise als Ergebnis *dramatisch gesenkter Transaktionskosten*, die ihrerseits auf die Revolution in der Telekommunikations- und Informationstechnologie zurückzuführen sind, in letzter Zeit zugenommen. Hohe Wechselkurs-Volatilität wirkt sich auch auf die Binnenwirtschaft aus, da sie das Verhalten von Firmen beeinflusst. Eigentlich rentable Investitionen können sich als unrentabel erweisen, obwohl die wirtschaftlichen Fundamentaldaten sich nicht geändert haben.

Unsicherheit über die Stabilität des Wechselkurses eines Landes kann sowohl zu weniger Inlandsinvestitionen als auch zu weniger ausländischen Direktinvestitionen (FDI – Foreign Direct Investment) führen. An dieser Stelle sei jedoch darauf hingewiesen, dass ein gesunder Zufluss von FDI (wie das derzeit für das VK außerhalb der Euro-Zone der Fall ist) nicht unbedingt ein Zeichen dafür ist, dass das Wechselkursrisiko keine Rolle spielt. Volatilität kann sowohl zur *Fehlzuweisung* von Investitionen als auch zu nicht ausreichenden Investitionen führen: zu einer Diversifizierung der Kapazität in getrennten Währungsgebieten, die so Kosten schaffen, welche nicht existieren würden, wenn sich die Gebiete vereinen würden.

Die Finanzmärkte schaffen darüber hinaus nicht unbedingt – oder nicht einmal im Normalfall – "ausgewogene" Wechselkurse, d.h. Kurse, die durch Handelsströme, komparative Kosten oder andere Indikatoren gerechtfertigt werden können. Große Wechselkursbewegungen können das Ergebnis spekulativer Aktivitäten sein, die sich als selbsterfüllend erweisen. Volatilität speist sich auch selbst: kleinere Schwankungen können als Ergebnis von "Bandwagon"-Effekten und der Tendenz der Devisenmärkte zum Überschießen schnell größer werden.

Optimale Währungsräume

Die Vorteile der Fähigkeit, die externe Parität einer Währung zu ändern, sind daher alles andere als klar definiert. Ob dies den Wohlstand der Bürger steigert oder reduziert, wird theoretisch davon bestimmt, ob sie in einem "optimalen Währungsraum" leben.

Die anfängliche Formulierung, wie das geographische Gebiet für eine Währung bestimmt werden soll, wird meist einem 1961 veröffentlichtem Aufsatz von R. Mundell⁴ der heute Nobelpreisträger ist, zugeschrieben. Da es der Zweck des Geldes sei, "eine Annehmlichkeit" zu sein, so seine Argumentation, sei der ideale Währungsraum *die Welt, unabhängig von der Anzahl der Regionen, aus der sie besteht*. Angesichts der praktischen Notwendigkeit von

³ Mussa, M. et al. *Exchange Rate Regimes in an increasingly integrated world economy*, IWF, April 2000.

⁴ Mundell, R. "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51, 1961.

Stabilisierungspolitiken in den vorhandenen Volkswirtschaften brauche jedoch ein Gebiet eine eigene Währung, wenn, angenommen es gäbe einen makroökonomischen Schock, die wirtschaftlichen Anpassungskosten durch Veränderungen des Lohn- und Preisniveaus oder durch die Mobilität der Produktionsfaktoren (Arbeit und Kapital) höher wären als die für eine Änderung des Wechselkurses.

McKinnon⁵ fügte hinzu, dass eine Wechselkurspolitik auf keinen Fall ein geeignetes Instrument für die Anpassung einer kleinen, offenen Volkswirtschaft sei, die mit einem Großteil ihres BIP Handel treibe.

Die Theorie beinhaltet daher, dass zwei Länder, die auf gleiche Weise – d.h. *symmetrisch* – auf einen Schock reagieren und mit einem Großteil ihres BIP bilateralen Handel treiben, ihre Wechselkurse festlegen oder eine Währungsunion bilden sollten. Milton Friedman hatte bereits 1953 Folgendes beobachtet:

*Eine Gruppe politisch unabhängiger Nationen, die sich alle, sagen wir einmal, an den Goldstandard halten, würde sich damit praktisch einer zentralen monetären Autorität, wenn auch einer unpersönlichen, unterstellen. Wenn sie sich zusätzlich streng an den freien Verkehr von Waren, Personen und Kapital ohne Einschränkungen halten und die wirtschaftlichen Bedingungen einen solchen Verkehr leicht machen, wären sie tatsächlich eine wirtschaftliche Einheit, für die eine einheitliche Währung [...] geeignet wäre*⁶.

Spezialisierung, Asymmetrie und Zinssätze

Die Theorie der optimalen Währungsräume ist seit Mundells Aufsatz 1961 natürlich auf vielfältige Weise weiter ausgearbeitet worden. Beispielsweise wird in einem Aufsatz von P.B. Kenen von 1969 die Bedeutung der Produktdiversifizierung als ein Kriterium für die Abgrenzung eines optimalen Währungsgebiets betont. Er meinte Folgendes:

*Die Vielfalt des Produktmix einer Nation [...] kann relevanter sein als die Mobilität von Arbeitskräften*⁷.

Je mehr sich eine bestimmte Region spezialisiere, desto anfälliger sei sie für asymmetrische Schocks. Daher sei es für ein Gebiet mit einem hohen Grad an regionaler Spezialisierung besser, *keine* einheitliche Währung zu haben.

Daher konnte man behaupten, dass die Disparitäten der Wirtschaftsstruktur infolge der Spezialisierung im Fall der Europäischen Union diese als einheitlichen Währungsraum ungeeignet macht. Die Statistiken über die Beschäftigung nach Sektoren über einen gewissen Zeitraum hinweg zeigen tatsächlich, dass sich die europäischen Volkswirtschaften als Ergebnis der Marktintegration immer *ähnlicher* werden. Die Beschäftigungszahlen in der Landwirtschaft im Zeitraum 1986-1996 zeigen nicht nur einen stetigen Rückgang der in diesem Sektor beschäftigten Arbeitskräfte, sondern auch eine stetige Konvergenz der Prozentzahlen in den verschiedenen Mitgliedstaaten, gemessen anhand der fallenden Standardabweichung (STD). Im Fall der Beschäftigung in der Industrie gab es eine ausgeprägte Ähnlichkeit der Strukturen in der gesamten EU, gemessen anhand der niedrigen

⁵ McKinnon, R. I. "Optimum currency areas", *American Economic Review*, 1963.

⁶ Friedman, M. "The Case for Flexible Exchange Rates", *Essays in Positive Economics*, Chicago, 1953.

⁷ Kenen, P.B. (1969), "The theory of optimum currency areas: an eclectic view" in Mundell, R. A. und Swoboda, A.K. (Hrsg.), *Monetary Problems of the International Economy*, S.41-60, University of Chicago Press, 1969.

Standardabweichung. Was die Beschäftigung im Dienstleistungssektor betrifft, gibt es eine ähnlich stetige Konvergenz.

Ein Großteil der Debatte über die Währungsunion in Europa konzentrierte sich nichtsdestoweniger auf die Frage der Asymmetrie und die damit zusammenhängende Frage, ob eine "für alle passende" Geldpolitik sich als optimal erweisen kann. Regional unterschiedliche Reaktionen auf wirtschaftliche Ereignisse können andere Gründe haben als die Spezialisierung: z.B. unterschiedliches Handelsverhalten oder unterschiedliches Verhalten bei Auslandsinvestitionen, oder einfach die Tatsache, dass sich die Regionen in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus befinden. Ein Anstieg der kurzfristigen Zinssätze kann unterschiedliche Auswirkungen haben, weil Unterschiede bei den monetären Übermittlungsmechanismen sich auf die reale Wirtschaft mit unterschiedlichen Konjunkturphasen auswirken.

Seitdem die EZB die Verantwortung für die Geldpolitik der Euro-Zone übernommen hat, wurde ständig die Frage angeschnitten, ob die Zinssätze der Zentralbank auf das "richtige Niveau" festgesetzt wurden. Klar ist, dass, wenn die Inflationsraten zwischen Teilen desselben Währungsgebiets differieren, ein einheitlicher *nominaler* Zinssatz zu unterschiedlichen *realen* Zinssätzen führen wird (siehe Tabelle 1). Der reale Zinssatz wird umso niedriger sein – und paradoxerweise umso expansiver – je höher die Inflationsrate ist

Tabelle 1: Realer EZB-Mindestbietungssatz in Euro-Ländern (nominal 3,25 %)

Land	Inflationsrate (Jahresdurchschnitt)	Realzinssatz
Belgien	1,8	1,45
Deutschland	1,1	2,15
Finnland	2,3	0,95
Frankreich	1,7	1,55
Griechenland	3,8	-0,55
Irland	4,8	-1,55
Italien	2,4	0,85
Luxemburg	1,7	1,55
Niederlande	3,9	-0,65
Österreich	1,8	1,45
Portugal	3,5	-0,25
Spanien	3,1	0,15
EURO-ZONE	2,1	1,15

Quelle: EUROSTAT

Eine Methode zur "richtigen" Berechnung der kurzfristigen Zinsrate ist die Taylor-Regel (benannt nach dem US-Ökonom John Taylor), welche den repräsentativen kurzfristigen Zinssatz an zwei Variable knüpft: an die Produktionslücke und an die Abweichung der erwarteten Inflationsrate vom Inflationsziel⁹. Die Anwendungen dieser Regel seit 1999 führten dazu, dass die EZB Zinssätze für bestimmte Länder, in denen es vergleichsweise hohe

⁸ Charles Wyplosz hat in einem Text für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments vom Mai 2000 darauf hingewiesen, dass man dies nach Sir Alan Walters, dem früheren Wirtschaftsberater der britischen Premierministerin Margaret Thatcher, den "Walters-Effekt" nennt.

⁹ Verschiedene Anwendungen geben jedoch den Komponenten Inflation und Produktionslücke unterschiedliche Gewichtungen.

Inflationsraten¹⁰ und folglich negative Realzinssätze gab (siehe Tabelle 1), zu niedrig waren. Für andere Länder waren die Zinssätze zu hoch, insbesondere für Deutschland, wo es einen lang anhaltenden wirtschaftlichen Abschwung gab (siehe Kasten 1). So konnte man zu dem Schluss kommen, dass die Euro-Zone kein optimaler Währungsraum ist.

Die Lucas-Kritik

Diese Schlussfolgerung ignoriert jedoch die Möglichkeit, dass scheinbar dauerhafte Unterschiede schnell verschwinden können, wenn sich die Umstände ändern. Die "Lucas-Kritik"¹¹ an weiten Teilen der bestehenden Forschung ist genau die, dass Asymmetrien, die ein bestimmtes Gebiet davon auszuschließen scheinen, ein optimales Währungsgebiet zu sein, tatsächlich – wenn die Währungsunion dennoch stattfindet – weit geringere Auswirkungen haben als vorhergesehen, weil die Union selbst das Verhalten ändern wird.

Ein Gegner der Teilnahme des VK betont z.B. sehr die Unterschiede zwischen den weit verbreiteten Verbindlichkeiten mit variablen Zinssätzen im Vereinigten Königreich im Vergleich zu anderen EU-Ländern.

[...] Hypothekenschulden machen im VK 60 % des BIP aus, jedoch nur 40 % in Deutschland, 25 % in Frankreich und weniger als 10 % in Italien. Die Verbindlichkeiten mit variablen Zinssätzen im privaten Bereich machen im Vereinigten Königreich insgesamt 64 % des BIP aus. Sie betragen nur 16 % in Frankreich, 3 % in Deutschland und 2 % in Italien¹².

Hypotheken mit variablen Zinssätzen sind jedoch das Erbe einer vergangenen "Inflationskultur", die innerhalb der WWU nicht mehr existieren sollte. Es gibt tatsächlich bereits Anzeichen, die auch von Eltis selbst beobachtet wurden, dass die niedrige Inflation im Vereinigten Königreich in den letzten Jahren einen Übergang zu Krediten mit festen Zinssätzen gefördert hat.

Steuerpolitik

Eine weitere Frage von großem politischem Interesse ist, ob die Existenz einer Währungsunion eine koordinierte Steuerpolitik erfordert.

Eine expansive Steuerpolitik in einem Teil des Gebiets wird beispielsweise externe Effekte auf die benachbarten Regionen haben. Anfangs wird es einige positive Handelseffekte geben: Eine zunehmende Nachfrage in der expandierenden Volkswirtschaft wird die Importe von Handelspartnern steigern. Ein größeres Haushaltsdefizit und eine zunehmende Verschuldung

¹⁰ Es sollte bedacht werden, dass es innerhalb eines einheitlichen Währungsgebiets nur eine Inflationste geben kann. In der Praxis können verschiedene Faktoren zu Unterschieden zwischen den verschiedenen Regionen führen. Unterschiedliches Verbraucherverhalten kann zu einer unterschiedlichen Gewichtung der Komponenten der Preisindexe führen (wie dies in der Euro-Zone der Fall ist). Grundlegender ist der "Balassa-Samuelson-Effekt", der zwischen den Preisen für grenzüberschreitend handelbare Güter und anderen, nichthandelbaren (z.B. Häuser) unterscheidet. Für ausführliche Erläuterungen siehe "Inflationsunterschiede in einer Währungsunion" im EZB-Monatsbericht für Oktober 1999 und "Preisniveauekonvergenz und Wettbewerb im Euro-Währungsgebiet" im Monatsbericht für August 2002.

¹¹ 1976 von Lucas, Jr. R.E. formuliert: "Wenn sich die wirtschaftlichen Verhältnisse ändern, kann man nur wenig aus den Erfahrungen der Vergangenheit lernen". ("Econometric policy evaluation: a critique", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1 North Holland, Amsterdam). Die Lucas-Kritik zielte hauptsächlich auf große ökonometrische Modelle ab, mit denen man die Auswirkungen einer veränderten Politik auf die Wirtschaft vorherzusagen versuchte, ohne die Auswirkungen der Vorhersagen selbst auf das Verhalten zu berücksichtigen.

¹² Eltis, W. *Further Considerations on EMU*, Centre for Policy Studies, Juni 1998.

in einer Region mit expansiver Steuerpolitik schafft jedoch auch inflationären Druck. Dies wird wiederum dazu führen, dass die Währungsbehörde die Zinssätze für das gesamte Währungsgebiet anhebt, was zu deflationären Effekten führt. Diese werden wahrscheinlich die Handelseffekte aufheben oder sogar mehr als aufheben. Ein solcher Zyklus kann innerhalb des EWS nach der deutschen Wiedervereinigung beobachtet werden.

Obwohl die endgültigen Gesamteffekte einer "expansiven Fiskalpolitik in einem Land" negativ sein können, besteht darüber hinaus die Versuchung für jeden Teil eines Währungsgebiets, einen solchen Schritt zu tun. Innerhalb einer Währungsunion besteht nicht mehr die Disziplin, dass eine übermäßige Fiskalexpansion zur Abwertung der eigenen Währung führt. Unkoordinierte Fiskalpolitiken können daher eine *inhärente Tendenz zu einem Mangel an fiskalischer Zurückhaltung*¹³ schaffen.

Kasten 1: Zinssätze nach der Taylor-Regel

Eine Berechnung der Zinssätze für das gesamte Euro-Zone, für einige der Teilnehmerländer und für das VK nach der "Taylor-Regel" wurde vom *Global Economic Strategy and Research Department* von UBS Warburg durchgeführt.

Die verwendete Version der Regel war

$$r = r_n + \text{Inflationsziel} + \frac{1}{2}(p-p^*) + \frac{1}{2}(y-y^*),$$

wobei r der Nominalzinssatz oder implizierte Zinssatz ist, r_n der neutrale reale Zinssatz, $p-p^*$ die Abweichung der derzeitigen Inflationsrate vom Inflationsziely- y^* die Abweichung der tatsächlichen Produktion vom Trend ist: d.h. die Produktionslücke.

Die Berechnungen stützten sich auf ein Inflationsziel von 1¾ %. Die Produktionslücken basierten auf Schätzungen der OECD. Im Oktober 2002 betrug der von der EZB für die Euro-Zone festgesetzte Zinssatz 3¾ %. Die Bank von England setzte ihn für das VK auf 4 % fest.

Tabelle 2: Durch Taylor-Regel implizierte Zinssätze

	HICP ¹⁾ - Inflation	Inflations- lücke	Output- lücke	Taylor- Quote	Implizierte Zinssatzlücke
Euro Zone	2.1	+ 0.3	- 1.6	3.36	- 0.11
Deutschland	1.1	- 0.6	- 2.6	2.38	+ 0.87
Frankreich	1.7	- 0.1	- 0.5	3.72	- 0.47
Italien	2.4	+ 0.6	- 2.3	3.17	+ 0.08
Spanien	3.6	+ 1.9	- 1.2	4.34	- 1.09
Niederlande	3.9	+ 2.2	- 1.3	4.45	- 1.2
Irland	4.8	+ 3.1	+ 1.7	6.39	- 3.14
Portugal	3.5	+ 1.7	- 1.1	4.31	- 1.06
VK	0.9	- 0.9	- 0.3	3.43	+ 0.57

¹⁾ harmonisierte Verbraucherpreisindizes

Quelle: UK Preparations for EMU, UBS Warburg

¹³ "One Market, One Money: an evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union", *European Economy*, Nr. 14, Oktober 1990.

Die Zinsabweichungen zwischen den Zinssätzen nach der Taylor-Regel und denjenigen, die derzeit angewendet werden, zeigen, dass der vom EZB für die Euro-Zone insgesamt festgesetzte Zinssatz nur in sehr geringem Maße darunter liegt. In den Fällen Frankreichs, Spaniens, den Niederlanden und Portugals lag er deutlicher darunter; und im Falle Irlands lag er knapp um die Hälfte unter demjenigen der Taylor-Regel. Im Falle Italiens lag der Zinssatz ein wenig darüber; im Falle Deutschlands lag er etwas deutlicher darüber.

Diese Zahlen zeigen, dass die Zinssatzpolitik der EZB weitgehend richtig ist. Ein 1999 von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich veröffentlichtes Papier ("The Taylor Rule and Interest Rates in the EMU Area", *Working Paper 73*, August 1999) kommt zu dem Schluss:

würde die EZB ihre Geldpolitik gemäß der Taylor-Regel ausführen, so würde sie darin praktisch nicht viel von dem bisherigen Verhalten der Festlegung des (gewichteten) Zinssatzes in den Ländern des WWU-Gebietes abweichen.

Wichtig ist auch der Hinweis, dass der von der Bank von England festgesetzte Zinssatz von 4 % um mehr als einen halben Prozentpunkt zu hoch angesetzt war. Die Übernahme des von der EZB für die Euro-Zone festgesetzten Zinssatzes von 3¼ % wäre für das VK unter der Taylor-Regel bei dem angenommenen Inflationsziel angemessener gewesen.

Eine solche Tendenz wird durch das Problem der "moralischen Gefahr" verstärkt. Eine Finanzbehörde kann nicht tragbare Defizite und Schulden anhäufen, da sie sicher weiß, dass beim Risiko des Zahlungsverzugs für sie gehaftet wird¹⁴. Die Unterstützungserwartungen werden besonders groß sein, wenn die betreffende Schuld einen wichtigen Teil der externen Geldanlagen Anderer ausmacht.

Überlegungen wie diese erfordern, dass die konstituierenden Teile einer Währungsunion einen gewissen Grad an Zurückhaltung bei der Gestaltung der Fiskalpolitiken akzeptieren müssen – selbst wenn solche Überlegungen bis zu einem gewissen Grad in Widerspruch zu den Belangen der nationalen, staatlichen oder parlamentarischen Souveränität stehen. Der Delors-Bericht von 1989 folgerte tatsächlich, dass

unkoordinierte und divergente nationale Haushaltspolitiken die Geldwertstabilität untergraben.

Solche Beschränkungen können die Form von Vorschriften für die Finanzierung von Haushaltsdefiziten und Schulden annehmen, oder von besonderen Begrenzungen des Defizit- und des Schuldenniveaus. Beide sind in der Euro-Zone eingeführt worden (siehe Kapitel III).

Der kollektive haushaltspolitische Kurs

Die Notwendigkeit einer Koordinierung der nationalen Fiskalpolitiken in der Euro-Zone wird durch das praktische Fehlen eines zentralen, "föderalen" Haushaltsplans verstärkt. In einer Analyse von Fragen der öffentlichen Finanzen aus dem Jahre 1993 bemerkte die Kommission:

[...] In allen reifen föderativen Ländern ist es die Zentralregierung, die sich um die makroökonomische Stabilisierung der Union als Ganzes kümmert¹⁵.

Bundshaushalte sind groß genug, um zu gewährleisten, dass sowohl die "automatischen Stabilisatoren" funktionieren als auch proaktivere Politiken möglich sind (siehe Kasten 2). Die autonomen haushaltspolitischen Kurse der Staaten, die die Union bilden, sind entweder

¹⁴ In den USA gibt es die jüngsten Beispiele von New York City und Orange County.

¹⁵ "Stable Money - Sound Finances: Community public finance in the perspective of EMU" *European Economy* Nr. 53, 1993.

nicht von ausreichender Bedeutung, um den Kurs der Föderation zu stören, oder sie heben sich gegenseitig auf.

Im Gegensatz dazu ist der Haushalt der Europäischen Gemeinschaft – mit 1,2 % des BIP im Vergleich zu fast 50 % bei den nationalen Haushalten und etwa 22 % beim US-Bundeshaushalt – klein. Sogar wenn der Haushalt auf 5-7 % des BIP ansteigt, wie im McDougall-Bericht von 1977 vorgeschlagen, liegt er immer noch weit unter den 20-25 % der bestehenden "föderalen" Haushalte, und die stabilisierenden Effekte wären daher entsprechend schwach. Darüber hinaus wird der Gemeinschaftshaushalt über das komplexe System "eigener Ressourcen" finanziert, was die stabilisierenden Wirkungen beim Steueraufkommen effektiv dämpft. Dies führt zu der Schlussfolgerung, dass fiskalische Stabilisierung nur durch einen "kollektiven haushaltspolitischen Kurs" aller nationalen Haushalte erzielt werden kann und dass ein solcher optimaler Kurs wiederum nur durch Maßnahmen zur Koordinierung der Steuerpolitik erreicht werden kann.

Umverteilung

Eine weitere Frage ergibt sich aus der Rolle, die die öffentlichen Finanzen bei der Einkommensumverteilung spielen. In den meisten modernen Volkswirtschaften findet eine solche Umverteilung zwischen Einzelpersonen, Gruppen und Regionen statt; ihr Ausmaß hängt von den sozialen Maßnahmen der Verwaltung ab.

Im Kontext einer Währungsunion geht es überwiegend um *eingeografische* Umverteilung. Hat ein Währungsgebiet einen bedeutenden zentralen Haushalt, der durch allgemeine Besteuerung finanziert wird, so dient dies als "Finanzierungspumpe". Mittel werden automatisch aus reicheren Gebieten, die mehr Steuern zahlen und weniger Sozialversicherungsleistungen und andere Leistungen erhalten, an ärmere Gebiete übertragen, die weniger Steuern zahlen und mehr Leistungen erhalten.

Auf Grund des nicht vorhandenen großen "föderalen" Haushalts sind die wichtigsten steuerlichen Anpassungsmechanismen – obwohl die Auswirkungen der Struktur- und Kohäsionsfonds wie auch der Operationen der Europäischen Investitionsbank für eine Reihe von Volkswirtschaften wichtig waren – im Fall der Euro-Zone die nationalen Haushalte. Diese bieten kollektiv einen hohen Grad an "Versicherung" zwischen den Regionen ein und desselben Mitgliedstaats.

Sie bieten natürlich keine solche Versicherung *zwischen* den Mitgliedstaaten. Doch sind die Unterschiede zwischen den verschiedenen Regionen *innerhalb* der Mitgliedstaaten weit größer als die Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten selbst. So beträgt z.B. das *Pro-Kopf*-BIP in den norditalienischen Regionen zwischen 120 % und 130 % des EU-Durchschnitts, während das der südlichen Regionen nur zwischen 60 % und 90 % liegt.

Kasten 2: Fiskalpolitik und Geldpolitik

Die wissenschaftlichen Meinungen über die relative Effektivität von Fiskal- und Geldpolitik und die Beziehung zwischen ihnen sind im Allgemeinen streng geteilt. Die traditionelle **Keynesische** Haltung ist die, dass die Geldpolitik relativ passiv sein sollte – d.h. dass Zinssätze und Geldmenge sich an die Geldnachfrage der "realen" Wirtschaft anpassen sollten –, während die Fiskalpolitik proaktiv und antizyklisch sein sollte: Steuern sollten in Zeiten der Rezession gekürzt und die öffentlichen Ausgaben erhöht werden und *umgekehrt*.

Die konträre **"monetaristische"** Schule argumentiert jedoch, dass eine solche "steuerliche Feinabstimmung" im Allgemeinen mehr Schaden anrichtet als Gutes bringt. Auf Grund der zeitlichen Verzögerung zwischen steuerlichen Maßnahmen und deren Wirkung in der Wirtschaft ist es wahrscheinlich, dass sie sich eher prozyklisch als antizyklisch auswirken. Darüber hinaus schafft der Widerwille von Regierungen, die wiedergewählt werden möchten, die Wirtschaft auszupressen, eine Tendenz zu höheren öffentlichen Ausgaben und einem stetig wachsenden öffentlichen Sektor. Eine Feinabstimmung sollte daher am besten der Veränderung der Zinssätze und der Kontrolle der Geldmenge überlassen werden.

Ein Schwerpunkt dieser Debatte ist die Funktion der **automatischen Steuerstabilisatoren**. In Zeiten erhöhter Nachfrage reduzieren höhere Steuereinnahmen und sinkende Sozialausgaben automatisch den inflationären Druck durch eine Steuerverknappung. Ähnlich bewirken in Zeiten sinkender Nachfrage ein niedrigeres Steueraufkommen und höhere Sozialausgaben automatisch eine Erhöhung der Steuern. Zahlen aus EU-Ländern geben grob eine Zunahme des Haushaltsdefizits von 0,5 % pro 1 Prozent Rückgang des BIP an.

Diejenigen, die zur Rolle der Fiskalpolitik eine äußerst restriktive Haltung einnehmen, würden sogar diese automatischen Effekte begrenzen, z. B. durch eine Festlegung fester Grenzen für Haushaltsdefizite (siehe Kapitel III). Was als **"neue neoklassische Synthese"** bezeichnet wird, würde es jedoch den Steuerstabilisatoren ermöglichen zu funktionieren und gleichzeitig eine proaktive Geldpolitik befürworten.

II. Kurzer geschichtlicher Abriss über die WWU

Europa entsteht über das Geld, oder es entsteht gar nicht. (Jacques Rueff, 1949).

In einem wirklich offenen Markt [werden] Politiker und Geschäftsleute nicht lange mit der Volatilität der Wechselkurse leben; sie [werden] entweder ein Vorgehen gegen die Volatilität oder gegen die Offenheit verlangen. (The Economist, 13. Februar 1993).

Im Vertrag von Rom aus dem Jahre 1957, mit dem die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft gegründet wurde, wird eine einheitliche Währung nicht erwähnt. Es wurde jedoch eine Gemeinsame Agrarpolitik (GAP) eingeführt, um die landwirtschaftlichen Preise in den (damals) sechs Mitgliedstaaten auf einem Niveau zu halten. Dieses wurde in "grünen Dollars" ausgedrückt. Schwankungen der Wechselkurse hatten deutliche Auswirkungen auf die Zahlungen, die die Landwirte erhielten. Wenn z.B. der Kurs der D-Mark gegenüber dem französischen Franc stieg, erhielten deutsche Landwirte weniger als französische zum selben "Grünen-Dollar"-Preis. Daher schlug die Kommission vor, die Wechselkurse aneinander zu binden.

Dies brachte jedoch kein Ergebnis. Die landwirtschaftlichen Probleme wurden schließlich behelfsmäßig mit speziellen "grünen" Wechselkursen und Währungsausgleichsbeträgen gelöst, die ausgezahlt oder abgezogen wurden, wenn landwirtschaftliche Produkte die Grenzen überschritten. Der einzige Schritt, der im Licht der folgenden Ereignisse als bedeutsam angesehen werden kann, war die Schaffung des Ausschusses der EG-Zentralbankgouverneure im Jahre 1964 – der Vorläufer zunächst des Europäischen Währungsinstituts und dann der Europäischen Zentralbank.

Der Werner-Plan, die "Schlange" und das EWS

Der zweite Versuch, eine Währungsunion zu schaffen, war überlegter. Im Oktober 1970 wurde der Werner-Plan veröffentlicht¹⁶, der drei Schritte zur Schaffung einer Währungsunion aufzeigte:

1. die vollständige Konvertierbarkeit von Währungen,
2. die vollständige Liberalisierung der Kapital- und Finanzmärkte und
3. die unwiderrufliche Bindung der Wechselkurse aneinander.

In den darauf folgenden zwei Jahren wurden tatsächlich Entscheidungen zur schrittweisen Verwirklichung der Union getroffen. Währungen – darunter sogar das Pfund Sterling, nachdem das Vereinigte Königreich 1973 der Gemeinschaft beigetreten war – wurden in einem Wechselkursmechanismus aneinander gebunden, was unter der Bezeichnung "die Schlange im Tunnel" bekannt wurde¹⁷: Leider hatte das Modell keinen Bestand. Die

¹⁶ "Bericht an den Rat und die Kommission über die Realisierung einer Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft", *Beilage zum Bulletin der Europäischen Gemeinschaften*, 8. Oktober 1970. Pierre Werner war Premierminister von Luxemburg und hatte schon 1960 eine Währungsunion gefordert: er kann daher als "Vater" der Einheitswährung bezeichnet werden. Er starb im Juni 2002 im Alter von 88 Jahren.

¹⁷ Die teilnehmenden Währungen konnten innerhalb sehr enger Bandbreiten von einander abweichen (die "Schlange"), während das System als Ganzes innerhalb bestimmter Grenzen gegenüber externen Währungen schwanken konnte (der "Tunnel").

Weltwirtschaft wurde vom rapiden Anstieg der Ölpreise getroffen. Dem folgte der Jom-Kippur-Krieg im Nahen Osten. Präsident Nixon band den \$-Kurs nicht mehr länger an das Gold und die Ära relativer internationaler Währungsstabilität, die in Bretton Woods nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffen worden war, neigte sich dem Ende zu.

1979 gab es einen Neuanfang. Es war das Europäische Währungssystem (EWS), das die meisten Währungen in der Gemeinschaft in einem Wechselkursmechanismus (WKM) aneinander band. Der Entwurf dieses Mechanismus war durchdacht als es bei der "Schlange" der Fall gewesen war: Es gab nicht nur feste Bandbreiten für die Schwankungen einer Währung gegenüber dem "Leitkurs" der Europäischen Währungseinheit (ECU), sondern auch für jedes Währungspaar (das "Paritätengitter"). Die Verantwortung für den Erhalt von Paritäten war im Prinzip symmetrisch (d.h. die Behörden, die sowohl die Aufwertung als auch die Abwertung der Währungen verwalteten, mussten handeln). Im Falle eines "grundlegenden Ungleichgewichts" gab es eine Bestimmung zur Neufestsetzung der Kurse.

Es gab zu der Zeit selbstsichere Vorhersagen, dass dem EWS das gleiche Schicksal zuteil würde wie der "Schlange". In den frühen Jahren gab es tatsächlich häufige Neufestsetzungen, die zum großen Teil das Ergebnis der unerbittlichen Aufwertung der D-Mark waren. In der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre wurde jedoch deutlich, dass sich das System – gestärkt durch das Basel-Nyborg-Abkommen von 1987 über Beistandsmechanismen – als erfolgreich erwies. Da Neufestsetzungen immer weniger notwendig wurden, war der Hauptzweck des Systems – eine "Zone der Währungsstabilität" – erreicht. Darüber hinaus hatte die Beteiligung am Wechselkursmechanismus allmählich Auswirkungen auf andere Faktoren, insbesondere auf die Inflationsraten. Frankreich ist hierfür ein eindringliches Beispiel. In den Tagen vor dem EWS 1975-80 betrug die Inflation in Frankreich jährlich 10,5 %. Im Zeitraum 1985-90, als der Franc innerhalb des Wechselkursmechanismus eng an die D-Mark mit niedriger Inflation gebunden war, war die Rate auf 2,9 % pro Jahr gesunken.

Als Ergebnis dieser Entwicklung zog das EWS, ebenso wie die Europäische Gemeinschaft, neue Mitglieder an. Nachdem die britische Premierministerin Margaret Thatcher zehn Jahre lang versprochen hatte beizutreten, "wenn die Zeit reif ist", trat das Pfund Sterling dem System schließlich 1990 bei. Von den damaligen Mitgliedstaaten nahmen nur Portugal und Griechenland nicht am System teil.

Der Erfolg dauerte bis September 1992 an.

Der Delors-Bericht

Da sich in der Zwischenzeit unbestreitbar gezeigt hatte, dass relativ feste Wechselkurse erfolgreich gehalten werden *konnten*, ermutigte dies auch zu neuen Initiativen für eine vollständige Währungsunion. Verschiedene Argumente deuteten jedenfalls in diese Richtung.

- Von Anfang an beruhte die Stabilität des EWS stark auf der Rolle der D-Mark als "Ankerwährung". Als Ergebnis dessen schien das System politisch asymmetrisch: Die Geldpolitik von Ländern wie Frankreich selbst war stark von den Entscheidungen der Deutschen *Bundesbank* beeinflusst. Die *Bundesbank* betrieb ihre Politik jedoch hauptsächlich auf der Grundlage interner deutscher Erfordernisse¹⁸. Die Franzosen sahen daher eine Währungsunion mit einer gemeinsamen Europäischen Zentralbank als einen Weg zur **Wiedererlangung der wirtschaftlichen Souveränität**.

¹⁸ Kenner der Spieltheorie erkennen dies vielleicht als Stackelberg-Strategie wieder.

- In den späten Achtzigerjahren gab es einen entschlossenen Anshub, hauptsächlich angeführt von Mitgliedern des Europäischen Parlaments, nichttarifäre Handelsbeschränkungen innerhalb der Gemeinschaft zu beseitigen und einen "wirklichen gemeinsamen Markt" zu schaffen. Im März 1985 veröffentlichte die Kommission das Cockfield-Weißbuch, das ein Programm zur Schaffung eines Binnenmarkts bis Ende 1992 festlegte. Verschiedene Studien hatten bewiesen, dass ein solches Programm wesentlich zum Gesamt-BIP beitragen würde, sie hatten aber auch gezeigt, dass der Gewinn noch größer wäre, gäbe es auch eine Währungsunion. Teil der Motivation für das Ziel von 1992 war, dem US-Markt von 250 Millionen Menschen einen europäischen Markt mit über 300 Millionen entgegen zu setzen. Die USA waren jedoch mehr als ein Binnenmarkt, sie hatten auch alle interne Wechselkurskosten abgeschafft ("der Dollar ist ein Dollar von Maine bis Kalifornien"). Fazit war: **Ein Binnenmarkt braucht eine einheitliche Währung.**
- Ein Element des Programms von 1992 schien die Argumentation für eine einheitliche Währung besonders zu unterstreichen: der freie Kapitalverkehr, wie er im Vertrag von Rom selbst gefordert wird. Da es keine Kräfte gab, die verhindern konnten, dass "vagabundierendes Kapital" zwischen den nationalen Finanzmärkten hin und her floss, wurde befürchtet, dass sich der Erhalt der Wechselkursstabilität zwischen verschiedenen europäischen Währungen immer schwieriger gestalten würde. **Wenn die Gemeinschaft nicht auf Devisenkontrollen zurückgreifen wollte, musste sie eine Währungsunion vorantreiben.**
- Durch die gleichzeitige Öffnung der weltweiten Finanzmärkte wurde dieser Druck weiter verstärkt. Der Gesamtumsatz der Devisenmärkte wurde auf über 1 Billion US \$ *pro Tag* geschätzt – mehr als doppelt so viel, wie die Summe, die die Zentralbanken als Reserven hielten. Die Gouverneure der Zentralbank der Gemeinschaft stellten in ihrem Jahresbericht 1992 Folgendes fest:

In einem Umfeld völlig freien Kapitalverkehrs kann massiver spekulativer Druck auf die Wechselkurse entstehen, sogar in einer Situation, in der die zentralen Paritäten von gesunden und stabilen Wirtschaftsbedingungen gestützt werden.

Die WWU wurde als **Schutz vor der Bedrohung durch internationale Finanzturbulenzen** angesehen.

- Ein weiteres Merkmal der amerikanischen Wirtschaft wies auf ähnliche Weise auf eine Währungsunion hin: der relativ geringe **Anteil des BIP, der außerhalb des eigenen Währungsgebiets gehandelt wird.** Dies reduzierte die wirtschaftlichen Auswirkungen von Wechselkursbewegungen und ermöglichte der Federal Reserve Bank, eine Haltung der "wohlwollenden Unterlassung" gegenüber der externen Parität des Dollars einzunehmen. Als separate Währungsgebiete betrachtet, handelten die Mitgliedstaaten der Gemeinschaft über 30 % ihres BIP extern. Als ein Währungsgebiet betrachtet, käme der Anteil jedoch den US-Prozentzahlen näher (10,8 % bei den Exporten, 13,5 % bei den Importen 2000)¹⁹.
- Es wurde auch argumentiert, dass eine gemeinsame europäische Währung in der Lage sei, **"dem Dollar ins Gesicht zu schauen"** und gegen ihn als Reservewährung und Einheit für die Preisfestsetzung von Rohstoffen zu konkurrieren. Die Verschmelzung der nationalen Rentenmärkte würde einen neuen, großen liquiden Markt sowohl für Schuldtitel

¹⁹ Da Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich außerhalb der Euro-Zone liegen, gingen bis Mitte 2000 die Anteile tatsächlich auf 16,9 % bei den Exporten und 15,4 % bei den Importen zurück.

staatlicher Kreditnehmer als auch für Schuldtitel von Unternehmen schaffen. Internationale Portefeuilles würden dahingehend angepasst, dass sie mehr in der neuen europäischen Währung ausgestellte Aktiva enthalten als in Dollar ausgestellte. Manche Studien sagten sogar vorher, dass diese Anpassung zu einem Run auf den Dollar führen würde und folglich zu einer Überbewertung der europäischen Währung.

- Schließlich gab es starke nichtwirtschaftliche Argumente. So wie die Gegner der WWU damit argumentierten, dass mit der Abschaffung nationaler Währungen die nationale Identität geopfert werde, sahen Befürworter sie als mächtiges Instrument, um das Vertragsziel einer *immer engeren Union der Völker Europas* zu erreichen. Der Europäische Rat in Rom im Oktober 1990, der schließlich die Entscheidung traf, die WWU durchzuführen, erklärte explizit, dass eine einheitliche Währung für die Gemeinschaft *ein Ausdruck ihrer Identität und Einheit* sein würde.

Als Ergebnis dieses Drucks richtete das Treffen der Staats- und Regierungschefs der Gemeinschaft im Juni 1988 in Hannover eine Studiengruppe unter Kommissionspräsident Jacques Delors ein. Ihr Auftrag war es, "konkrete Stufen" vorzuschlagen, die zur Wirtschafts- und Währungsunion führen.

An dieser Stelle stellt sich die berechtigte Frage: warum eine *Wirtschafts- und Währungsunion*²⁰? Die Erklärung geht zurück auf die frühen Diskussionen in den Sechzigerjahren, wie eine einheitliche Währung am besten erreicht werden könne. Es gab hauptsächlich zwei Schulen.

- Auf der einen Seite standen die "**Ökonomen**". Sie argumentierten mit den Worten des damaligen Bundesbankpräsidenten Otto Pöhl, dass die *Währungsintegration nicht schneller als die allgemeine wirtschaftliche Integration vonstatten gehen kann*. Wäre dies der Fall, wäre das Ergebnis, dass langfristige strukturelle Probleme weiter verschärft würden und einige Gebiete ernsthaft benachteiligt wären.
- Auf der anderen Seite standen die "**Monetaristen**". Sie argumentierten, es sei ganz falsch, auf die wirtschaftliche Konvergenz zu warten. Vielmehr sollte die Währungsunion als ein Instrument angesehen werden, diese zu erreichen. Obwohl bestimmte Regionen in der Gemeinschaft vorübergehende Schwierigkeiten bekämen, würden sie dafür durch die dynamischen Effekte insgesamt mehr als entschädigt.

Das Fazit des Delors-Ausschusses war, dass ein gewisser Parallelismus zwischen Wirtschaft und Währung notwendig sei, auch wenn ein *perfekter und permanenter Parallelismus unmöglich wäre*. In seinem Bericht² schlug er vor, dass die WWU in drei Schritten erreicht werden solle:

1. Alle EG-Währungen sollten dem WKM beitreten, und es würde ein "einheitlicher Finanzraum" geschaffen.
2. In einer Übergangsphase würde ein "Europäisches System der Zentralbanken" (ESZB) eingerichtet, und die Bandbreiten der Schwankungen zwischen Währungen würden eingengt.

²⁰ Es gab lange Zeit die Tendenz, das englische Akronym EMU (Economic and Monetary Union) für die Abkürzung von "European Monetary Union" *Europäische Währungsunion*) zu halten.

²¹ In einem Anhang zum Delors-Bericht.

²² *Bericht über die Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft*, Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften, Mai 1989.

3. Die dritte Stufe sollte mit der unwiderruflichen Bindung der Wechselkurse aneinander und dem Transfer bestimmter Befugnisse bezüglich Wirtschafts- und Geldpolitik an Institutionen der Gemeinschaft, einschließlich einer Europäischen Zentralbank, beginnen. Diese Stufe wäre mit dem Ersatz der nationalen Währungen durch eine einheitliche Währung, den "écu", abgeschlossen.

Im Dezember 1990 trat eine außerordentliche WWU-Regierungskonferenz (RK) zusammen, deren Ergebnisse schließlich in den Vertrag über die Europäische Union aufgenommen wurden, der in der niederländischen Stadt Maastricht im Februar 1992 unterzeichnet wurde.

Der Maastricht-Prozess

Der Ausgangspunkt der WWU-Regierungskonferenz war, dass die Erreichung eines gewissen Grades an vorheriger wirtschaftlicher Konvergenz von wesentlicher Bedeutung war. Ein Vorschlag der britischen Regierung, dass dies unnötig sei, wenn die Währung "gemeinsam" sei (d.h. parallel zu den nationalen Währungen existiert), jedoch nicht "einheitlich" (d.h. diese ersetzt), fand wenig Unterstützung. Stattdessen konzentrierten sich die Diskussionen darauf, was genau konvergieren müsse, bevor eine einheitliche Währung greifbar sei. Es wurde ein Unterschied zwischen "nominaler" und "realer" Konvergenz gemacht.

Nominale Konvergenz

Bezüglich der nominalen Faktoren war man sich einig, dass *ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz* wesentlich sei, insbesondere bei den Inflationsraten. Ob die Konvergenz der Inflation von Dauer sei, würde aus den Bewegungen der langfristigen Zinssätze ersichtlich. Daher wurde entschieden, dass ein Mitgliedstaat folgende Kriterien erfüllen muss, um der einheitlichen Währung beizutreten:

- *eine Inflationsrate, die nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über denjenigen der drei Mitgliedstaaten mit dem besten Ergebnis auf dem Gebiet der Preisstabilität liegt, und*
- *einen durchschnittlichen langfristigen Nominalzins, der nicht mehr als zwei Prozentpunkte über dem derselben drei Länder liegt.*

Das Ziel einer einheitlichen Währung beinhaltete auch die Konvergenz von Wechselkursen auf einem stabilen Niveau, bevor sie unwiderruflich aneinander gebunden wurden. Die Kriterien von Maastricht umfassten daher

- *die Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems seit mindestens zwei Jahren, ohne Abwertung gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats²³.*

Vom Anfang der WWU-Debatte an war auch ein Konsens darüber erzielt worden, dass das System mit den Worten des Delors-Berichts *dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet* sein sollte. Dies würde in erster Linie dadurch gewährleistet, dass dieses Gebot zum obersten Ziel der Geldpolitik gemacht wird²⁴. Aber bestand nicht auch die Gefahr, so fragte der Bericht, dass *unkoordinierte und divergente nationale Haushaltspolitiken die Geldwertstabilität untergraben*? Die deutschen RK-Delegierten bestimmten, dass jede Währung so stabil wie die

²³ Die im Folgenden beschriebenen Ereignisse von 1992 und 1993 führten bei diesem Kriterium zu praktischen Auslegungsproblemen. Bei den Prüfungen 1998 befand es die Kommission für notwendig, die Formulierung *normale Bandbreiten* sowie den *Zweijahres-Zeitraum* auszulegen. Für eine Analyse der derzeitigen Auslegung dieses Kriteriums siehe Abschnitt "Das Wechselkurskriterium" in Kapitel V.

²⁴ Eine in Artikel 105 des Vertrags aufgenommene Entscheidung.

D-Mark sein müsse und argumentierten schlagkräftig, dass es zuvor eine Konvergenz sowohl des Niveaus der Haushaltsdefizite als auch des Gesamtniveaus der öffentlichen Verschuldung geben müsse. Sie fügten hinzu, dass die Konvergenz zu niedrigen Niveaus tendieren müsse und dass, wenn die einheitliche Währung verwirklicht sei, die Konvergenz dauerhaft und rechtlich durchsetzbar sein müsse.

Ein Gegenargument wurde u.a. von der britischen Delegation eingebracht. Die Gefahr aus den Haushaltsdefiziten und Verschuldungsgraden ergebe sich nicht aus ihrem tatsächlichen Niveau, sondern daraus, wie sie finanziert werden. Der öffentlichen Hand sollte es freigestellt sein, Defizite zu haben und so viel zu leihen, wie sie für angemessen hält, vorausgesetzt, dass sie dafür marktübliche Zinsen bezahlt. Diejenigen, die als "übermäßig" betrachtete Defizite und Schulden erwirtschafteten, würden um so höhere Zinsen zu bezahlen haben, bis sie nicht mehr in der Lage wären, überhaupt noch Geld zu leihen. Alles was notwendig sei, sei Betrug und die Gefahr systematischen Fehlverhaltens zu verhindern, d.h. keine Finanzierung der Schulden durch "das Drucken von Geld", kein bevorrechtigter Zugang zu Mitteln und keine Haftung für die Verbindlichkeiten säumiger Schuldner.

Letzten Endes wurden beide Lösungen im Vertrag festgeschrieben.

Die vorherigen Konvergenzkriterien umfasste *eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand*, was als *öffentliche Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit* definiert wurde. Die Position nationaler Haushalte sollte an zwei Referenzwerten gemessen werden:

- einem Verhältnis von 3 % des vorgesehenen oder tatsächlichen Haushaltsdefizits gegenüber dem BIP;
- einem Verhältnis von 60 % des öffentlichen Schuldenstands zum BIP, unter dem die nationalen Niveaus liegen sollten oder *welchem sie sich rasch genug nähern sollten*;
- Zusätzlich sollte ein Verfahren bei einem übermäßigem Defizit nach Einführung der WWU angewandt werden. Dies ist in Artikel 104 (ex-Artikel 104c) des Vertrags festgehalten.

Die Bestimmungen über den Ausschluss einer monetären Finanzierung, eines bevorrechtigten Zugangs und einer Haftung für oder Übernahme von Verbindlichkeiten sind in den jetzigen Artikeln 101, 102 und 103 enthalten.

Reale Konvergenz

Außerhalb der eigentlichen Regierungskonferenz gab es jedoch beachtlich viele Anhänger der wissenschaftlichen und politischen Meinung, dass diese Kriterien längst nicht weit genug gingen. Zusätzlich zu den nominalen Faktoren müsse es eine Konvergenz der "realen" Faktoren geben, wie z.B. Produktivität, Wachstums- und Beschäftigungsraten. Da sie nicht mehr die Möglichkeit haben würden, ihre Zinssätze oder Wechselkurse zu ändern, würden sonst benachteiligte Teile der Gemeinschaft – es wurde insbesondere auf die Gebiete "in Randlage" Bezug genommen – nicht wettbewerbsfähig sein.

Eine Antwort auf solche Probleme wurde in dem gefunden, was in der Gemeinschaft als "**Kohäsion**" bezeichnet wird. Dies bedeutete vor allem Transfers von Mitteln über den vorhandenen Gemeinschaftshaushalt (Struktur- und Kohäsionsfonds) oder über die Europäische Investitionsbank. Dies umfasst auch weitere Aspekte der Regional- und Sozialpolitik, wie z.B. besondere Ausnahmeregelungen von der Wettbewerbspolitik und besondere Systeme für bestimmte Industriezweige.

Es wurde von Anfang an erkannt, dass die Währungsunion eine Ausweitung und Verbesserung solcher Maßnahmen erfordert. Stufe 1 der WWU umfasste bereits Haushaltsmaßnahmen, insbesondere die Verdopplung der Strukturfonds. Der Kohäsionsfonds

wurde insbesondere geschaffen, um den Ländern zu helfen, die, wie man glaubte, am meisten Schwierigkeiten bei der Anpassung haben würden.

Ironischerweise erwies sich die Realität als eine ganz andere. Seitdem 1999 die Stufe 3 der WWU begann, waren es die Länder der "gefährdeten Peripherie" – Spanien, Portugal, Finnland und vor allem Irland – die die höchsten Wachstumsraten verzeichneten, während die Leistung der Länder in der wohlhabenden Mitte – vor allem die Leistung Deutschlands – äußerst enttäuschend war.

Die Ereignisse von 1992 und 1993

In der Folge ist viel Tinte geflossen, um zu erklären, warum die scheinbar solide "Zone der Währungsstabilität" des EWS 1992 und 1993 zerbrach. In den darauf folgenden Beschuldigungen wurde viel Kritik an den wichtigsten beteiligten Politikern und Bankern geübt, besonders an denen, die an den beiden Treffen der Wirtschafts- und Finanzminister kurz vor dem "Schwarzen Mittwoch", als das Pfund Sterling und die italienische Lira aus dem WKM ausschieden, beteiligt waren. Die Verantwortlichen, so die Schlussfolgerung, hätten entweder eine Neufestsetzung akzeptieren oder sehr viel stärkere Maßnahmen zur Verteidigung der vorhandenen Paritäten ergreifen sollen.

Es herrscht wesentliche Übereinstimmung über die zu Grunde liegenden Ursachen: die allgemeine Schwierigkeit, ein System mit festen Wechselkursen in einer Welt des freien Kapitalverkehrs aufrecht zu erhalten sowie die besonderen Probleme durch die D-Mark als "Ankerwährung". Die deutsche Wiedervereinigung schuf einen klassischen asymmetrischen Schock und zwang die deutsche Regierung zur Erhöhung der öffentlichen Ausgaben. Dies führte zu einem Anstieg der Zinssätze (8,75 % im Sommer 1992), die wiederum die Wechselkurse in die Höhe trieben. Liquidies Kapital floss vom Dollar in die D-Mark, und die anderen EWS-Währungen waren in der Mitte gefangen. Durch Spekulationen gegen das Pfund erwirtschaftete der Finanzier George Soros bekanntlich 10 Milliarden £ Reingewinn.

Die Instabilität des EWS setzte sich 1993 fort. Spekulationswellen trafen nacheinander verschiedene Währungen. Die spanische Peseta wurde im Mai um 8 % abgewertet. Schließlich kam im Juli der französische Franc unter enormen Druck – obwohl die Inflation in Frankreich mit 2 % weniger als die Hälfte der Inflation in Deutschland betrug. Im August gestanden die Behörden ihr Scheitern ein und die WKM-Schwankungsbreite wurde in beide Richtungen von 2,25 % auf 15 % ausgedehnt.

Zu der Zeit interpretierten viele Kommentatoren diese Ereignisse als Bedrohung des gesamten Maastricht-Programms. Tatsächlich stärkte das Scheitern des EWS 1992/3 die Argumentation für eine WWU. Ende 1992 wurde in Übereinstimmung mit dem Cockfield-Zeitplan formell der Binnenmarkt geschaffen. Aber Ängste, dass Währungsinstabilität das ganze Gebäude zum Einsturz bringen könnten, erwiesen sich als sehr real. Das Pfund Sterling fiel sehr rasch, und es gab Beschwerden über "Abwertungskonkurrenz". Die letzten verbleibenden Kräfte, Devisenkontrollen zu aktivieren – was zum Schutz des irischen Punt 1992 beigetragen hatte – waren nun verschwunden.

Die überwiegende Meinung von Wirtschaft und Handel zu der Situation ist im Zitat aus dem *Economist* am Anfang dieses Kapitels zusammengefasst.

Die Errungenschaften der WWU

Die zweite Stufe der WWU begann wie geplant Anfang 1994. Bis zu diesem Zeitpunkt hatten alle Mitgliedstaaten, die der Währungsunion beitreten wollten, Beschränkungen für den freien Kapitalverkehr abgeschafft und mehrjährige Programme zur Gewährleistung der dauerhaften

Konvergenz eingeführt, die notwendig war, um die Wirtschafts- und Währungsunion zu erreichen.

In der zweiten Stufe wurde auch das Europäische Währungsinstitut (EWI) gegründet und somit der Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken in eine auf einen Vertrag gegründete Institution umgewandelt. Seine Hauptaufgabe war, den Weg für die einheitliche Währung und ein Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) zu bereiten. Zu Beginn der dritten Stufe sollte das Institut zur Europäischen Zentralbank (EZB) selbst werden.

Der Vertrag von Maastricht hatte eine gewisse Flexibilität hinsichtlich des Zeitplans ermöglicht. Das späteste Datum wurde auf den 1. Januar 1999 festgelegt, doch es lag im Ermessen des Europäischen Rats, ein früheres Datum zu bestimmen, falls er dies wünschte. Letztendlich tat er das nicht.

Sogar als Ende 1998 der Termin näher rückte, gab es Stimmen, die auf eine weitere Verschiebung drängten. Stufe 2 schien sich zu dem zu entwickeln, was die *Financial Times* vom 28. Mai 1997 ein *nervenaufreibendes Endspiel* nannte. Es schien sich eine Wahl zwischen zwei Alternativen abzuzeichnen:

- eine große WWU mit zehn bis elf Mitgliedstaaten (Dänemark, Schweden und das VK hatten ihre Absicht angekündigt, *nicht* teilzunehmen²⁵), die jedoch auf eine "flexible" oder "politische" Interpretation der Konvergenzkriterien gestützt ist; oder
- ein "harter Kern" von sechs oder sieben Ländern, gestützt auf eine strenge oder "Zentralbank"-Auslegung.

Die Aufmerksamkeit richtete sich insbesondere auf die Gruppe der Länder, die zu der Zeit als "Club Med" bezeichnet wurden: Italien, Spanien, Portugal und Griechenland. Würden sie wirklich in der Lage sein, die Konvergenzkriterien zu erfüllen, insbesondere dasjenige für das Haushaltsdefizit?

Diejenigen, die die Option "Harter Kern" unterstützten, argumentierten, dass eine Lockerung der Kriterien, um dem "Club Med" gerecht zu werden, zu einer instabilen WWU führen würde. Insbesondere in Deutschland wurde befürchtet, dass die neue einheitliche Währung, anstatt so gut zu sein wie die D-Mark, so genanntes "Esperanto-Geld" sein würde.

Gleichzeitig wurde befürchtet, dass die Option "Harter Kern" schlechter sein würde als gar keine (d.h. Verschiebung). Der EU-Binnenmarkt würde sich in eine "erste" und eine "zweite" Liga aufteilen mit dem Risiko, dass die Volkswirtschaften der beiden Ligen hierauf eher divergieren als konvergieren. Vor allem hätte der Ausschluss von Ländern wie Italien und Spanien, die gewaltige Anstrengungen unternommen hatten, um die Kriterien zu erfüllen, explosive politische Wirkungen sowohl in diesen Ländern als auch in der gesamten EU haben können.

In dem Maße, wie sich die Beobachtung der Konvergenzstatistik intensivierte, wurde deutlich, dass die Lage komplexer war. Obwohl fest stand, dass Griechenland sich nicht qualifizieren würde, und obwohl die Teilnahme Italiens fraglich war, schienen sowohl Portugal als auch Spanien keine Probleme zu haben, die Kriterien zu erfüllen. Andererseits wuchsen die Zweifel, ob Frankreich in der Lage sein würde, ohne ein gewisses Maß an

²⁵ Eine Besonderheit des Vertrags von Maastricht ist, dass Länder, die die Konvergenzkriterien erfüllen, *verpflichtet sind*, an Stufe 3 der WWU teilzunehmen, ob sie wollen oder nicht. Aus diesem Grund handelten sowohl Dänemark als auch das VK spezifische Protokolle aus, die sie von dieser Bestimmung ausschließen. Schweden, das später der EU beitrug, verfügt über eine ähnliche "politische" Ausstiegslösung (siehe Kapitel V.).

"kreativer Buchführung" sein Haushaltsdefizit unter 3 % des BIP zu bringen. Italiens Verschuldungsgrad lag über 100 % des BIP, aber das galt auch für Belgien.

Der Zeitplan für den Übergang zu der einheitlichen Währung war folgender:

- **März 1998:** Die **Kommission** und das **Europäische Währungsinstitut** berichten, welche Länder die Kriterien erfüllen.
- **7. Mai:** Das **Europäische Parlament** gibt eine Empfehlung im Rahmen einer Sondersitzung ab. **Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister** und die fünfzehn **Staats- und Regierungschefs** entscheiden daraufhin, welche Länder sich qualifiziert haben.
- **1. Januar 1999:** Die Wechselkurse der teilnehmenden nationalen Währungen werden unwiderruflich festgelegt, und die einheitliche Währung wird damit formell geschaffen. Sie kann für Konten, in Verträgen etc. auf der Basis "keine Verpflichtung, kein Verbot" verwendet werden. Die öffentliche Schuldenlast wird in Euro angegeben.
- Andere EU-Länder können beitreten, sobald sie die Kriterien erfüllen **Griechenland** trat 2001 bei.
- **1. Januar 2002:** Euro-Banknoten und -Münzen werden als gesetzliches Zahlungsmittel parallel zu den nationalen Währungen in Umlauf gebracht.
- **1. Juli (spätestens):** Nationale Banknoten und Münzen werden aus dem Verkehr gezogen.

Bis zu diesem Zeitpunkt war eine Reihe weiterer Entscheidungen gefallen. Es wurde zur Zeit des Vertrags von Maastricht angenommen, dass die einheitliche Währung als "ECU" bezeichnet würde, ein Name, der eine zufällige Übereinstimmung des Akronyms für "European Currency Unit" (Europäische Währungseinheit) und der alten französischen Münze, dem *écu d'or*, ergab. In der deutschen Sprache ergab dieser Name jedoch gewisse Schwierigkeiten²⁶. Obwohl im Vertrag nur das Wort "ECU" verwendet wird, wurde auf dem Madrider Gipfel im Dezember 1995 beschlossen, die neue Währung "Euro" zu nennen.

Es hatte auch eine lange Debatte darüber stattgefunden, wie Wechselkursspannungen während des Zeitraums zwischen der "ersten Welle" der Mitgliedschaften im Mai 1998 und der unwiderruflichen Bindung der Paritäten aneinander am Ende des Jahres vermieden werden könnten. Würde nicht vielleicht sogar eine Versuchung für einige Länder bestehen, eine Währungsabwertung bewusst herbeizuführen, um einen damit einhergehenden Wettbewerbsvorteil zu erzielen? Entsprechend wurden die Paritäten zwischen den teilnehmenden Währungen im Voraus anhand ihres WKM-Leitkurses auf sechs signifikante Zahlen festgelegt.

Ebenfalls wurde die frühe Einrichtung der EZB beschlossen. Am 7. und 8. Mai führte der zuständige Ausschuss des Europäischen Parlaments Vorstellungsgespräche mit den sechs Kandidaten für das Direktorium der EZB und stimmte deren Ernennung zu. Am 1. Juni

²⁶ Heißt es "die ECU" (da *Währungseinheit* weiblich ist) oder "der ECU" (Übersetzung des französischen "écu")?

²⁷ Formell war eine Zustimmung des Parlaments nicht erforderlich, aber die Ablehnung eines Kandidaten hätte eine Ernennung mit hoher Wahrscheinlichkeit unmöglich gemacht. Das Ernennungsverfahren führte jedenfalls zu einer gewissen Unsicherheit bezüglich der Position des Präsidenten der EZB Wim Duisenberg. Er soll den Staats- und Regierungschefs gegenüber ein Versprechen abgegeben haben, dass er vor Ablauf seiner achtjährigen Amtszeit zugunsten des Präsidenten der französischen Zentralbank Claude Trichet abtreten würde. Er bestätigte jedoch gegenüber dem Parlament, dass seine Weisungsunabhängigkeit

wurden das ESZB und die EZB gegründet, obwohl sie erst Anfang 1999 mit allen erforderlichen Befugnissen ausgestattet wurden.

Die endgültige Entscheidung im Mai 1998 für eine "große" WWU von elf Ländern wurde praktisch ohne Gegenstimmen getroffen. Die Kommission hatte auf der Grundlage der 1997er Zahlen im März festgestellt, dass alle außer Griechenland die Konvergenzkriterien erfüllt hatten (siehe Tabelle 1). Belgien und Italien näherten sich dem Verhältnis von 60 % Verschuldung/BIP mit "zufriedenstellender Geschwindigkeit".

Ende 1998 erfolgte ein problemloser Übergang in die letzte Stufe der WWU. Eine gemeinsame Geldpolitik der Euro-Zone hatte praktisch am 3. Dezember 1998 begonnen, als die Zentralbanken der teilnehmenden Länder eine koordinierte Senkung der Leitzinsen auf 3 % vornahm. Als das ESZB offiziell zuständig wurde, wurde dieser Zins "für die vorhersehbare Zukunft" bestätigt. Der € wurde mit einem externen Wechselkurs von etwa 1,17 \$ ins Leben gerufen.

Die ersten drei Jahre

Das erste Jahr der Einführung des Euro wurde von den Kommentatoren unterschiedlich bewertet. Einerseits wurde die Europäische Zentralbank (EZB) zu Recht dafür gelobt, dass sie ihre vorrangige Aufgabe, die Gewährleistung der Preisstabilität, erfüllt hatte. Die Hauptinflationsrate blieb Ende 1999 in der Euro-Zone unter 1,5 %, und dies trotz eines deutlichen Anstiegs des Rohölpreises. Die eigene Definition der Preisstabilität der EZB von 2 % wurde damit bequem eingehalten. Die Preissteigerungserwartungen, gemessen an den Renditen aus in € ausgestellten Anleihen, blieben ebenfalls niedrig.

Tabelle 3: Konvergenzkriterien: Bericht der Kommission vom 25. März 1998

(Schattierte Felder = Referenzwerte überschritten)

Land	Inflation Jan. 1998	Defizit (% des BIP) (- im Überschuss)	Schulden (% des BIP)	Zinssätze (Anleihen mit 10 Jahren Laufzeit) Jan. 1998
Belgien	1,4	2,1	122,2	5,7
Dänemark	1,9	- 0,7	65,1	6,2
Deutschland	1,4	2,7	61,3	5,6
Finnland	1,3	0,9	55,8	5,9
Frankreich	1,2*	3,0	58,0	5,5
Griechenland	5,2	4,0	108,7	9,8
Irland	1,2*	- 0,9	66,3	6,2
Italien	1,8	2,7	121,6	6,7
Luxemburg	1,4	-1,7	6,7	5,6
Niederlande	1,8	1,4	72,1	5,5
Österreich	1,1*	2,5	66,1	5,6
Portugal	1,8	2,5	62	6,2
Schweden	1,9	0,8	76,6	6,5
Spanien	1,8	2,6	68,8	6,3
VK	1,8	1,9	53,4	7,0
EU-Durchschnitt	1,6	2,4	72,1	6,1
Referenzwert	2,7	3,0	60	7,8

* Die drei Länder mit der besten Leistung

gegenüber Regierungen oder EU-Institutionen, wie im Vertrag gefordert, nicht kompromittiert worden sei und dass er allein entscheide, wann er zurücktrete.

Der wichtigste Grund zur Sorge war jedoch der Außenwert des Euro, insbesondere seine Parität zum Dollar. Im ersten Handelsjahr büßte der Euro 14,6 % seines Werts gegenüber dem Dollar ein. Ende des Jahres betrug die Parität fast genau 1:1. Beamte, Ökonomen und Kommentatoren waren allgemein der Auffassung, dass die Währung auf diesem Niveau unterbewertet sei – dass sie, mit den Worten Wim Duisenbergs, noch *Aufwertungspotenzial* habe. Auf Grund des deutlichen Wachstums in der Euro-Zone, des Handelsüberschusses und der niedrigen Inflation würde der Außenwert des Euro schon bald seine *Grundstärke* reflektieren. Wissenschaftliche Studien aller Art setzen den "Gleichgewichts"-Wechselkurs des Euro auf bis zu 1,45 \$ an²⁸.

Die Märkte entschieden jedoch anders. Der Wechselkurs fiel weiter. Anfang Mai 2000 unterschritt er 0,90 \$ und lag damit fast 25 % unter seinem Dollarwert von Januar 1999.

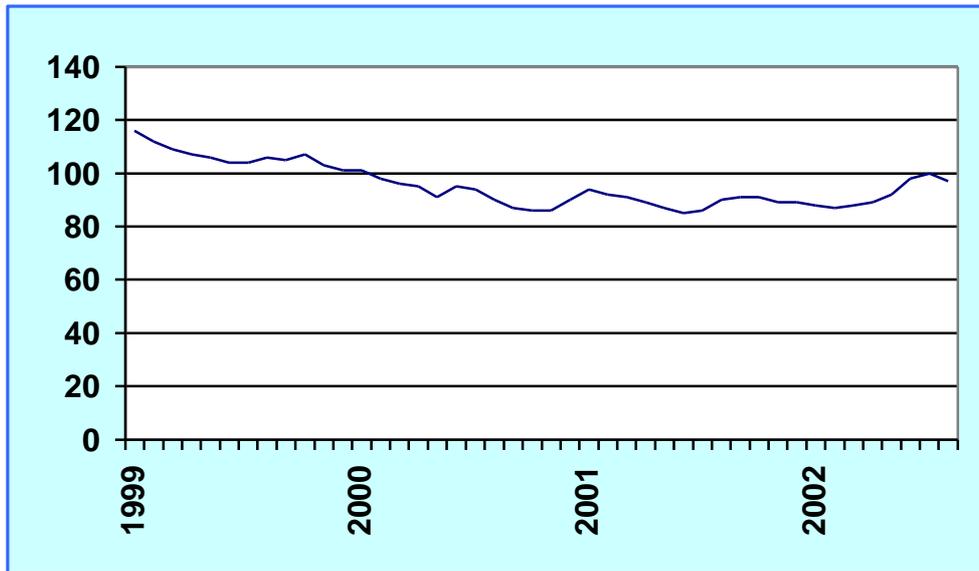
Die EZB verwies 1999 mehrfach darauf, dass sie nur für die interne Preisstabilität verantwortlich und dass diese von der Abwertung des Euro nicht betroffen sei. Im Frühjahr 2000 musste die EZB jedoch ihre Meinung korrigieren. Im Zusammenspiel mit dem starken Anstieg der Rohölpreise übte die fallende Parität des Euro einen "Aufwärtsdruck auf die Einfuhr- und Erzeugerpreise" aus. Dies wiederum drohte, weitere Reaktionen wie z.B. höhere Lohnforderungen auszulösen. Im März 2000 lag die Hauptinflationsrate bei 2,1 % und damit erstmals über der Marke von 2 %, die die EZB noch als Preisstabilität definiert. Im Juni 2000 erreichte sie 2,4 % und im April 2001 3 %. Die EZB hatte bereits Ende 1999 Schritte gegen das "Aufwärtsrisiko" unternommen und die drei wichtigsten Zinssätze im November erhöht. Im Februar 2000 und erneut im März, Juni und August wurden sie weiter erhöht.

Diese Zinserhöhungen hatten keine direkten Auswirkungen auf den Euro-Wechselkurs, der in den ersten fünf Monaten des Jahres 2000 mehr als 10 % gegenüber dem Dollar verlor. Das hatte man auch gar nicht erwartet. Auf die Frage des Wirtschafts- und Währungsausschusses des Europäischen Parlaments im April 1999 gab Wim Duisenberg eine etwas zweideutige Antwort:

Keine Wechselkurspolitik zu haben, wie das bei uns der Fall ist, ist weder eine wohlwollende noch eine nicht wohlwollende Unterlassung. Vorläufig handelt es sich um eine Unterlassung.

Trotz dieses Ansatzes der EZB beherrschte der Dollar-Wechselkurs die öffentliche Wahrnehmung des Euro. Wirtschaftlich betrachtet war ein wettbewerbsfähiger Euro-Wechselkurs eindeutig die richtige Politik – genau dies war für einen Aufschwung der Produktion in der Euro-Zone notwendig. Der niedrige Wechselkurs hat offensichtlich die Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets angekurbelt und spielte für den wirtschaftlichen Aufschwung in Deutschland Anfang 2000 eine wichtige Rolle.

²⁸ Die Schätzung stützt sich auf ein "fundamentales Gleichgewichtswechselkurs"-Modell (*Fundamental Equilibrium Exchange Rate*- FEER) von Wren-Lewis S. und Driver R.L. (1998), *Real Exchange Rates for the Year 2000*, Institute for International Economics, Washington DC, Mai 1998. Für weitere Schätzungen siehe Tabelle 1 im Beitrag von Niels Thygesen, *The Euro Weakness – one more time*, Beitrag für den Währungsausschuss des Europäischen Parlaments 15. Mai 2001.

Diagramm 1: €/\\$-Wechselkurs, 1999-2002 (US Cents/€)

Andererseits hatten der stetige und nicht vorhergesehene Wertverlust des Euro-Wechselkurses gegenüber dem Dollar zweifellos psychologisch nachteilige Auswirkungen. Egal, wie oft die EZB auf die allgemeine interne Stabilität verwies, die neue Währung wurde immer wieder als "schwach" bezeichnet.

*Der Auenwert des Euro ist seit seiner Einführung im Sinken begriffen - so wird sich die Währung keine guten Ruf im In- und Ausland erwerben*²⁹.

Ende 2000, ebenso wie Ende 1999, sagten die meisten Kommentatoren eine bevorstehende Erholung des Wechselkurses voraus, wobei eine €/\$-Parität bis Ende 2001 erreicht sein sollte. Der plötzliche Zusammenbruch des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten Ende 2000 bedeute, dass die Euro-Zone zum ersten Mal seit Jahren eine höhere Wachstumsrate aufweisen werde als das Dollar-Gebiet. Wiederum schenkten die Finanzmärkte dem keine Beachtung. Die Fachpresse schrieb über eine "Asymmetrie" der Marktreaktionen: schlechte Nachrichten aus den USA schaden dem Dollar nicht, gute Nachrichten aus der EU nutzen dem Euro nicht. Die Situation wurde oft als "unerklärlich" beschrieben – obwohl eine ganze Reihe von Erklärungen dafür angeboten wurde.

Eine der plausibelsten ist die der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Von seiner Einführung an erlebte die Euro-Zone einen stetigen Nettoabfluss von Investitionskapital. Dies, so die BIZ, war zum Teil darauf zurückzuführen, dass

*[...] der neu geschaffene Euro sich vielleicht als zu erfolgreich erwies. Größere und liquidere Märkte zusammen mit relativ niedrigen Zinssätzen förderten die Emission von Euro-Anleihen, deren Erträge dann eingetauscht und zur Finanzierung anderweitiger Investitionen verwendet werden konnten*³⁰.

Ein großer Teil des Kapitalabflusses 1999 und 2000 wurde für Fusionen und Akquisitionen in den USA verwendet. 2001 hielt der Nettokapitalabfluss weiter an, wenn auch auf einem

²⁹ Deutsche Bank, *Economic and Financial Outlook*, 15. Mai 2000.

³⁰ 70. Jahresbericht, Basel, 5. Juni 2000.

niedrigeren Niveau; desgleichen im 1. Halbjahr 2002, wenn auch erneut auf einem niedrigeren Niveau (ein Nettokapitalabfluss von 15,3 Milliarden€ im Vergleich zu 123,9 Milliarden € im Vergleichszeitraum 2001). Im Mai 2002 gab es einen Nettozufluss von 37,1 Milliarden € in die Euro-Zone.

Die Ereignisse des 11. Septembers 2001 führten jedoch zu einem Wandel des internationalen Wirtschaftsklimas. Die US-Notenbank und die EZB reagierten schnell mit Zinssenkungen und mit vertrauensbildenden Maßnahmen³¹: Die Märkte brachen erst ein und erholten sich dann wieder. Der €/ \$-Wechselkurs trat in eine Phase relativer Stabilität auf einen Kurs von unter 0,90 \$ ein. Obwohl der Euro immer noch als unterbewertet angesehen wurde, zeigte die Tatsache, dass es im Wirtschaftsraum keine Störungen aufgrund von Wechselkursschwankungen im Binnenmarkt gab – noch überhaupt möglich waren –, dass eines der Hauptziele der Währungsunion erreicht worden war.

Im Sommer 2002 beschleunigte eine Reihe von Bilanzskandalen in den USA in Verbindung mit der Erkenntnis, dass das US-Handelsdefizit – das bei etwa 5 % des BIP lag – nicht länger durch Kapitalzuflüsse finanziert werden konnte, den lang erwarteten Kursverfall des \$. Der € erreichte am 15. Juli einmal mehr die Parität mit dem \$.

Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen

Im Jahr 2001 steht der Wechselkurs überhaupt nicht mehr im Mittelpunkt des allgemeinen Interesses, sondern die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen Anfang des Jahres 2002. Im Lauf der darauf folgenden zwei Monate waren nahezu alle nationalen Währungen der zwölf Teilnehmerländer für immer verschwunden.

Für die Mehrheit der Bürger der Euro-Zone bedeutete der Beginn der Stufe 3 der WWU Anfang des Jahres 1999 praktisch keinen Unterschied. Trotz der Tatsache, dass die teilnehmenden nationalen Währungen rechtlich gesehen aufhörten zu existieren und zu "nichtdezimalen Unterteilungen" des € wurden, wurde dieser dennoch nicht als "reale Währung" wahrgenommen. Während der dreijährigen Übergangsperiode wurde der € in Bereichen wie dem Rechnungswesen selten verwendet, und Untersuchungen der Kommission ergaben, dass das öffentliche Interesse beispielsweise an in Euro ausgewiesenen Preisen nachgelassen hatte – die Bürger waren des Themas "überdrüssig" geworden.

Die rasche Annahme der Euro-Banknoten und -Münzen durch die Öffentlichkeit mit einem Minimum an Störungen des normalen Geschäftsverkehrs war für den Erfolg des WWU-Projekts entscheidend.

Der Übergang zum Euro-Bargeld, wie im "Postmortem"-Bericht der Kommission festgestellt wurde, war *die größte Währungsumstellung der Geschichte*³². Zunächst einmal war die Lagerung und die Verteilung von 51 Milliarden Euro-Münzen – die insgesamt 239 000 Tonnen wogen – und von 15 Milliarden Euro-Banknoten – genug um aneinandergereiht fünf Mal auf den Mond zu gelangen – eine große logistische Operation. Hinzu kommt, dass etwa 107 Milliarden nationale Münzen und 9 Milliarden nationale Banknoten aus dem Verkehr gezogen werden mussten.

Dann musste das Personal von Banken, Geschäften und anderen wirtschaftlichen Akteuren auf den Umgang mit den neuen Banknoten und Münzen und zudem während einer

³¹ Es gab keine offizielle Sitzung des EZB-Rates; der Beschluss wurde über das Fernsehen imgeteilt.

³² *Bilanz der Maßnahmen zur Einführung des Euro-Bargelds*, KOM (2002)124, 6.3.2002.

Übergangsphase von bis zu zwei Monaten auf den gleichzeitigen Umgang mit dem Euro-Bargeld und dem nationalen Bargeld vorbereitet werden.

Schließlich mussten die Menschen informiert und mit den physikalischen Eigenschaften des neuen Bargeldes, seines relativen Werts und seines Werts im Verhältnis zu den früheren nationalen Währungen vertraut gemacht werden.

Die Vorbereitungen umfassten daher detaillierte nationale Währungsumstellungspläne und größere Informationskampagnen auf der nationalen Ebene wie auf der Ebene der Euro-Zone. Die nationalen Kampagnen, die teilweise aus dem EU-Haushalt finanziert wurden, beliefen sich auf 321 Millionen €. Weitere 80 Millionen € wurden von der EZB und den nationalen Zentralbanken ausgegeben. Die Kommission schätzt, dass allein für die Information der Öffentlichkeit, wenn man die Aktionen der Banken, der Handelsverbände etc. dazu zählt, sich auf über eine ½ Milliarde € beliefen.

Die Finanzierung der Informationskampagnen war natürlich nur ein kleiner Posten bei den Gesamtkosten der Währungsumstellung. Nach verschiedenen Schätzungen belaufen sich die Gesamtkosten sowohl des öffentlichen wie des privaten Sektors auf zwischen 20 und 50 Milliarden € – aber der europäische Bankenverband hatte die Kosten allein für seinen Sektor auf 20 Milliarden € veranschlagt. Derart voneinander abweichende Schätzungen zeigen die Schwierigkeit der Berechnung der genauen Zahlen.

Die Umsetzung der Währungsumstellung

Für die reibungslose Einführung der €-Banknoten und Münzen am 1. Januar 2002 um 24.00 Uhr war deren vorherige Verteilung an Banken und andere wirtschaftliche Akteure notwendig. Man kam auch überein, dass eine weitere Verteilung nützlich wäre, um die breite Öffentlichkeit mit der neuen Währung vertraut zu machen. Das Europäische Parlament drängte unter anderen auf eine vorzeitige Verfügbarkeit sowohl von Münzen als auch von kleineren Banknoten. Sicherheitsüberlegungen führten allerdings dazu, dass sich die EZB und der Rat nur auf "Starter Kits" für Münzen verständigen konnten. Der Zeitplan für das Jahr 2001 sah Folgendes vor:

- 1. September: Münzen werden an Banken und andere Kreditinstitute verteilt.
- 1. Oktober: Banknoten werden an Banken und andere Kreditinstitute verteilt.
- 1. Dezember: Münzen und Banknoten kommen in den Einzelhandel.
- 17. Dezember: Jeder Bürger kann Euro-Münzen im Wert von höchstens 10€ erwerben.

Wie die Kommission berichtete, waren die "Starter Kits" von €-Münzen ein großartiger Erfolg. Über 150 Millionen im Wert von 1,65 Milliarden € wurden in den ersten beiden Dezemberwochen verkauft, und in einigen Ländern waren die Anfangsbestände sogar innerhalb von 2 Tagen ausverkauft. Und dies geschah trotz der Tatsache, dass die neuen Münzen bis zum Neujahr nicht ausgegeben werden konnten (und im gesamten Euro-Zone nur 77 Versuche festgestellt wurden, die €-Noten und -Münzen vorzeitig auszugeben).

Bis zum 1. Januar 2002 wurden bereits etwa 6,4 Milliarden Banknoten – 40 % der Gesamtmenge – und 37,5 Milliarden Münzen – 73,5 % der Gesamtmenge – verteilt.

Die Menschen holen sich normalerweise 70 % ihrer benötigten Banknoten an Geldautomaten, und diese waren auch die ersten Ausgabestellen für die neuen Euro-Banknoten. In einigen

³³ Diese wurden in der von der EZB vorgenommenen *Bewertung der Bargeldumstellung im Jahr 2002*, April 2002, detailliert dargestellt.

Fällen wurden die Geldautomaten um Mitternacht gefüllt, so dass diejenigen, die in das neue Jahr feierten, ihre ersten €-Noten vor dem Zubettgehen abholen konnten. In den meisten Fällen wurden die Geldautomaten im Laufe des Tages umgestellt. Bis zum 3. Januar 2002 waren 97 % der Geldautomaten in der Euro-Zone umgestellt.

Ein entscheidender Beförderer der Umstellung war allerdings der Einzelhandel. Während den ersten Tagen des Jahres entledigten sich die Kunden ihrer nationalen Banknoten und Münzen in den Geschäften und erhielten ihr Rückgeld in Euro. Das vorbereitende Training des Personals erwies sich daher als wertvoll. Die Umstellung auf den Euro vollzog sich im Bargeldverkehr äußerst rasch: Über die Hälfte des Zahlungsverkehrs wurde bis Ende des 4. Januar in Euro abgewickelt, $\frac{3}{4}$ bis zum 7. Januar und über 90 % bis Ende des 16. Januars.

Dieser Aspekt der Umstellung führte allerdings zu einem der wenigen Probleme. Bei der Bewertung durch die EZB wurde festgestellt, dass es in den meisten Ländern der Euro-Zone zu Engpässen beim Umgang mit den nationalen Währungen kam, *was auf mangelnde Kapazitäten in den Bereichen Transport, Lagerung und Bearbeitung zurückzuführen war* sowie auf den überraschenden *Eifer der Bevölkerung, das Euro-Bargeld in den Händen zu halten*.

Die Geschwindigkeit, mit der die Umstellung vonstatten ging, führte zu der Frage, ob die Phase des gleichzeitigen Parallelumlaufs hätte kürzer sein können. Der Vertrag von Maastricht sah ursprünglich eine Phase von bis zu sechs Monaten vor, obwohl der Rat diese auf zwei Monate reduzierte. In Frankreich (17. Februar), Irland (9. Februar) und den Niederlanden (27. Januar) wurde die Phase sogar noch weiter verkürzt. In Deutschland war die D-Mark offiziell ab dem 1. Januar kein gesetzliches Zahlungsmittel mehr, blieb aber *de facto* bis Ende Februar im Umlauf. Die EZB kommt allerdings zu dem Schluss, dass die zweimonatige Phase, *wenn auch nicht voll und ganz erforderlich*, zum Beispiel dadurch gerechtfertigt war, der Bevölkerung *genügend Zeit einzuräumen*, sich an die neue Währung *zu gewöhnen*.

Tabelle 4: Zukünftiger Rückkauf von nationalen Noten und Münzen durch Zentralbanken

Belgien	Noten: unbegrenzt Münzen: bis Ende 2004
Deutschland	unbegrenzt
Griechenland	Noten: bis 1.3.2012 Münzen: bis 1.3.2004
Spanien	unbegrenzt
Frankreich	Noten: bis 17.2.2012 Münzen: bis 17.2.2005
Irland	unbegrenzt
Italien	bis 1.3.2012
Luxemburg	Noten: unbegrenzt Münzen: bis Ende 2004
Niederlande	Noten: bis 1.1.2032 Münzen: bis 1.1.2007
Österreich	unbegrenzt
Portugal	Noten: bis 30.12.2022 Münzen: bis 30.12.2002
Finnland	bis 29.2.2012

Die EZB stellt auch fest, dass erhebliche Mengen der früheren nationalen Noten und Münzen noch nicht eingezogen worden sind. Zum Beispiel waren Ende Februar, als sie schon keine

gesetzlichen Zahlungsmittel mehr waren, immer noch Banknoten im Gegenwert von etwa 38,6 Milliarden € im Umlauf. Obwohl große Mengen an nationalen Münzen von Wohlfahrtsorganisationen in Bahnhöfen, auf Flughäfen, in Einkaufszentren etc. eingesammelt wurden, ist es wahrscheinlich, dass ein hoher Prozentsatz davon verloren gehen wird, da die Münzen aus "Sentimentalität" oder wegen ihres möglichen zukünftigen Werts als Sammlerstücke einbehalten werden.

In den meisten Ländern konnten die nationalen Währungen in den Geschäftsbanken nach Ende Juni 2002 nicht länger in Euros eingetauscht werden. Sie können allerdings von den nationalen Zentralbanken in manchen Fällen immer noch ohne zeitliche Beschränkung (siehe Tabelle 4) "rückgekauft" werden.

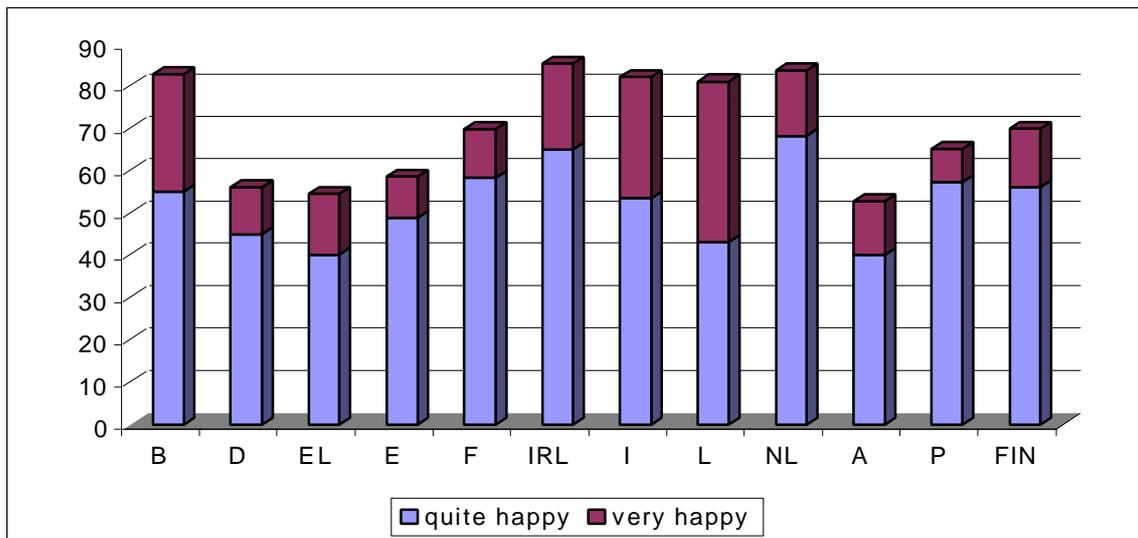
Die Bewertung der Währungsumstellung

In den Medien wurde über das Inumlaufbringen der €-Banknoten und -Münzen umfassend berichtet, und der Tenor der Berichte war praktisch einstimmig, dass die Operation ein Erfolg gewesen war. Es wurde auch festgestellt, dass die vorhergesagten technischen Probleme überwiegend nicht eintraten, und dass es einen unerwartet hohen Grad an Zustimmung der Bevölkerung für die neue Währung gab. EZB-Präsident Wim Duisenberg eröffnete dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Parlaments am 23. Januar, dass die Bank eine Vielzahl von "Notfallmaßnahmen" für den Fall von Fehlentwicklungen vorbereitet hatte, aber kein Szenario für das tatsächliche, besser als vorhergesagte Ergebnis.

Im Jahr 2001 waren erhebliche Befürchtungen hinsichtlich der Verbrechens- und Betrugsmöglichkeiten geäußert worden, die die Währungsumstellung anscheinend eröffnete. Die riesigen Mengen an Banknoten und Münzen, die befördert und gelagert werden mussten, schienen ein einladendes Ziel für Bankräuber und Entführer zu sein. Die Unvertrautheit der Menschen mit den neuen Banknoten barg die Gefahr in sich, dass sie unfähig sein würden, Fälschungen zu erkennen. In Wirklichkeit gab es aber weniger Fälle von Bankraub als normalerweise; und Fälle von Fälschungen waren erheblich seltener als im Falle von nationalen Währungen, was mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit das Ergebnis der außergewöhnlichen Sicherheitsmerkmale auf den Euro-Banknoten ist.

Die Annahme des Euro durch die Öffentlichkeit war in allen Teilnehmerländern ziemlich hoch, aber es gab deutliche Unterschiede. Ende Januar 2002 waren nur etwa 50 % in Deutschland, Griechenland und Österreich "sehr zufrieden" oder "ziemlich zufrieden" im Vergleich zu über 80 % in Belgien, Irland und den Niederlanden (siehe Diagramm 2). Diese Stimmungslage wurde bei wiederholten Befragungen bestätigt.

Diagramm 2: „Sind Sie insgesamt sehr zufrieden, ziemlich zufrieden, ziemlich unzufrieden oder sehr unzufrieden, dass der Euro nun Ihre Währung ist?“



Quelle: Eurobarometer-Blitzumfrage der Kommission, Januar 2002

Legende zu Farbbedeutungen: blau – ziemlich zufrieden; rot – sehr zufrieden

Die Preisfrage

Die Frage, die ganz iberwiegend die Annahme des Euro beeinflusst hat, war die Wahrnehmung seiner Auswirkungen auf die Preise. Tatsächlich galt dies schon vor der Währungsumstellung. Das Eurobarometer von März 2001 ergab, dass 53 % aller Verbraucher beunruhigt iber "Missbrauch und Betrug" bei der Preisgestaltung waren. Im Mai lag der Prozentsatz bei 61 % und im Juli stieg die Zahl auf 66 %, trotz beträchtlicher Anstrengungen des Handels und der Behörden, die Bedenken zu zerstreuen.

Ein Problem stellt die Komplexität der mathematischen Berechnungen dar. Als das Thema der Festlegung der "unwiderruflich festen Wechselkurse" erstmals angesprochen wurde, lautete ein Vorschlag, die ECU bzw. den *ecu* (wie er zu diesem Zeitpunkt genannt werden sollte) bei genau zwei DM festzulegen. Für andere Wechselkurse hätten dann ähnlich runde Beträge festgelegt werden sollen: 2000 Lire, 40 BEF/LUF usw. Im Vertrag von Maastricht wurde jedoch festgelegt, dass die Konvertierung *nicht den Auenwert der ECU verändern sollte*. Dies wurde sichergestellt, indem der Gegenwert der nationalen Wechselkurse in ECU vom Stand 31. Dezember 1998 als fester Kurs festgelegt wurde (die Wechselkurse *zwischen* den teilnehmenden Währungen waren bereits am 3. Mai 1998 festgelegt worden). Sie wurden auf sechs Stellen genau berechnet und die in Tabelle 5 abgebildeten Kurse waren das Ergebnis (die Drachme wurde später hinzugefügt).

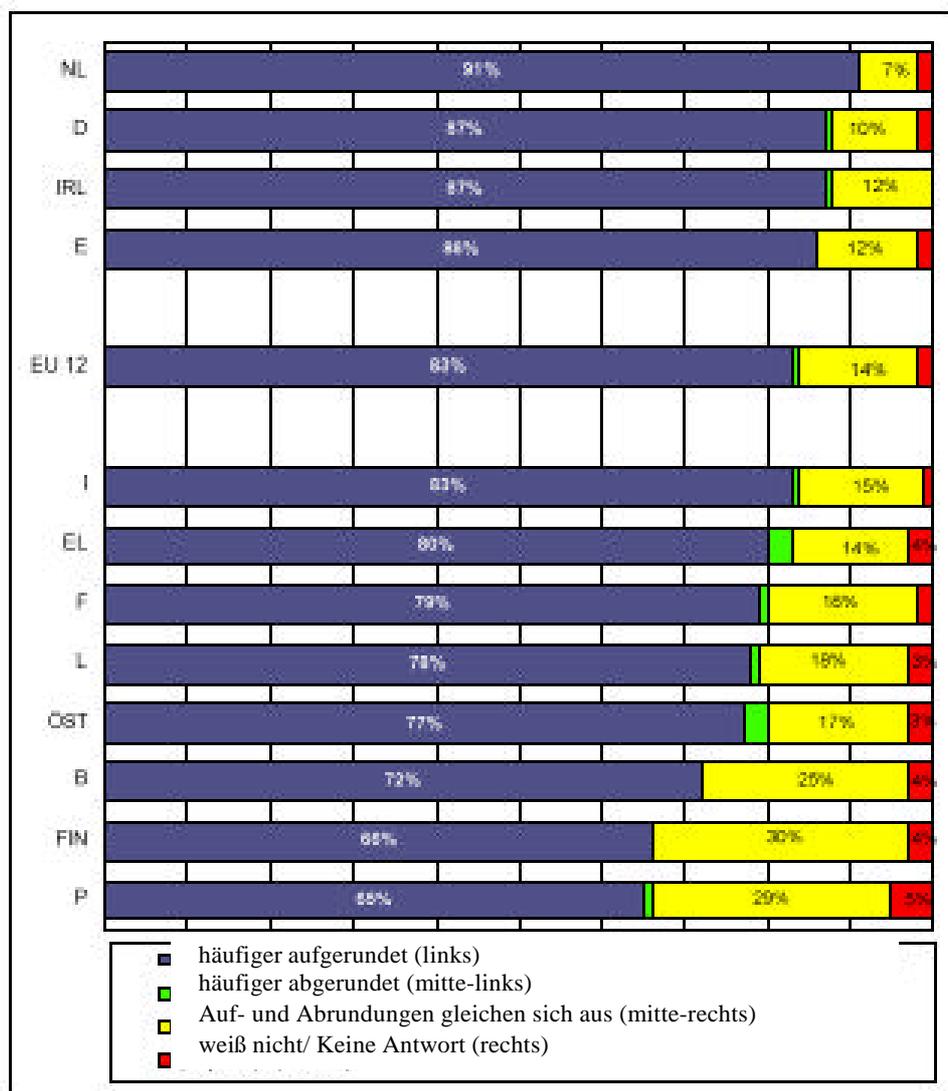
Tabelle 5: 1 € zu den offiziellen Umrechnungskursen

Belgien (BEF)	40,3399
Deutschland (DEM)	1,95583
Finnland (FIM)	5,94573
Frankreich (FRF)	6,55957
Griechenland (GRD)	340,750
Irland (IEP)	0,787564
Italien (ITL)	1936,27
Luxemburg (LUF)	40,3399
Niederlande (NLG)	2,20371
Österreich (ATS)	13,7603
Portugal (ESP)	166,386
Spanien PTE	200,482

In der Umstellungsphase wurde durch die Ausweisung der Preise in den Landeswährungen und in Euro gewährleistet, dass exakte Konvertierungen durchgeführt wurden. Doch veränderte die Umstellung auch grundlegend die Preisfestsetzung. Im Vorfeld der Umstellung war die nationale Währung die "Leitwährung", und die angezeigten Gegenwerte in € wurden anhand der Umrechnungskurse berechnet. In diesem Jahr – und tatsächlich in vielen Fällen schon im Vorjahr, als die Geschäftsleute mit den Vorbereitungen zur Umstellung begannen – wurde jedoch der € zur "Leitwährung", und die nationalen Währungen werden nur noch zu Informationszwecken mit angezeigt.

Die einfache Neudarstellung in Euro war ein möglicher Grund zu Preiserhöhungen. Die Verwendung der gesetzlich festgelegten Kurse und Rundungsregeln ergab selten Zahlen, die genau den Wert der vorhandenen Banknoten und Münzen trafen. Beispielsweise wurde die runde Zahl von LUF 1000 auf Grund der Umrechnung zu einer krummen Zahl von € 24,79. Die Versuchung, auf 25 € aufzurunden, war stark. Im Einzelhandel wurden die Produkte ebenfalls mit Preisen auf "psychologisch attraktiver" Ebene versehen, und die Rundungsregeln hatten nicht automatisch zur Folge, dass die umgerechneten Preise genauso werbewirksam waren wie die Originalpreise. Möglicherweise werden ebenfalls die Mengen oder die Packungsgrößen geändert, um psychologisch attraktive Preise in Euro zu erhalten. Dies wird es allerdings den Verbrauchern erschweren, einen Preisvergleich vor und nach der Umstellung anzustellen.

³⁴ Sehr genaue Regeln für derartige Rundungen wurden schon in einem frühen Stadium der WWU festgelegt – siehe die Veröffentlichung der Kommission von 1998 (II/717/98-DE-endg.) *Die Einführung des Euro und die Rundung von Währungsbeträgen*. Interessant daran ist (wenn auch von marginaler praktischer Bedeutung), dass diese Euro-Rundungsregeln die Tendenz zu Aufrundungen beinhalten. Lautet die zu rundende Ziffer auf 5, wird nach der so genannten "Einzelhändler-Rundung" immer aufgerundet. Dies ist von der "wissenschaftlichen Rundung", die von der International Standard Organisation (ISO-Norm 31-0) übernommen wurde, zu unterscheiden, nach der alle auf 5 endenden Zahlen zur nächsten Rundungsgrenze, deren letzte anzugebende Ziffer eine gerade Zahl ist, auf- oder abgerundet werden: d.h. sowohl 15 als auch 25 werden auf 20 gerundet, sowohl 35 als auch 45 auf 40 etc.

Diagramm 3: Öffentliche Meinung zu Preisauf-/abrundungen

Quelle: Eurostat, Mai 2002

Die EZB, die Kommission und andere offizielle Organe sagten jedoch voraus, dass die Einführung der Euro-Banknoten und –Münzen, langfristig gesehen, durch den verstärkten Preiswettbewerb die Preise *nach unten* drücken würde. Und im Editorial des EZB-Monatsberichts vom Januar 2001 heißt es:

So wird erwartet, dass diese kurzfristig keinen nennenswerten Effekt auf das durchschnittliche Preisniveau haben wird. Dies ist vor allem zurückzuführen auf den starken Wettbewerb im Einzelhandel, die anhaltende Wachsamkeit der Verbraucher und die Zusage der Regierungen, das durchschnittliche Niveau der administrierten Preise nicht zu erhöhen.

Dennoch wurde eingeräumt: *Diese Einschätzung ist jedoch nach wie vor mit Unsicherheiten behaftet.*

Folgen für die Preise

Die ersten Zahlen zur Inflation Anfang 2002 schienen zu zeigen, dass die Währungsumstellung, wenn überhaupt, kaum einen Einfluss auf die Preise hatte. Obwohl die Inflationsrate zwischen Dezember 2001 und Januar 2002 von 2 % auf 2,7 % anstieg, wurde

dies fast ausschließlich den höheren Ölpreisen, einem Preisanstieg bei Obst und Gemüse infolge des schlechten Wetters sowie Steuererhöhungen zugeschrieben. Im Februar schätzte Eurostat die Auswirkungen der Währungsumstellung auf die Inflation auf zwischen 0 und 0,16 % und im Juli auf 0,2 %.

Doch schon in den ersten Wochen des Jahres 2002 wurden die offiziellen Zahlen mit einer anekdotenhaften Beweisführung angezweifelt. Die Presse berichtete über Klagen, dass die Preise im Dienstleistungssektor – insbesondere in Bars, Cafés, Restaurants etc. – generell aufgerundet worden seien, und es bei einzelnen Artikeln zu prozentual hohen Preisanstiegen gekommen sei. Später wurde in Befragungen durch Verbraucherorganisationen und einigen staatlichen Institutionen festgestellt, dass die Preise offenbar mehr als von Eurostat angegeben gestiegen waren.

In den Niederlanden beispielsweise korrigierte die Zentralbank ihre anfänglichen Schätzungen der Euro-bedingten Preisanstiege von zwischen 0,5 % und 0,9 % auf 1,5 %, und die Verbraucherorganisation *Consumentenbond* setzte die Zahlen auf zwischen 1 und 2 % an. In Spanien veranschlagte die Verbraucherorganisation OCU den Anstieg während der Umstellungsphase auf etwa 1,6 %. In Frankreich stellte die Überwachungsorganisation der Verbraucher UFC bei einem "Warenkorb" von 53 in Supermärkten angebotenen Artikeln fest, dass deren Preise zwischen März und Juni 2002 um durchschnittlich 1 % gestiegen waren, in einigen Fällen sogar um 2,5 %. Ähnliche Befragungen in Finnland, Deutschland, Italien und anderen Ländern zeigten erhebliche Preisanstiege in verschiedenen Dienstleistungssektoren.

Diese Zahlen führten zu öffentlichen Protesten und zu "Preisboykott"-Aufrufen. In Deutschland wurde der Euro bald als "Teuro"³⁵ bezeichnet. In Italien verlangte Finanzminister Giulio Tremonti die Herausgabe einer 1€-Banknote nach dem Modell der 1-US-\$-Note, *um seinen Wert deutlicher zu machen*. Das Eurobarometer und andere Befragungen (siehe Diagramm 3) hatten festgestellt, dass die Öffentlichkeit ganz überwiegend glaubte, dass die Preise aufgerundet worden waren.

Dennoch steht die *Wahrnehmung* der Rolle des Euro bei den Preissteigerungen nicht unbedingt dem Bild eines geringen oder überhaupt keines Einflusses auf die Gesamtinflation entgegen. Erstens führen die Rundungsregeln zu prozentual größeren Veränderungen, je kleiner der betreffende Einzelpreis ist. Zweitens achtet die Öffentlichkeit eher auf Preisveränderungen für häufig gekaufte Waren oder Dienstleistungen – zum Beispiel eine Tasse Kaffee – als auf seltener gekaufte – zum Beispiel Kleidung oder Elektrogeräte (siehe Kasten 3).

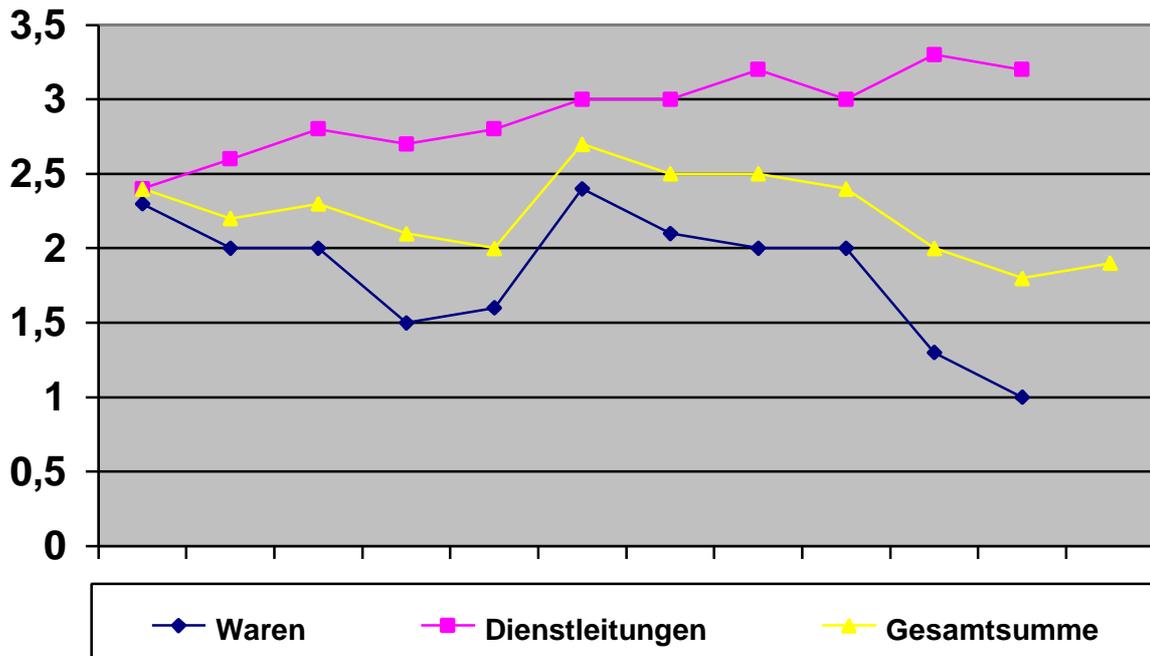
Die Befragung durch UFC in Frankreich beispielsweise deckte nur eine geringe Bandbreite an Produkten ab. Die Vergleichszahlen des mit der Messung der Gesamtinflation beauftragten Instituts, *Insee*, zeigten – unter Verwendung eines Indexes, der etwa 95 % der Käufe von Haushalten abdeckte, im Vergleich zu nur 18 % im Falle des UFC-Indexes –, dass die Preise stabil geblieben waren. Ein Preisanstieg von 1,1 % bei Dienstleistungen war beispielsweise durch einen Preisrückgang für Kleidung und Öl ausgeglichen worden. Die Statistik für die HVPI-Inflation im Eurogebiet insgesamt bestätigt tatsächlich diese Feststellung (siehe Diagramm 4).

Die Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Preisveränderungen machen es jedenfalls praktisch unmöglich, die Auswirkungen der Umstellung auf den Euro von anderen Faktoren zu isolieren. Der Anstieg des Wechselkurses des € zum \$ im Sommer 2002 hatte für sich genommen die Wirkung einer Senkung einiger Importpreise. Es ist auch nicht möglich,

³⁵ Zusammensetzung aus "teuer" und "Euro".

einen klaren Zusammenhang zwischen den derzeitigen Inflationsraten in den Länder des Eurogebietes (Diagramm 5 und Tabelle 6) und der Gründlichkeit (oder etwas anderem) der Vorbereitungen auf die Währungsumstellung (siehe Kasten 4) herzustellen. Schließlich ist der Hinweis hilfreich, dass die Gesamtinflation für das Jahr 2002 mit etwa 2 % vorhergesagt wurde, was nach der Definition der EZB "Preisstabilität" ist.

Diagramm 4: HVPI-Inflation im Eurogebiet, August 2001 - Juli 2002
Jahresdurchschnitte in %



Quelle: EZB

Diagramm 5: Verbraucherpreisindex, Änderungen Juli 2002/Juli 2001

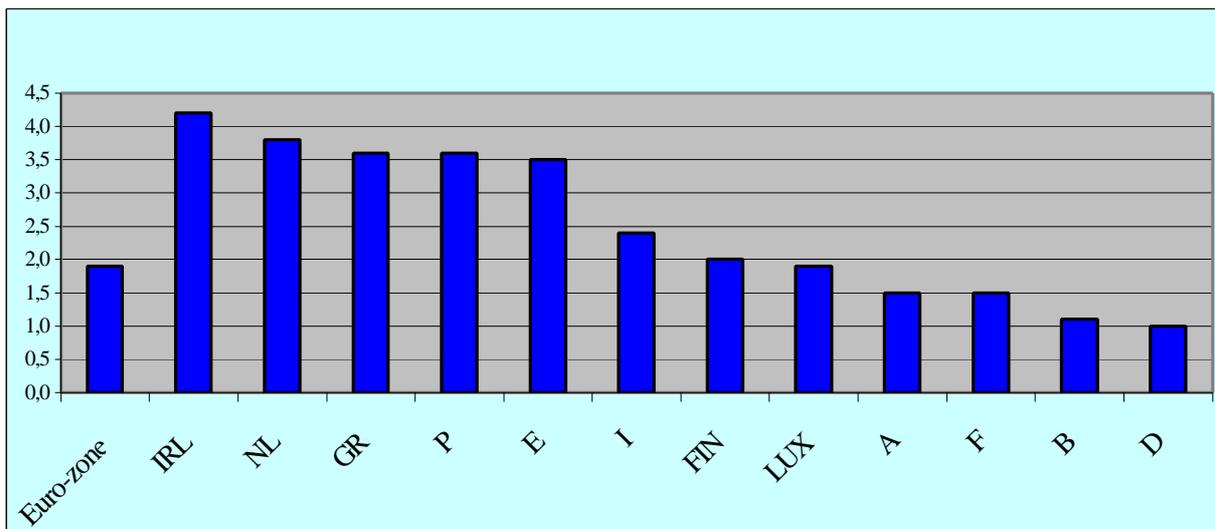


Tabelle 6: Monatl. HVPI-Inflation nach Land, Januar- Juli 2002

	Jan.	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli
Belgien	2,6	2,5	2,5	1,7	1,4	0,8	1,1
Deutschland	2,3	1,8	1,9	1,6	1,0	0,7	1,0
Griechenland	4,8	3,8	4,4	4,1	3,8	3,6	3,6
Spanien	3,1	3,2	3,2	3,7	3,7	3,4	3,5
Frankreich	2,4	2,2	2,2	2,1	1,5	1,5	1,5
Irland	5,2	4,9	5,1	5,0	5,0	4,5	4,2
Italien	2,4	2,7	2,5	2,5	2,4	2,2	2,4
Luxemburg	2,1	2,2	1,7	1,9	1,3	1,3	1,9
Niederlande	4,9	4,5	4,3	4,2	3,8	2,9	3,8
Österreich	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,5	1,5
Portugal	3,7	3,3	3,3	3,5	3,4	3,5	3,6
Finnland	2,9	2,5	2,6	2,6	1,8	1,5	2,0
Euro-Zone	2,9	2,5	2,6	2,6	1,8	1,5	2,0

Kasten 3: Wie Preise falsch wahrgenommen werden können

Ein Franzose kauft jeden Morgen eine Tasse Kaffee. Er kauft auch jeden Monat ein neues Hemd, und er wechselt alle drei Jahre den Wagen. Daher kauft er jedes Jahr 365 Tassen Kaffee, 12 Hemden und 1/3 eines Wagens.

Vor der Euro-Währungsumstellung kostete ihn eine Tasse Kaffee 6 FF, ein Hemd 400 FF und ein neuer Wagen 120000 FF.

Nach der Währungsumstellung wurde der Preis für eine Tasse Kaffee auf den "bequemen" Preis von 1 € (6.55957 FF) erhöht – ein Preisanstieg von über 9 %. Gleichzeitig fiel der Preis für ein Hemd nur gering auf den "bequemen" Preis von 60€ vom genauen Umrechnungspreis von 60,98 €. Der Preiswettbewerb führte auch zu einer Preissenkung für Neuwagen um 1 %.

Die Wahrnehmung der Währungsumstellung durch den Franzosen wird wahrscheinlich den sehr hohen prozentualen Preisanstieg einer Tasse Kaffee im Auge behalten, den er jeden Tag erlebt. Tatsächlich sind seine Lebenshaltungskosten, gemessen an diesen drei Artikeln, um 5,8 % gefallen.

Artikel	Vor der Umstellung	Nach der Umstellung	Unterschied
365 Tassen Kaff.	2190 FF oder 333,86 €	2394 FF oder 365 €	+204 FF oder 31,14 €
12 Hemden	4800 FF oder 731,76 €	4722,89 FF od. 720 €	-77.11 FF od. 11,76 €
1/3 Wagen	40000 FF oder 6098 €	39600 FF oder 6037 €	-400 FF oder 61 €
Summe pro Jahr	46990 FF od. 7163,62 €	46716,89 FF od. 7122 €	-273,11 FF od. 41,62 €

Kasten 4: Führte der Mangel an Vorbereitung zu höheren Preisen?

Im Mai 2002 wurde eine "Eurobarometer-Blitzumfrage" über die öffentliche Meinung zur Umstellung auf Euro-Noten und -Münzen durchgeführt. Unter den Fragen, die gestellt wurden, war diejenige, ob die Befragten sich auf den ersten Januar vorbereitet gefühlt hatten und was sie über die Umstände dachten, unter denen die Umstellung stattgefunden hatte. Es wurde auch gefragt, ob die Menschen sich über den Euro gut informiert glaubten, es folgte eine Wissensfrage, um festzustellen, inwieweit dies auch wirklich zutraf. Aufgrund der gegebenen Antworten ergab sich für die Euro-Länder folgendes Ergebnis:

"Gut vorbereitet"	"Gute/schlechte Umstellungsbedingungen"	"Fühlten sich informiert"	Richtige Antwort auf die Frage über den €	Inflationsrate (niedrigste zuerst)
Niederlande	Frankreich	Finnland	Luxemburg	Deutschland
Belgien	Luxemburg	Niederlande	Irland	Belgien
Luxemburg	Belgien	Belgien	Italien	Frankreich
Irland	Deutschland	Frankreich	Finnland	Österreich
Österreich	Irland	Italien	Belgien	Luxemburg
Deutschland	Niederlande	Luxemburg	Österreich	Finnland
Frankreich	Finnland	Irland	Spanien	Italien
Griechenland	Österreich	Österreich	Niederlande	Spanien
Finnland	Italien	Griechenland	Frankreich	Portugal
Italien	Portugal	Spanien	Portugal	Griechenland
Portugal	Spanien	Deutschland	Deutschland	Niederlande
Spanien	Griechenland	Portugal	Griechenland	Irland

Die Einschätzungen zeigen ein bis zwei interessante Punkte. Die Menschen in den Niederlanden beispielsweise fühlten sich gut vorbereitet und gut informiert – aber vielleicht waren sie nicht so gut informiert, wie sie glaubten. Im Gegensatz dazu fühlten sich die Luxemburger und die Iren nicht sonderlich gut informiert – waren es aber in Wirklichkeit. Die Italiener und Finnen meinten, sie seien gut informiert, und waren es auch; sie fühlten sich allerdings schlecht vorbereitet.

Wenn man diese Einschätzungen mit den Inflationsraten im Jahresvergleich August 2001 zu Juli 2002 vergleicht, dann gibt es keine systematischen Wechselbeziehungen. Eine vergleichsweise hohe Inflationsrate in Griechenland, Portugal und Spanien korreliert mit negativen Beurteilungen der Vorbereitungen, Information und der Umstellungsbedingungen. In ähnlicher Weise korreliert in Belgien eine vergleichsweise niedrige Inflationsrate mit positiven Einschätzungen.

Andererseits wurde für Deutschland die geringste Inflationsrate verbunden mit dem nahezu schlechtesten Informationsstand und dem Gefühl, nur mäßig vorbereitet zu sein, festgestellt. Die Niederlande und Irland hingegen fühlten sich gut vorbereitet und informiert, hatten aber die höchste Inflationsrate.

Daher kann man außer im Falle Griechenlands – und spürbar auch in den Fällen Portugals und Spaniens – nicht alle ungewöhnlich hohen Preisanstiege auf einen Mangel an Vorbereitung auf die Euro-Währungsumstellung zurückführen. Es sollte auch daran erinnert werden, dass Griechenland a

III. Fiskal- und Wirtschaftspolitik: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt.

Sich der außerordentlichen Dinge bewusst zu sein, die der Pakt geleistet hat und noch leisten wird, heißt nicht, dass wir die Augen verschließen sollten vor den Grenzen des institutionellen Rahmens, innerhalb dessen wir gehalten sind, ihn anzuwenden. Noch weniger heißt es, dass wir uns gezwungen sehen sollten, den Pakt streng und ohne jede Flexibilität anzuwenden und sich gegenüber der veränderten Situation blind und taub zu stellen. Genau diese Haltung hatte ich als ‚dumm‘ bezeichnet und tue dies auch weiterhin.

(Kommissionspräsident Romano Prodi vor dem Europäischen Parlament, 21. Oktober 2002)

Ich würde keinen Buchstaben des Stabilitätspaktes und auch dessen Interpretation nicht ändern.

(Theo Waigel, früherer deutscher Finanzminister, 2002).

Bereits zu Zeiten des Vertrags von Maastricht hat die Kommission die Aufmerksamkeit auf eine bestimmte Eigenschaft der WWU gelenkt, die

einmalig in der Geschichte ist: [...] eine einheitliche Währungspolitik, die mit einer größtenteils dezentralisierten Fiskalpolitik gekoppelt ist³⁶.

Die Möglichkeit eines Konflikts zwischen den beiden brachte eine umfassende Debatte in Gang, und eines ihrer Ergebnisse waren Sonderbestimmungen des Vertrags, um Vorkehrungen gegen "übermäßige Defizite" der Mitgliedstaaten zu treffen (siehe vorheriges Kapitel).

Das Verfahren bei "übermäßigen öffentlichen Defiziten"

Artikel 104 des Vertrags verleiht der Kommission folgendes Recht:

Die Kommission überwacht die Entwicklung der Haushaltslage und der Höhe des öffentlichen Schuldenstands in den Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Feststellung schwerwiegender Fehler.

Die Referenzwerte von 3 % und 60 % wurden im Protokoll im Anhang des Vertrags festgelegt.

- Der **Referenzwert von 3 %** wird auf die "geplanten oder tatsächlichen" öffentlichen Defizite³⁷ angewendet.. Diese werden auf der Grundlage der notwendigen Kreditaufnahme auf den Kapitalmärkten – den Kreditbedarf der öffentlichen Hand – und weniger gemäß der statistischen Differenz zwischen Ausgaben und Einnahmen berechnet, da die Definitionen der letzteren zwischen den Ländern leicht voneinander abweichen.

³⁶ "Stable Money - Sound Finances: Community public finance in the perspective of EMU" *European Economy*, Nr. 53, 1993.

³⁷ "Government" wird im Protokoll 5 wie folgt definiert: *öffentlich zum Staat, d.h. zum Zentralstaat (Zentralregierung), zu regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder Sozialversicherungseinrichtungen gehörig, mit Ausnahme von kommerziellen Transaktionen, im Sinne des Europäischen Systems volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen.* Weitere Informationen finden sich in der Festlegung der "detaillierten Bestimmungen und Definitionen", die in Artikel 104c Absatz 14 aufgenommen wurden: d. h. in der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates vom 22.11.1993 (Abl.L332 vom 31.12.93). Darin werden auch die Verfahren zur Berichterstattung der tatsächlichen und geplanten Defizite der Mitgliedstaaten aufgeführt.

- Es gibt allerdings einen beträchtlichen Spielraum für flexible Interpretationen. Die Höchstgrenze findet keine Anwendung, wenn *weder das Verhältnis erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwertes erreicht hat, oder der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwertes bleibt.*
- Bei der Entscheidung, ob Defizite übermäßig sind, muss die Kommission berücksichtigen,
 - *ob das öffentliche Defizit die öffentlichen Ausgaben für Investitionen übertrifft und*
 - *alle sonstigen einschlägigen Faktoren, einschließlich der mittelfristigen Wirtschafts- und Haushaltslage des Mitgliedstaates.*
- Die **60 %-ige Schuldenobergrenze** wird ähnlich modifiziert: Sie findet keine Anwendung wenn *das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert.*

Der endgültige Beschluss, ob ein Mitgliedstaat ein "übermäßiges Defizit" hat oder nicht, liegt nicht bei der Kommission. Dies gehört zu den Befugnissen des Rates, der aufgrund einer qualifizierten Mehrheit beschließt. Die möglichen Maßnahmen im Anschluss an einen solchen Beschluss, um den Druck auf den die Kriterien nicht erfüllenden Mitgliedstaat zu erhöhen, werden im Vertrag beschrieben.

Der Rat wird zunächst vertraulich Maßnahmen empfehlen. Wenn dies nicht greift, wird er die Empfehlungen veröffentlichen. Der nächste Schritt wird eine ausdrückliche Forderung des Rates sein, dass die Mitgliedstaaten Maßnahmen zur Reduzierung des Defizits innerhalb einer bestimmten Frist ergreifen müssen. Es gibt kein Recht auf Klageerhebung. Dauert die Nichtbefolgung eines Beschlusses weiter an, können Sanktionen greifen. Der Mitgliedstaat kann aufgefordert werden, *"vor der Emission von Schuldverschreibungen und sonstigen Wertpapieren vom Rat näher zu bezeichnende zusätzliche Angaben zu veröffentlichen.* Der Rat könnte die Europäische Investitionsbank *ersuchen, ihre Darlehenspolitik..... zu überprüfen.* Vom Mitgliedstaat könnte verlangt werden, *eine unverzinsliche Einlage in angemessener Höhe bei der Gemeinschaft zu hinterlegen.* Schließlich können Geldbußen verhängt werden.

Der Vertrag sieht diese Verfahren vor und belässt sie innerhalb der "Familie": Alle Maßnahmen werden vom Rat bestimmt. Dort werden Beschlüsse mit einer Dreiviertelmehrheit der gewichteten Stimmen seiner Mitglieder gefasst *unter Ausschluss* des den Beschluss nicht befolgenden Mitgliedstaates. In den frühen Phasen werden die Einzelheiten noch geheimgehalten. Der einzige Bezug zum Europäischen Parlament ist die Bestimmung: *Der Präsident des Rates unterrichtet das Europäische Parlament von den Beschlüssen.*

Der Stabilitätspakt

Die Einbeziehung dieser Verfahren in den Vertrag beendete allerdings nicht die Debatte über die Fiskalpolitik. Insbesondere die Deutsche Regierung hielt an ihrem Argument fest, dass man strengere Regeln bräuchte, um die Unterminierung der Geldpolitik durch eine lockere Haushaltsdisziplin zu vereiteln. 1995 legte der damalige deutsche Finanzminister Theo Waigel Vorschläge für eine Substanzielle Straffung des Verfahrens bei übermäßigen Defiziten vor. Er schlug vor, die Referenzwerte für Defizite von 3 auf 1 % des BIP zu senken, und forderte einen zwischenstaatlichen "Pakt", der wirksam ausgeglichene Haushalte verlangen sollte.

Im Juni 1996 beschloss ECOFIN formell³⁸, dass die Verfahren des damaligen Artikels 104c verschärft werden müssten, insbesondere durch die Festlegung "enger Fristen" für die verschiedenen Schritte des Verfahrens, und durch "Einführung einer Vermutung", dass bei einem Fortbestehen eines übermäßigen Defizits Sanktionen folgen würden. Die Kommission selbst begann ihre Arbeit mit einem Vorschlag, der einem informellen ECOFIN-Treffen in Dublin am 21./22. September 1996 vorgelegt und mit breiter Zustimmung genehmigt wurde.

Der Kommissionstext folgte nicht ganz dem ursprünglichen deutschen Vorschlag: Der Referenzwert für Haushaltsdefizite wurde bei 3 % des BIP belassen. Der Pakt allerdings wurde 1997 gemäß den Bestimmungen des Artikels 104 Absatz 14 des Vertrages angenommen, der den Rat ermächtigt, das Protokoll auf der Grundlage der Kommissionsvorschläge zu interpretieren oder zu ersetzen³⁹.

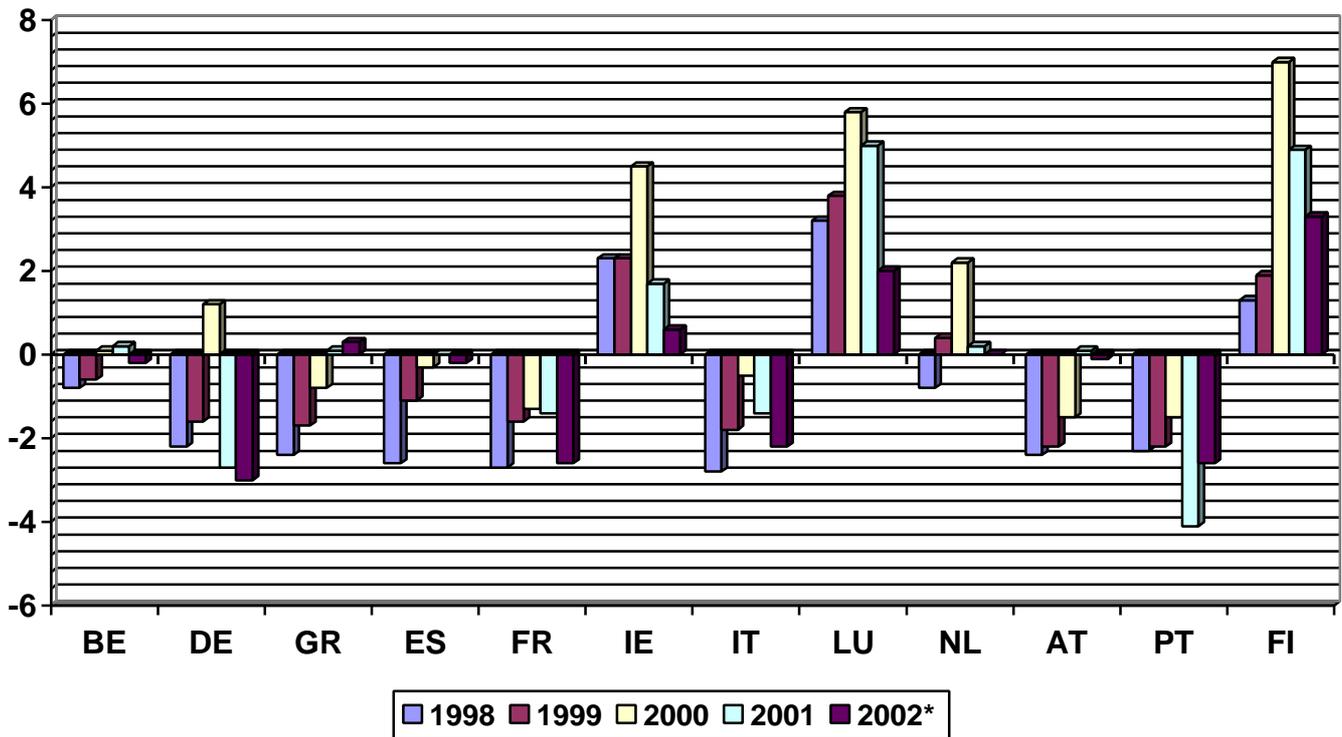
Obwohl die 3 % als *Referenzwert* blieben, wurde im Pakt deutlich gemacht, dass dies *unter normalen Umständen als Obergrenze* anzusehen sei. Des weiteren wurde in dem Pakt gefordert, dass die Haushaltspolitiken einen Rahmen vorgeben, der *Handlungsspielraum für die Anpassung an außergewöhnliche und konjunkturbedingte Störungen bietet* und die Entstehung *übermäßiger Defizite* verhindert. Daher wurde für den Wirtschaftszyklus das mittelfristige Ziel eines *nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden* Haushalts festgelegt.

In Verbindung mit diesen Zielen wurden dreijährige kontinuierliche Stabilitätsprogramme⁴⁰ vorgesehen, die die *Anpassungspfade* hin zu dem Ziel eines ausgeglichenen Haushalts darlegen sollten. Diese führten zusammen mit den Grundzügen der Wirtschaftspolitik (siehe später *Wirtschaftspolitische Zusammenarbeit*) verschiedene Frühwarnmöglichkeiten bei einer Abweichung von dem Pfad ein. Schließlich wurden die Bestimmungen über die Sanktionen, wenn auch mit möglichen Ausnahmen für *besondere und vorübergehende* Umstände, ausgearbeitet.

³⁸ Siehe *Progress Report by the Council to the European Council in Florence*. "Preparations for Stage Three of Economic and Monetary Union", *EMU 15*, Brüssel, 4. Juni 1996.

³⁹ Siehe *Stabilitätspakt zur Gewährleistung von Haushaltsdisziplin in Stufe drei der WWU*, KOM (96)496 16. Oktober 1996; und *Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt*, ABl. C236 vom 2.8.1997.

⁴⁰ "Konvergenzprogramme" für Mitgliedstaaten außerhalb der Euro-Gebiet.

Diagramm 6: Haushaltsdefizite/-überschüsse in Ländern der €-Zone 1998-2002

Quelle: EZB *Prognose

Der Pakt in der Praxis

Tabelle 3 (S. 28) zeigt, dass vor der Untersuchung im März 1998 für dieses Jahr alle Mitgliedstaaten mit Ausnahme Griechenlands Haushaltsdefizite unterhalb des Referenzwertes von 3 % erreicht hatten. Befürchtungen kamen auf, dass einige Länder, sobald sie die Qualifikation für die dritte Stufe der WWU erreicht hatten, sich weniger um die Haushaltsdisziplin kümmern könnten – eine Gefahr, auf deren Vermeidung der Pakt vor allem abzielt. In Wirklichkeit allerdings wurde der Prozess der Haushaltskonsolidierung nach der Einführung der Einheitswährung weiter fortgeführt. Bis 2001 hatten acht von zwölf Mitgliedstaaten der Euro-Zone – entweder ausgeglichene Haushalte oder Haushalte mit einem Überschuss.

Vier Länder allerdings hatten dies nicht; und zu diesen zählten die drei größten Volkswirtschaften in der Euro-Zone: Frankreich, Deutschland und Italien. Darüber hinaus hatte sich die Haushaltsposition dieser größten Volkswirtschaften zusammen mit derjenigen Portugals im Jahr 2001 eher noch verschlechtert, als sich weiter verbessert (siehe Diagramm 6).

Diese Situation gab Ende 2001 und Anfang 2002 Anlass zur Besorgnis. In der Ende 2001 veröffentlichten Bewertung der aktualisierten nationalen Stabilitäts- und Konvergenzprogramme schlug die Kommission vor, dass Deutschland und Portugal auf der Grundlage der Verordnung 1466/97 eine Frühwarnung ausgesprochen werden sollte, da es im Vergleich zu den Prognosen des Vorjahres eine weitere Verschlechterung bei den Staatsfinanzen gab. Beide Regierungen allerdings wandten sich gegen den Vorschlag, und am 12. Februar 2002 nahm der ECOFIN-Rat ihn zurück. Stattdessen wurde eine Vereinbarung erzielt, in der die deutsche und die portugiesische Regierung "Erklärungen" abgaben, sich selbst zur Haushaltsdisziplin zu verpflichten.

Zur gleichen Zeit kamen Zweifel an den Bemühungen aller vier Länder mit Haushaltsdefiziten zum Erreichen von ausgeglichenen Haushalten oder solchen mit einem Überschuss bis zum Jahr 2004 auf. Solche Bemühungen wurden von allen Mitgliedstaaten auf dem Europäischen Rat von Sevilla im Juni 2002 erneut bekräftigt. Im Anschluss an die Wahlen von Mai und Juni kündigte die neue französische Regierung jedoch eine deutlich expansivere Fiskalpolitik an. Schließlich zeigten die überarbeiteten portugiesischen Defizitzahlen für das Jahr 2001, dass bereits für dieses Jahr der Referenzwert von 3 % überschritten worden war.

Kritiken und Interpretationen

Das Verteidigungsargument der deutschen Regierung gegen den Kommissionsvorschlag einer "Frühwarnung" war gewesen, dass bei der Handhabung des Pakts auch Entwicklungen in der wirklichen Wirtschaft, insbesondere zyklische Faktoren, berücksichtigt werden sollten. Die Verschlechterung der Haushaltslage sei auf einen Rückgang des Wirtschaftswachstums zurückzuführen, der wiederum die schwache Weltkonjunktur widerspiegele. Dies sei jedoch nur ein vorübergehendes Phänomen.

Diese Ereignisse führten zur Eröffnung einer grundsätzlicheren Debatte über den Pakt. Manche sprachen sich dafür aus, dass er grundsätzlich überarbeitet oder neu interpretiert werden sollte. Andere, einschließlich der EZB, brachten dagegen vor, dass jedes Anzeichen einer nachlassenden Haushaltsdisziplin der Glaubwürdigkeit des Euro selbst schaden könnte.

Tatsächlich wurde die Diskussion über einige bereits zu Beginn der WWU erörterte Fragen neu eröffnet.

Der deutsche Vorschlag sah ursprünglich einen "Stabilitätspakt" vor. Man einigte sich jedoch, vor allem auf Drängen der Franzosen, auf einen "Stabilitäts- und Wachstumspakt". Die Überlegungen Frankreichs und der Mehrheit im Europäischen Parlament zu dieser Zeit gingen dahin, dass die WWU einen inhärenten Hang zur Deflation habe. Im Vertrag von Maastricht war die Gründung einer unabhängigen Zentralbank vorgesehen, deren Hauptaufgabe die Sicherstellung stabiler Preise war. Für ihre zweite Aufgabe, *die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft zu unterstützen*, galt die Bedingung, dass dies *ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität* geschehen solle. Dieser (wohl vorhandene) Hang zur Deflation in der Geldpolitik wurde mit Begrenzungen der Fiskalexpansion verbunden, wie es das Verfahren bei übermäßigem Defizit vorsieht, und sollte durch das Erfordernis des Pakts eines "ausgeglichenen" Haushalts unterstützt werden.

In jüngerer Zeit sind andere Punkte des Paktes in die Kritik geraten:

- seine Wirkung auf die Handhabung der "automatischen fiskalischen Stabilisatoren";
- die Frage, ob zyklisch angepasste oder eher nominale Defizite verwendet werden sollten;
- seine Auswirkungen auf öffentliche Investitionen und
- seine augenscheinliche Nichtbeachtung der verschiedenen Grade an Schuldennachhaltigkeit.

Automatische fiskalische Stabilisatoren

In Zeiten erhöhter Nachfrage reduzieren höhere Steuereinnahmen und sinkende Sozialausgaben automatisch den inflationären Druck durch eine Steuerverknappung. Ähnlich bewirken in Zeiten sinkender Nachfrage ein niedrigeres Steueraufkommen und höhere Sozialausgaben automatisch eine Erhöhung der Steuern. Die Wirkungen sind daher *antizyklisch*. Je größer der öffentliche Sektor ist, und je progressiver die Besteuerung, desto größer ist die Wirkung der Stabilisatoren. Zahlen aus EU-Ländern geben grob eine Zunahme

des Haushaltsdefizits von 0,5 % pro 1 % Rückgang des BIP an, obwohl diese Empfindlichkeit des Haushalts für einzelne Länder zwischen 0,3 und 0,7 variiert.

Ob die Stabilisatoren nun an ihrer Arbeit gehindert werden – oder "auf vollen Touren" arbeiten –, es besteht dennoch die Möglichkeit, dass der haushaltspolitische Kurs *prozyklisch* wird. Das wird beispielsweise dann der Fall sein, wenn Regierungen in einer Phase von raschem Wirtschaftswachstum Steuern senken und die öffentlichen Ausgaben erhöhen. Es wird auch dann der Fall sein, wenn bei einem wirtschaftlichen Abschwung die Steuern erhöht und/oder die Ausgaben gesenkt werden müssen, um einen Anstieg oder eine Reduzierung eines Haushaltsdefizits zu verhindern.

Der offizielle Standpunkt der Kommission und der EZB hinsichtlich der Wirkung von automatischen Stabilisatoren war hinreichend deutlich. In einer im EZB-Monatsbericht vom April 2002 veröffentlichten Analyse "Die Wirkungsweise automatischer fiskalischer Stabilisatoren in der Euro-Zone" wurde beobachtet:

Allerdings lassen sich die Vorzüge automatischer Stabilisatoren nur dann voll ausschöpfen, wenn die Länder gleichzeitig die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen durch eine vernünftige Haushaltslage und einem niedrigen Schuldenstand sichern.

Es wurde auch davor gewarnt, dass es Umstände geben könnte, in denen die volle Wirkungsweise der automatischen Stabilisatoren zu Rückschlägen führten:

Extensive Stabilisatoren, die einen ausgedehnten Staatssektor widerspiegeln, können aufgrund von stark verzerrend wirkenden Steuersätzen die Effizienz hemmen und die Anpassung an ein sich veränderndes wirtschaftliches Umfeld hinauszögern.

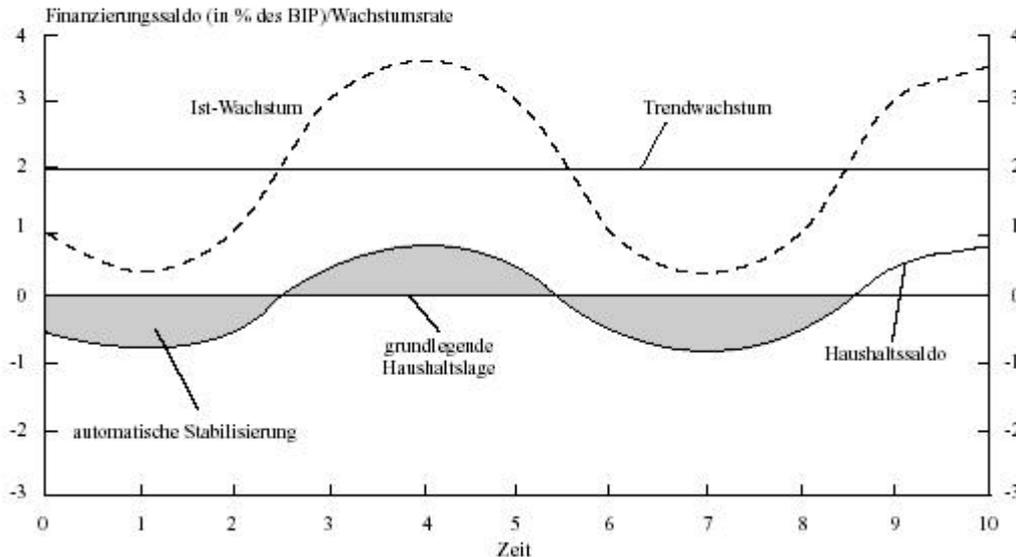
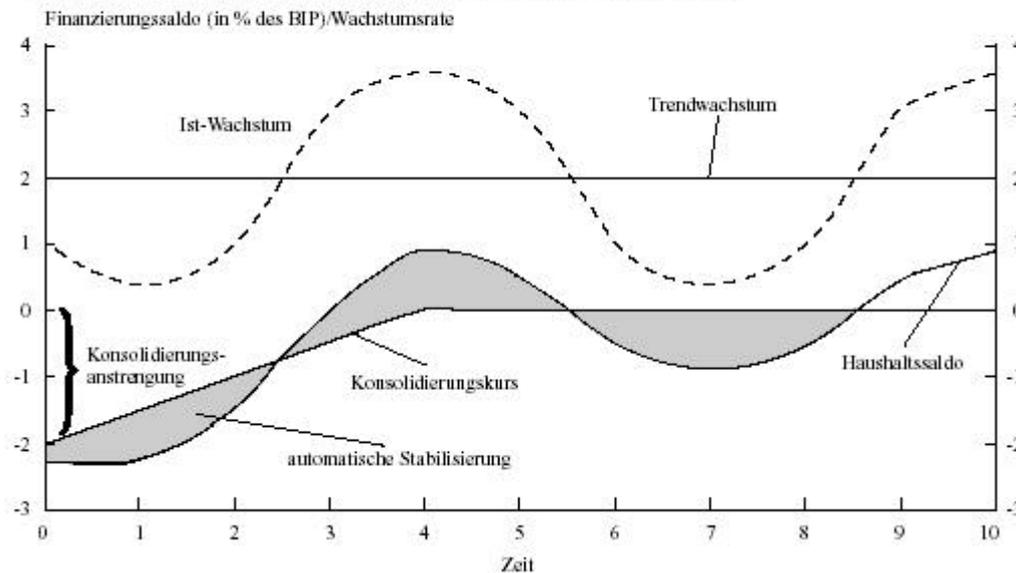
In seiner Eröffnungsrede vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments am 23. Januar 2002 stellte EZB-Präsident Wim Duisenberg fest:

...in dem Maße, wie Sie den Stabilitäts- und Wachstumspakt befolgen so dass es Überschüsse oder zumindest ausgeglichene Haushalte gibt, können Sie auch die automatischen Stabilisatoren fiskalischen Bereich ihre volle Wirkung entfalten lassen. In dem Maße, wie Sie.....den früheren Zeitraum, als wir einen Wirtschaftsboom hatten, nicht in geeigneter Weise genutzt haben, um sicher unter den 3 % zu bleiben, können Sie ebenso die automatischen Stabilisatoren nutzen. Aber es gibt dort Grenzen. Sie können sie nicht in vollem Umfange nutzen...

Zwei Abbildungen in dem *Monatsbericht* vom April (siehe Abbildung 7) zeigen, wie die EZB zur Wirkungsweise der Stabilisatoren im Rahmen der "klugen Fiskalpolitiken" steht. Die erste zeigt die Situation, wenn ein nahezu ausgeglichener Haushalt bereits erreicht worden ist. Die zweite zeigt eine Konsolidierungsstrategie in Verbindung mit der automatischen Stabilisation.

Nominale oder konjunkturbereinigte Defizite

Von unmittelbarer Bedeutung für das Thema der automatischen Stabilisatoren ist die Frage, ob der ausgeglichene Haushalt nominal oder konjunkturbereinigt definiert werden sollte. Würde man einen konjunkturbereinigten ausgeglichenen Haushalt verwenden, dann wäre – für jene Länder, die derzeit Defizite haben – die volle Wirkungsweise der automatischen Stabilisatoren fast immer kompatibel mit den mittelfristigen und stetigen Bewegungen hin zu einem ausgeglichenen Haushalt.

Diagramm 7: Abbildungen aus dem EZB Monatsbericht April 2002**Abbildung 1****Die Wirkungsweise automatischer Stabilisatoren während des Konjunkturzyklus****Abbildung 3****Die Wirkungsweise automatischer Stabilisatoren während des Konjunkturzyklus in Verbindung mit einer mittelfristigen Konsolidierungsstrategie**

Die Kommission und die EZB haben sich zumindest bis vor Kurzem für nominale Definitionen stark gemacht, und zwar aus Gründen, die der EZB-Präsident am 21. Mai 2002 vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments ausführte:

Ich bin nicht für eine Änderung der Regeln eines Spiels, wenn dieses Spiel gerade erst begonnen hat. Auch wenn es Verdienste geben mag, einer konjunkturbereinigten Messung des Haushaltsdefizits eine größere Aufmerksamkeit beizumessen, so sind doch die damit verbundenen Unsicherheiten sehr groß, insbesondere wenn man zu einer globalen Sicht dessen kommen will, was genau das konjunkturbereinigte Defizit ist.

Daher soll man vorsichtig sein, unsere derzeitige Methode, die sich auf die veröffentlichten und gemessenen nominalen Defizite konzentriert, beiseite zu schieben.

In der Praxis war es immer möglich, Konjunkturphasen zu berücksichtigen und zwischen nominalen und strukturellen Haushaltsdefiziten zu unterscheiden. Es wird ja bereits von den Mitgliedstaaten verlangt, genügend Daten für eine exakte Analyse der Konjunkturphase der Wirtschaft in ihre Stabilitäts- oder Konvergenzprogramme mit einzubeziehen. Die Hauptprobleme, auf die der EZB-Präsident verwies, waren methodologischer Natur: Wie soll man beispielsweise den Wachstumstrend, die Produktionslücke und die Elastizität von Haushalten messen; und wie, bei der Schätzung von konjunkturbereinigten ausgeglichenen Haushalten, die Plausibilität der Annahme, dass die wirtschaftlichen Bedingungen für jedes betreffende Jahr "Durchschnittswerte" sind⁴¹.

Auswirkungen auf die öffentlichen Investitionen

Es gab von Anfang an eine Debatte darüber, ob man bei der Bewertung von ausgeglichenen Haushalten zwischen *laufenden Ausgaben* und *Investitionsausgaben* unterscheiden sollte. Die Hauptsorge dabei war, ob die Haushaltskonsolidierung überwiegend zu Lasten der Investitionen und nicht so sehr zu Lasten der laufenden Ausgaben gehen könnte. Einige Studien⁴², in denen die Ergebnisse stabilisierender Maßnahmen aufgezeigt werden, haben ergeben, dass Steuererhöhungen weniger effektiv sind als eine Verringerung der öffentlichen Ausgaben und dass eine Einschränkung von mit *Investitionen* verbundenen Projekten weniger effektiv ist als eine Reduzierung der *laufenden* Ausgaben. Außerdem ziehen sich mit Investitionen verbundene Projekte in der Regel über einen längeren Zeitraum als über einzelne Konjunkturzyklen hin. Eine Unterbrechung der Finanzierung dieser Projekte zur Verfolgung einer antizyklischen Fiskalpolitik kann wirtschaftlich ineffizient sein. Dennoch gibt es Hinweise darauf, dass die Haushaltskonsolidierung zur Erfüllung der Maastrichter Kriterien in einer Reihe von Ländern vor allem durch eine Reduzierung der Kapitalausgaben durchgeführt wurde.

Obwohl eine solche Situation häufig als "Bürde für zukünftige Generationen" beschrieben wird, ist dies vom makroökonomischen Standpunkt aus eine Illusion. Aus der Sicht zukünftiger Generationen ist der kritische Faktor nicht so sehr die Höhe der Verschuldung als vielmehr *der Nutzen, den die ursprüngliche Kreditaufnahme gebracht hat*, d.h. die Frage, ob das produktive Grundkapital der Nation zu- oder abgenommen hat. Der Investitionsgrad selbst ist ein bedeutender Bestandteil des wichtigsten einzelnen Bestimmungsfaktors für die Nachhaltigkeit der Verschuldung: der Grad des Wirtschaftswachstums. Einfach ausgedrückt: Bei einer Verdoppelung des BIP beträgt jeder Verschuldungsgrad als Prozentanteil des BIP nur noch die Hälfte.

Es ist daher folgerichtig, dass die Regierung des Vereinigten Königreichs derzeit eine von den Bestimmungen des Pakts deutlich abweichende "Goldene Regel" anwendet. Die

⁴¹ Bedingungen in einem einzelnen Jahr stimmen natürlich sehr selten mit den durchschnittlichen Bedingungen über mehrere Jahre überein. Siehe "Budgetary indicators: the cyclically adjusted budget balance" in *Public Finances in EMU*, European Economy 3, 2000; und *Potential Output: Measurement Methods, New Economy Influences and Scenarios for 2001-2010: a comparison of the EU15 and the US* von Kieran McMorrow und Werner Roeger, European Communities Economic Paper 150, April 2001.

⁴² Beispielsweise "Fiscal Adjustment: Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries" von Alberto Alesina und Roberto Perotti (*Economic Policy*, Oktober 1995) und "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience" von Francesco Giavazzi und Marco Bocconi (*NBER Working Paper*, Nr. 5332, November 1995)

Haushaltsbilanz muss ausgeglichen sein, aber die Nettokreditaufnahme kann zur Deckung der *öffentlichen* Nettoinvestitionen genutzt werden.

Nichtsdestoweniger gibt es Argumente gegen eine zu scharfe Unterscheidung zwischen den laufenden Ausgaben und den Investitionsausgaben. Je nach Rechnungsführungssystem können laufende Ausgaben kapitalisiert⁴³ werden, und einige laufende Ausgaben – beispielsweise für Bildung – können sinnvoller als Investitionen angesehen werden. Darüber hinaus sind nicht alle Investitionen produktiv. Investitionsüberhänge produzieren Überkapazitäten (wie man gerade im IT-Sektor gesehen hat), und unter solchen Umständen stünde es um das Gemeinwohl insgesamt besser, wenn die Mittel für den laufenden Verbrauch ausgegeben würden.

Schließlich sind die Erträge aus den öffentlichen Investitionen schwierig zu berechnen und müssen in jedem Fall gegen möglicherweise "verdrängte" Alternativen des Privatsektors abgewogen werden. Dies kann geschehen, wenn die Ausgaben über Steuern finanziert werden (in diesem Falle hat der öffentliche Sektor weniger Einnahmen für Investitionen zur Verfügung); oder durch Kreditaufnahme (wobei sich der öffentliche Sektor in höherem Maße an den Nettoersparnissen beteiligt und auch – in Abhängigkeit vom Umfang der Kreditaufnahme und der Schulden – die mittel- und langfristigen Zinsraten erhöhen kann, um so die privaten Investitionen zu senken).

Gegen diese Einwände können allerdings die "Keynesschen" Argumente vorgebracht werden, die im ersten Kapitel angeschnitten wurden. Wenn eine Wirtschaft ihr Potenzial nicht voll ausschöpft, werden die öffentlichen Investitionsausgaben wahrscheinlich das Gesamtinvestitionsniveau erhöhen und so die Staatseinnahmen durch den Multiplikatoreffekt erhöhen. Der Spielraum für "fiskalischen Aktivismus" dieser Art ist eine Frage der wissenschaftlichen und politischen Auseinandersetzung (siehe Kasten 2).

Die Nachhaltigkeit der Verschuldung

Die am Anfang dieses Kapitels genannten Diskussionen im Zusammenhang mit der Notwendigkeit von Kontrollen der ausgeglichenen Haushalte betrafen die Frage, inwieweit die Finanzmärkte die Verwaltungen dafür bestrafen würden, dass sie lockere Fiskalpolitiken betreiben. Die Befürworter derartiger Marktlösungen hielten dafür, dass eine Regierung, die versucht, große Haushaltsdefizite Jahr für Jahr zu finanzieren, möglicherweise zu immer größeren Zinszahlungen und immer weiter steigenden Umschuldungen gezwungen sein könnte, bis die Finanzierung weiterer Defizite unmöglich würde – vorausgesetzt natürlich, dass die verschiedenen Arten des "Betrugs" durch die Aufnahme von Bestimmungen in den Vertrag vereitelt würde.

Ein Schlüsselfaktor für eine derartige Marktdisziplin wäre sicherlich das Ausmaß, in dem in der Vergangenheit bereits auf die Finanzierung der Defizite zurückgegriffen worden war, wie sich in der Höhe der staatlichen Schuldentitel im Umlauf widerspiegelt. Daher hebt Artikel 121 (ex-Artikel 109j) des Vertrags bei den Beurteilungen der Eignung eines Landes für die Mitgliedschaft in der Euro-Zone *eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand* hervor und fügt dem Referenzwert von 3 % für Haushaltsdefizite auch den Referenzwert von 60 % des BIP für öffentliche Schulden hinzu.

Doch ist bei der Beurteilung der Nachhaltigkeit die Gesamtschuldenlast nicht der einzige Faktor. Zusätzliche Überlegungen betreffen die Fälligkeit der Schulden und die Frage, ob es

⁴³ Im privaten Sektor haben der ENRON-Skandal und andere Skandale gezeigt, wie das Hin- und Herspringen zwischen Ertragsrechnung und Bilanzierung die wahre Finanzlage des Unternehmens verschleiern kann.

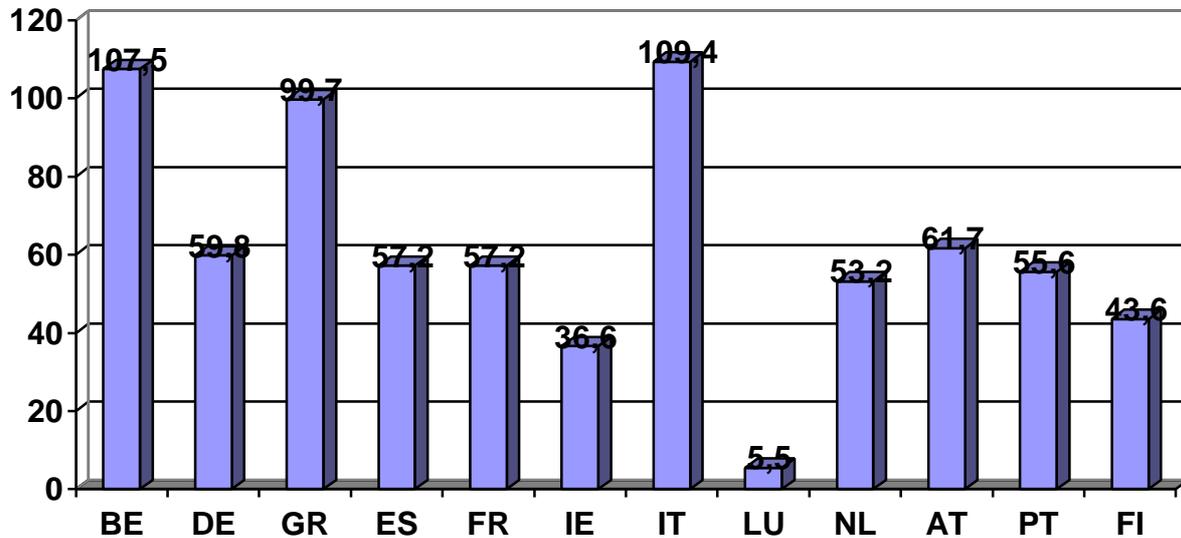
sich um Inlands- oder um Auslandsschulden handelt. Am Beispiel, wie ein sehr hohes Schuldenniveau aufgrund von angemessenen Zinsen auf Dauer erträglich gestaltet werden kann, wurde von Belgien geliefert, wo die Staatsverschuldung zu der Zeit der Bewertung im Jahr 1998 bei über 122 % des BIP lag. Doch mehr als 80 % davon waren mittel- oder langfristige Darlehen oder Schuldverschreibungen. Für die belgische Bevölkerung galt etwa der gleiche Prozentsatz, und die belgischen Steuerzahler schienen durchaus willig zu sein, für die großen Primärüberschüsse zu zahlen, um die Zinszahlungen von etwa 9 % des BIP zu finanzieren.

Kritiker des Stabilitäts- und Wachstumspakts wandten ein, dass solche Nachhaltigkeitsüberlegungen bei der Bewertung der Haushaltsdefizite unberücksichtigt geblieben seien. Im Falle Portugals beispielsweise war der Schuldenstand immer noch unter 60 % – obwohl das Defizit im Jahr 2001 oberhalb von 3 % des BIP lag. Da man dagegen einwenden kann, dass hohe öffentliche Schuldenquoten an sich nicht wünschenswert sind, wie auch andauernde große Disparitäten der Schuldenquoten der Mitgliedstaaten (siehe Diagramm 8). Ein jüngst veröffentlichtes EZB-Arbeitsdokument⁴⁴ hat das Ausmaß untersucht, in dem derartige Disparitäten eine Quelle für Asymmetrien bei der Größe des öffentlichen Sektors, der Gesamtbesteuerung und des Steuermix sind, wenn man die Mobilität des Kapitals und einen gewissen Grad an Steuerwettbewerb mit in Betracht zieht.

Darüber hinaus sind in den standardisierten Zahlen für die Staatsverschuldung bestimmte Verbindlichkeiten nicht enthalten. Bei weitem die wichtigste davon ist die Verbindlichkeit künftiger Rentenzahlungen. Leistungen für ältere Menschen und Hinterbliebene stellen etwa 45 % der Gesamtausgaben für den Sozialschutz in der EU dar, was 12 % des BIP entspricht. Für die meisten Mitgliedstaaten ist der Anstieg dieses Haushaltspostens vorprogrammiert, obwohl die voraussichtliche Haushaltslage nicht nur in Folge der demographischen Faktoren, sondern auch der Unterschiede bei derartigen Verpflichtungen variiert. In Simulationen wurde gezeigt, dass in den meisten Mitgliedstaaten in den nächsten 50 Jahren eine Steigerung der öffentlichen Ausgaben für Renten um zwischen 3 und 5 % des BIP vorprogrammiert⁴⁵ ist, wobei Frankreich, Deutschland, Österreich, Portugal, Griechenland und Spanien am stärksten betroffen sind.

⁴⁴ Krogstrup, S. "Public Debt Asymmetries: the Effect on Taxes and Spending in the European Union" *ECB Working Paper* 162, August 2002.

⁴⁵ Siehe Quintin, O. *Making Pensions Sustainable - the approach of the European Commission*, Brüssel, 2000.

Diagramm 8: Länder der Euro-Zone – Staatsverschuldung 2001 (% des BIP)

Quelle: EZB

Praktisch alle Rentensysteme funktionieren auf der Grundlage der Umlagefinanzierung: d.h. die derzeitigen Renten werden über die Beiträge der derzeitigen Arbeitskräfte finanziert. Bleibt die Finanzierung aus, so nehmen diese Systeme die Form von Verbindlichkeiten für zukünftige öffentliche Ausgaben an. Dasselbe gilt für die Zinsen für staatliche Schulden und deren Rückzahlung. Es gibt eine Reihe von Möglichkeiten, ein derartiges Potenzial an Haushaltsproblemen zu mindern; und alle Mitgliedstaaten nehmen mehr oder weniger Reformen ihrer Rentensysteme in Angriff.

- **Reduzierungen der derzeitigen Haushaltsdefizite und des Schuldenniveaus**, um ein "Polster" gegen zukünftige Mittelbindungen für Renten zu bilden. In dem Bericht der Kommission über die Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2000 wurde festgestellt:

Einige Mitgliedstaaten (Belgien, Spanien, Frankreich, Irland und Finnland) haben die Errichtung eines Pensionsreservefonds unternommen.....[aber] diese Reservefonds bleiben mit Ausnahme Irlands im Verhältnis zu den budgetären Auswirkungen der alternden Bevölkerungen relativ klein und müssen durch andere Politiken ergänzt werden.

- **Eine Reduzierung der Mittelbindungen für zukünftige öffentliche Ausgaben** durch Maßnahmen wie der Anhebung des Ruhestandsalters und der Veränderung der Rentenindexierungsformel: d.h. durch Bindung der Renten an das Preisniveau anstatt an die durchschnittlichen Einkommen, wie im Falle der Rentenreformen in den 80er Jahren im VK. Eine kürzlich für den ECOFIN-Rat vorbereitete Untersuchung errechnete beispielsweise, dass das Rentenalter um 2-3 Jahre angehoben werden sollte, um die höhere Lebenserwartung ohne Abstriche bei den Renten auszugleichen.
- In Verbindung mit einer solchen Reduzierung der budgetären Verbindlichkeiten **ein Übergang zu im Kapitaldeckungsverfahren finanzierten privaten Systemen**, möglicherweise im Falle von betrieblichen Systemen auf obligatorischer Grundlage.

Es ist allerdings festzuhalten, dass eine Umschichtung von öffentlichen, umlagefinanzierten Systemen hin zu öffentlichen oder privaten Systemen mit Kapitaldeckung *nicht die alten*

Quotienten verändert (siehe Tabelle 7). Die künftigen Renten müssen, ob sie nun durch Beiträge und Steuern oder durch Investitionserträge bezahlt werden, immer noch aus der zukünftigen Produktion finanziert werden.

Tabelle 7: Altenquotienten 2000-2050

Berechnet als Anzahl der 65-Jährigen und darüber, geteilt durch die Anzahl der 20-64-Jährigen

%	2000	2010	2020	2030	2040	2050
B	29,5	31,1	38,0	48,8	53,5	52,0
DK	25,5	29,6	35,7	42,0	47,0	43,7
D	28,0	34,1	38,6	50,3	57,0	56,1
EL	30,2	33,6	38,0	44,4	54,7	61,6
E	28,7	30,7	35,2	44,7	59,8	68,7
F	28,5	29,5	38,1	46,4	52,1	53,2
IRL	20,3	20,5	26,2	32,1	38,4	46,6
I	30,7	35,5	42,1	52,9	67,8	69,7
L	24,8	27,6	33,0	42,5	47,2	43,5
NL	23,1	26,2	34,7	44,2	50,1	46,9
A	26,3	30,1	34,5	47,0	57,0	57,7
P	26,7	28,5	32,2	37,2	46,3	50,9
SF	25,9	29,7	41,4	49,5	49,7	50,6
S	30,9	33,8	39,8	45,4	48,9	48,5
UK	27,8	28,5	33,9	43,1	49,1	48,5
EU-15	28,3	31,4	37,3	46,8	55,0	55,9

Quelle: KOM(2000)622, Mitteilung der Kommission vom 11. Oktober 2000.

Die Reaktion der Kommission und von ECOFIN

Am 9. Juli 2002 kündigte das für Währungsangelegenheiten verantwortliche Mitglied der Kommission eine Reihe von Vorschlägen zur Einführung einer "größeren Flexibilität bei der Handhabung des Stabilitäts- und Wachstumspakts an. Die Arbeiten zur Einigung über eine gemeinsame Methode für die Berechnung konjunkturbereinigter Defizite, welche als "Arbeitsinstrument" in Verbindung mit den nominalen Defiziten genutzt werden sollten, waren schon im Gang. Die neuen Leitlinien über den Spielraum für kurzfristige Haushaltsdefizite sollten öffentliche Investitionen den Grad der Staatsverschuldung und Rentenverbindlichkeiten berücksichtigen. Zwei Tage später begrüßte der ECOFIN-Rat diese Vorschläge weitgehend und bekräftigte erneut die Notwendigkeit der Haushaltsdisziplin und der Grundtendenz des Pakts.

Einige Kommentatoren waren der Auffassung, dass diese Entwicklung einen Sieg der Kritiker darstelle und dass die Unterstützung der EU für die Haushaltsdisziplin nachlasse. Doch eine genaue Lesart des Artikels 104 des Vertrags, von dem der Pakt abgeleitet ist, zeigt, dass die Flexibilität jener Art, wie sie der Kommissar beschrieb, bereits implizit im Verfahren bei übermäßigem Defizit enthalten ist. Der designierte französische Finanzminister Francis Mer lenkte die Aufmerksamkeit auch auf den Beschluss des Rates von 1997 zur Systematik:

Wir wollen das Wachstumselement des Stabilitäts- und Wachstumspakts betonen.⁴⁶

⁴⁶ Gemäß Bericht *Financial Times* vom Freitag, den 12. Juni 2002.

Bis September 2002 wurde deutlich, dass Frankreich, Deutschland, Italien und Portugal ihre Vorhaben für einen ausgeglichenen Haushalt bis zum Jahre 2004 nicht würden erfüllen können – was vor Kurzem, im Juni, auf dem Europäischen Rat von Sevilla bekräftigt wurde. Die Kommission kündigte an, dass die Frist bis 2006 verlängert werden könnte. Darüber hinaus gab es inzwischen Anzeichen dafür, dass nicht nur Portugal, sondern auch Deutschland möglicherweise die Obergrenze von 3 % überschreiten würde. Im Oktober bestätigte die Deutsche Regierung diese Überschreitung.

Auf einem Treffen der Euro-Gruppe Anfang Oktober schien allerdings breites Einvernehmen über die zukünftige Anwendung des Paktes zu bestehen.

- Es wurde kein neues Zieldatum als Ersatz für das Jahr 2004 angekündigt.
- Im Zusammenhang mit Portugal wurde das normale Verfahren bei übermäßigem Defizit in Gang gesetzt.
- Die Mitgliedstaaten, die keinen ausgeglichenen Haushalt oder Haushaltsüberschuss vorweisen können, sollten ihre strukturellen (konjunkturbereinigten) Defizite jedes Jahr um 0,5 % des BIP reduzieren.

Die Französische Regierung stimmte im Zusammenhang mit ihrem Haushaltsplan 2003 dem letzten Punkt *nicht* zu.

Koordinierung der Wirtschaftspolitik

Im Vertrag von Maastricht sind in der Tat detaillierte Verfahren für die Koordinierung der allgemeinen Wirtschaftspolitik sowie der Fiskalpolitik innerhalb der Euro-Zone festgelegt.

Allen Mitgliedstaaten – nicht nur die innerhalb der Euro-Zone – wurde die Verpflichtung gemäß Artikel 103 des Vertrags (jetzt Artikel 99) auferlegt, *ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse [zu] betrachten und sie im Rat [zu] koordinieren*. Eines der Ziele war die *dauerhafte Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der Mitgliedstaaten*.

Die Koordinierung wird durch zwei Verfahren unterstützt:

- Die "Konvergenzprogramme", deren Durchführung zur Vorbereitung auf die WWU notwendig ist, wurden für die Teilnehmer an der Euro-Zone⁴⁷ zu "**Stabilitätsprogrammen**", die jährlich aktualisiert werden. Obwohl sich diese formal auf die Fiskalpolitik beziehen, hat ein Großteil der Mitgliedstaaten deren Einflussbereich ausgeweitet und allgemeine Ziele der Wirtschaftspolitik (Wachstum, Beschäftigung usw.) sowie Strukturreformprogramme (Steuern, Sozialabgaben usw.) einbezogen. Die Programme fließen in die Jahresberichte der Kommission, des Europäischen Parlaments und des Rats ein.
- Artikel 103 (jetzt 99) sieht ebenfalls ein Verfahren zur Festlegung von "**Grundzügen der Wirtschaftspolitik**" vor, die vom Rat Mitte nächsten Jahres auf Grundlage der Vorschläge der Kommission verabschiedet werden.

Noch bis zum Jahr 2000 wurde diesen Grundzügen keine große Beachtung geschenkt. Dann jedoch führte die offensichtliche Unausgewogenheit des für das Jahr 2001 geplanten Haushalts Irlands auf der Grundlage der im Juni 2000 verabschiedeten Grundzüge der Wirtschaftspolitik erstmals zur Aktivierung der in diesem Artikel vorgesehenen

⁴⁷ Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich veröffentlichen weiterhin Konvergenzprogramme.

Disziplinarmaßnahmen. Auf der Grundlage einer Entscheidung der Kommission veröffentlichte der Rat "Empfehlungen" an die irische Regierung zur Änderung ihrer Politik.

Dies führte unverzüglich zu Kontroversen. Der Haushalt Irlands wies einen hohen Überschuss auf (4,7 % des BIP im Jahr 2000) und der Grad der öffentlichen Verschuldung lag weit unter der Zielvorgabe von Maastricht von 60 % des BIP (39 % des BIP im Jahr 2000). Die Regierung Irlands hatte die Entscheidung getroffen, die durch den Wirtschaftsausschwung bedingten erhöhten Einnahmen für Steuersenkungen, teilweise zur Förderung einer Reform des Steuersystems, und für eine Anhebung der öffentlichen Investitionen zu verwenden. Kommission und Rat vertraten jedoch den Standpunkt, dass diese Lockerung der Steuerpolitik "prozyklisch" sei und eine Inflation zur Folge haben könnte.

Das Wirksamwerden der Sanktionen im Rahmen der Grundzüge der Wirtschaftspolitik gegen Irland – dessen Wirtschaft den offensichtlichsten Erfolg innerhalb der EU hatte – stieß in diesem Land auf breite Ablehnung. Das war möglicherweise auch der Grund, warum der Vertrag von Nizza im Mai 2001 von den Iren in einem Referendum abgelehnt wurde. Man kann auch den Standpunkt vertreten, dass der starke Abschwung der US-Wirtschaft im Jahr 2001, der sich in besonderem Maße auf die ausländischen Direktinvestitionen Irlands auswirkte, durch den haushaltspolitischen Kurs der Regierung gerechtfertigt war.

Auf jeden Fall traten schon jetzt Mängel bei den Verfahren zur Koordinierung der Wirtschaftspolitiken, insbesondere bei der zeitlichen Abstimmung der verschiedenen Initiativen und Berichte, zutage. Im März 2002 forderte der Europäische Rat von Barcelona Verbesserungen.

Im September 2002 verabschiedete die Kommission daher eine Mitteilung⁴⁸ zur *Straffung und Koordinierung* der verschiedenen Prozesse.

...da die Neuerungen oft ad hoc und mitunter ohne Rücksicht auf den breiteren Kontext erfolgt sind, ist der Rahmen für die Koordinierung mittlerweile recht komplex und schwer verständlich geworden.

Die Änderungsvorschläge umfassen die Rationalisierung der Zeitpläne für die Anwendung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik; die europäische Beschäftigungsstrategie; sowie die internationale Marktverfahren; den Cardiff-Prozess zur Wirtschaftsreform; den makroökonomischen Dialog mit den Sozialpartnern im Rahmen des Köln-Prozesses und die verschiedenen Berichte und "Anzeiger" (Scoreboards), die im Zusammenhang mit diesen und anderen Politiken standen (siehe Diagramm 9). Es musste weniger auf die Formulierung der politischen Führung, als viel mehr die Umsetzung geachtet werden. Es war auch erforderlich,

ein breiteres Engagement und die Identifizierung mit der Koordinierung zu fördern, unter anderem indem das Europäische Parlament die nationalen Parlamente stärker einbezogen werden und die Konsultationen der Sozialpartner und der Zivilgesellschaft ausgebaut wird.

⁴⁸ Mitteilung [...] zur Straffung der alljährlichen wirtschafts- und beschäftigungspolitischen Koordinierung KOM(2002)487 vom 3.9.2002.

Glossar zu Diagramm 9

<p><i>GdWP</i>: Grundzüge der Wirtschaftspolitik <i>BPL</i>: Beschäftigungspolitische Leitlinien <i>BPE</i>: Beschäftigungspolitische Empfehlungen <i>BSPGVA</i>: Beschäftigung, Sozialpolitik, Gesundheits- und Verbraucherfragen <i>BM-Strategie</i>: Binnenmarktstrategie <i>BKD</i>: Bericht der Kommission zur Durchführung der GdWP <i>GBB</i>: Gemeinsamer Bericht zur Beschäftigung <i>FER</i>: Frühjahrstagung des Europäischen Rates</p>
--

IV. Weitere Themen

Wie lautet die Telefonnummer von Europa?

(Henry Kissinger zugeschrieben)

Institutionelle Themen

Wie der irische Finanzminister persönlich gegenüber dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments erklärte, könnten die im Rahmen der Grundzüge der Wirtschaftspolitik ergriffenen Maßnahmen eine positive Wirkung gehabt haben: eine bessere Bündelung der Standpunkte, wenn in Zukunft die Grundzüge diskutiert werden. Die Stärkung der Arbeit des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister war in der Tat eines der Hauptelemente bei der Verfolgung des Ziels einer "die Wirtschaft stärker berücksichtigenden Regierung".

Diese Stärkung hat seit dem Beginn von Phase 3 der WWU ein institutionelles Problem aufgeworfen: die Tatsache, dass die Mitgliedschaft im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister nicht gleichbedeutend mit der Mitgliedschaft an der Euro-Zone ist. In dem Vertrag wird diese Situation berücksichtigt, indem die Stimmrechte der Nichtteilnehmer bei Entscheidungen von Angelegenheiten, die ausschließlich die Euro-Zone betreffen, ausgesetzt werden. Die Tatsache, dass der rotierende Vorsitz im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister durch ein Nichtmitglied ausgeübt werden kann, wurde dadurch gelöst, dass der Vorsitz bei der Erörterung von Euro-Angelegenheiten an das Land weitergegeben wird, das als nächstes den Vorsitz übernimmt⁴⁹.

Doch schon zu einem sehr frühen Zeitpunkt vertraten die teilnehmenden Minister den Standpunkt, dass eine strukturiertere Regelung erforderlich sei. Daher wurde rasch ein Gremium mit der Bezeichnung "Euro-11" eingesetzt, in dem die Minister der damaligen elf Mitglieder der Euro-Zone vertreten waren. Die geringere Anzahl der Teilnehmer an diesem Gremium im Vergleich zum gesamten Rat der Wirtschafts- und Finanzminister sowie dessen informellere Natur machten es zu einem effizienten Forum für wirtschaftspolitische Diskussionen. Es wurde wahrscheinlicher, dass Entscheidungen hinsichtlich der allgemeinen Wirtschaftspolitik, und nicht nur jene, die die Euro-Zonedirekt betrafen, in der Praxis vorher im "€ 11" abgestimmt würden. Kurz nach dem Beitritt Griechenlands zur Euro-Zone wurde das Gremium zum "€ 12", und ihm die Bezeichnung "Euro-Gruppe" zu geben, wurde 1997 vom Europäischen Rat beschlossen.

Sowohl der amtierende Vorsitzende des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister als auch der amtierende Vorsitzende der Euro-Gruppe nehmen bereits an der Vorstellung von Berichten im Europäischen Parlament teil – manchmal mit einem Minister und manchmal mit zweien. Es gibt Vorschläge, das Gremium in einen "Finanzrat für die Euro-Zone" mit formalen Beschlussfassungsbefugnissen umzuwandeln.

⁴⁹ Während der schwedischen Präsidentschaft in der ersten Hälfte des Jahres 2001 beispielsweise hatte der belgische Finanzminister, der im Juli ebenfalls amtierender Vorsitzender des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister wurde, den Vorsitz der Euro-Gruppe inne. Dasselbe gilt für das zweite Halbjahr 2002, wenn der griechische Finanzminister den amtierenden dänischen Vorsitzenden des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister bei Tagungen der Euro-Gruppe ablöst.

Diese Komplexität ist ebenfalls ein Aspekt umfassenderer institutioneller Probleme. So ist beispielsweise eine der plausibleren Erklärungen für die enttäuschende Leistung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem Dollar, *dass niemand für die Wechselpolitik verantwortlich ist*⁵⁰. Der Vertrag erlaubt der EZB nicht, eine Wechselkurspolitik zu verfolgen – selbst wenn sie es wollte – und der entsprechende Auftrag an den Rat unter Artikel 111 (ex-Artikel 109) ist nur begrenzt, so dass Spannungen mit der EZB hierbei schon vorprogrammiert sind⁵¹.

Die Verfolgung einer Geldpolitik

Im Zuge der Erfahrungen, die mit der Währungsunion gemacht wurden, tauchten auch etliche Fragen hinsichtlich der Verfolgung einer Geldpolitik an sich auf. Auf der Durchführungsebene wurde die EZB in einer Anzahl von Punkten kritisiert, besonders bei der Präsentation ihrer Politik.

Es gab ebenfalls Kritik grundsätzlicherer Natur hinsichtlich der Rahmenbedingungen des Vertrags, innerhalb derer die EZB sich bewegen muss. Zusätzlich zu dem Thema des € Wechselkurses schneidet die Vorrangstellung der Preisstabilität vor allen anderen wirtschaftlichen Zielen im Vergleich zu der Aufgabe der Federal Reserve Bank in den USA, die Faktoren wie Wachstum und Beschäftigung ebenso viel Bedeutung beimisst, schlechter ab.

Geldmenge oder Inflation?

Ein entscheidendes Thema, das schon geraume Zeit vor Beginn von Phase 3 der WWU diskutiert wurde, war die Entscheidung der EZB, die Geldpolitik an folgenden beiden "Doppelsäulen" auszurichten:

- an einem "Referenzwert" von 4,5 % für den jährlichen Anstieg der M3 und
- an einer "groben Einschätzung" möglicher Preisentwicklungen auf der Grundlage von Indikatoren der Renten- und Devisenmärkte, Bewegungen der Herstellerpreise, den Lohnabschlüssen, dem Ölpreis usw.

Theoretisch hätten auch alternative Grundsätze gewählt werden können, beispielsweise Grenzwerte für den €-Wechselkurs, das Nominaleinkommen bzw. das BIP oder ganz einfach ein Grenzwert für die Inflation.

Die schärfste Kritik des EZB-Systems war auf die Säule der Geldmenge gerichtet. Auch hier hätten etliche alternative Definitionen der Geldmenge gewählt werden können: M0 (Bargeldmenge im Umlauf); M1 oder M2 ("Geldmenge in der engeren Abgrenzung") oder

⁵⁰ Munchau, W. "Euro suffers the perils of benign neglect", *Financial Times*, Montag, 24. April 2000.

⁵¹ Der Rat kann – nach Anhörung der EZB, aber *ohne* einen Konsens anstreben zu wollen *allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber diesen [Drittlands-] Währungen aufstellen*. Unter den gleichen Verfahren wie bei den allgemeinen Orientierungen entscheidet der Rat, *wenn von der Gemeinschaft mit einem oder mehreren Staaten oder internationalen Organisationen Vereinbarungen im Zusammenhang mit Währungsfragen oder Devisenregelungen auszuhandeln sind, [...] über die Modalitäten für die Aushandlung und den Abschluss solcher Vereinbarungen[...]. Die nach diesem Absatz getroffenen Vereinbarungen sind für die Organe der Gemeinschaft, die EZB und die Mitgliedstaaten verbindlich;*

Es besteht keine Bestimmung für den Fall, dass selbst nach Konsultationen zwischen Rat und EZB keine Einigung erzielt wird. Sowohl nach ihrem Statut als auch nach Artikel 105 des Unionsvertrags wäre die EZB sowohl gesetzlich verpflichtet, Einspruch gegen jede Vereinbarung zu erheben, in der sie eine Gefahr für die Preisstabilität sieht. Andererseits könnte der Rat sich über die EZB hinwegsetzen.

eine weiter gefasste Definition (M3+ oder M4). M3 ("Geld in der weiteren Abgrenzung") wurde zum Teil auf Grund der Erfahrungen der *Bundesbank* mit dieser Definition ausgewählt.

Seit dem Beginn von Phase 3 der WWU befand sich der Anstieg der M3 jedoch dauerhaft über dem gewählten Referenzwert – zuweilen um einige Prozentpunkte. Zuerst ließ dies Befürchtungen aufkommen, dass die EZB darauf mit einer verschärften Geldpolitik reagieren könnte. Vor Kurzem dagegen kamen Vorwürfe auf, dass die EZB die Säule Geldmenge insgesamt praktisch aufgegeben habe.

Tatsächlich gestand die EZB Anfang des Jahres 2001 ein, dass ihre Schätzungen des Wachstums der M3 auf Grund der Einbeziehung des Besitzes von Geldmarkttiteln Gebietsfremder und kurzfristiger Schuldtitel zu hoch ausgefallen waren. Im EZB-Monatsbericht von August 2001 wurde festgehalten, dass der dreimonatige Durchschnittswert für den Anstieg der M3 dem Referenzwert "grob entsprochen" hätte, wenn die Menge um diesen Faktor korrigiert worden wäre.

Der eher undurchsichtige EZB-Ansatz einer "Doppelsäule" schnitt jedoch im Vergleich mit der eindeutigeren inflationsorientierten Zielsetzung vieler anderer Zentralbanken, insbesondere der Bank von England, schlechter ab. Obwohl der Zielwert von 2,5 % der Bank von England geringfügig höher ist als die von der EZB definierten 2 % für die "Preisstabilität", zeigt der jüngste Inflationswert des Vereinigten Königreichs ein deutlich besseres Ergebnis als derjenige der EZB. Es kann ebenfalls argumentiert werden, dass die Festlegung einer präzisen Inflationsrate es ermöglicht, den Erfolg einer Politik eindeutig abzuschätzen.

In jüngster Zeit haben Mitglieder des Direktoriums der EZB die Stellung der 2 % etwas deutlicher gemacht. EZB-Präsident Wim Duisenberg teilte dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments am 8. Oktober 2002 mit, dass, auch wenn es keinen formalen "Zielkorridor" von 1-2 % gebe, ein Sinken der Rate unterhalb von 1% eine "Deflationstendenz" infolge von Messabweichungen wäre.

Die Rechenschaftspflicht

Die EZB genießt eine größere Unabhängigkeit als jede andere Zentralbank in allen politischen Systemen der Geschichte; sie genießt mehr Handlungsspielraum als selbst der unabhängigsten nationalen Zentralbank eingeräumt wird. Der Status einer nationalen Zentralbank kann theoretisch entweder durch die einfache Verabschiedung eines Gesetzes oder im äußersten Fall durch eine Änderung der Staatsverfassung im Rahmen festgelegter Verfahren geändert werden. Um den Status der Europäischen Zentralbank zu ändern, wäre jedoch eine Änderung des Vertrags über die Europäische Union selbst erforderlich. Dazu müssten folgende Voraussetzungen erfüllt werden:

- ein einstimmiger Beschluss aller EU-Mitgliedstaaten sowie
- die Billigung von Änderungen durch ein Referendum in mehreren Mitgliedstaaten.

Diese Unabhängigkeit lässt sich zweifellos rechtfertigen. Es scheint ein Zusammenhang zwischen dem Grad der Unabhängigkeit einer Zentralbank und deren Leistung bei der Aufrechterhaltung des Werts der Währung zu bestehen. Salopp formuliert kann man sagen, dass demokratische Politiker die langfristigen Interessen ihrer Wähler angesichts des kurzfristigen Ziels, wieder gewählt zu werden, vernachlässigen. Mit der Unabhängigkeit der Zentralbank wird daher nicht das Ziel verfolgt, sich über den demokratischen Prozess hinwegzusetzen, sondern das System zu Gunsten einer langfristigen Ausrichtung gegenüber

kurzfristig ausgerichteten Maßnahmen ins Gleichgewicht zu bringen (siehe *Die Geldfunktionen* weiter oben).

Es gibt natürlich ebenso die entgegengesetzte Gefahr eines von der Zentralbank verkörperten so genannten *Machismo* – den Wunsch, den eigenen Ruf durch eine alle Rekorde brechende Preisstabilität zu verbessern, selbst wenn dies zu einem niedrigen Wachstum und einer hohen Arbeitslosigkeit führt. Es ist kein Zufall, dass ein von den Gegnern der WWU angeführtes Hauptargument lautete, dass ein zu großer Teil der wirtschaftlichen Macht von den "gewählten Parlamenten auf nicht gewählte Zentralbanker" übergeht. Sie vertreten die Meinung von US-Präsident Andrew Jackson, der im Jahr 1832 gegen die Schaffung einer US-Zentralbank sein Veto einlegte, da er der Meinung war, dass sie sich in ein "Monstrum" verwandeln würde.

Die in den Verträgen vorgesehene Reaktion auf dieses Problem war, dass die EZB dem Europäischen Parlament weitgehend Rechenschaft ablegen sollte. Die EZB ist verpflichtet,

einen Jahresbericht über die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik im vergangenen und im laufenden Jahr [...] zu unterbreiten.

Der Präsident der EZB legt den Bericht dann

dem Rat und dem Europäischen Parlament vor, das auf dieser Grundlage eine allgemeine Aussprache durchführen kann.

Zusätzlich zu diesem jährlichen Verfahren gilt:

Der Präsident der EZB und die anderen Mitglieder des Direktoriums können auf Ersuchen des Europäischen Parlaments oder auf ihre Initiative hin von den zuständigen Ausschüssen des Europäischen Parlaments gehört werden.

Gestützt auf eine Vereinbarung zwischen der EZB und dem Parlament wurde die zweite Bestimmung nun auf Grund eines vierteljährlichen öffentlichen Erscheinens des EZB-Präsidenten (bzw. gelegentlich des Vizepräsidenten) vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung in einen regelmäßigen "Dialog über Währungsfragen" umgewandelt. Der Ausschuss wiederum hat ein Gremium mit Fachleuten aus der Wissenschaft und anderen Bereichen eingesetzt, das die Mitglieder vor jeder Sitzung genau unterrichtet.

All diese Dokumente erscheinen zusammen mit den mündlichen Niederschriften der Sitzungen innerhalb weniger Tage auf den Webseiten des Parlaments und der EZB.

Die Transparenz

Eine zentrale Quelle ständiger Meinungsverschiedenheiten zwischen der EZB und dem Parlament jedoch betrifft das Ausmaß an "Transparenz" der Entscheidungen der EZB. Bis zu einem gewissen Grad ist die EZB eine der offensten Zentralbanken der Welt. Zusätzlich zum Jahresbericht veröffentlicht sie einen *Monatsbericht* sowie analytische *Working Papers*, *Occasional Papers*, Informationsbroschüren sowie eine große Anzahl weiterer Dokumente mit Hintergrundinformationen. Im OECD *Economic Survey of the Euro Area* vom Juli 2002 wurde festgestellt, dass

insgesamt...das Eurosystem bei der Transparenz besser als die meisten anderen größeren Zentralbanken abschneidet, auch besser als die Bundesbank vor 1999. Diese

Einschätzung wurde bereits durch einen kürzlich erschienenen Bericht des IWF bestätigt⁵² ...

Das Parlament hat jedoch immer den Standpunkt vertreten, dass es *nachvollziehbar [sein muss], warum und wie die EZB ihre Entscheidungen trifft⁵³*. Dazu sei es erforderlich, innerhalb weniger Wochen die Protokolle des EZB-Rats mit Angaben zu zentralen Entscheidungen, die von den sechs Mitgliedern des Direktoriums zusammen mit den zwölf Präsidenten der teilnehmenden nationalen Zentralbanken getroffen wurden, zu veröffentlichen.

Tabelle 8: Vergleich der veröffentlichten Protokolle und mündlichen Niederschriften der vier größten Zentralbanken.

	Bank von England	Bank von Japan	EZB	US-Notenbank (Fed.)
Veröffentl. der Protokolle nach	13 Tagen	1 Monat	n.a.	5-8 Wochen
Prot. berichten umfassend über:				
• interne Aussprache	Ja	Ja	Nein	Ja
• Standpunkte im Einzelnen	Nein	Nein	Nein	Ja
• Stimmabgabe im Einzelnen	Ja	Ja	Nein	Ja
Archivierung mdl. Niederschr.	Nein	Ja	Nein	Ja
Veröffentlichung mündlicher Niederschriften nach	n.a.	10 Jahren	n.a.	5 Jahren

n.a. = nicht anwendbar

Quelle: J. P. Morgan, Guide to Central Bank Watching, März 2000, zitiert nach Briefing für das Europäische Parlament von Prof. Dr. S.C.W. Eijffinger, Should the ECB Governing Council Decide to Publish its Minutes of Meetings? vom 11. Dezember 2001.

Zu diesem Thema konnte bislang selbstverständlich noch kein Einvernehmen erzielt werden. Ein kurzer Meinungs austausch aus dem Jahr 1998 zwischen dem finnischen Ausschussmittglied Hautala und dem EZB-Präsidenten Duisenberg macht diesen Punkt deutlich.

Hautala: Ich stelle fest, dass Sie die Protokolle erst nach 16 Monaten veröffentlichen möchten. Ist dies nicht ein sehr langer Zeitraum?

Duisenberg: Hier muss etwas falsch übersetzt worden sein. Ich möchte keine Missverständnisse. Ich sagte 16 Jahre.

Auf weitere Nachfrage bestand er weiterhin hartnäckig darauf, dass die Protokolle erst veröffentlicht werden sollten, wenn der letzte Präsident der nationalen Zentralbanken, der an der Entscheidung beteiligt war, sein Amt verlassen habe. Er war der Ansicht, dass die bereits nach sechs Wochen erfolgte Veröffentlichung der Protokolle der amerikanischen Federal

⁵² Euro Area: "Report on Observance of Standards and Codes", *IWF Länderbericht*, Nr. 01/195, Washington, Oktober 2001.

⁵³ Randzio-Plath, C. Bericht über die *Demokratische Rechenschaftspflicht in der dritten Stufe der WWU*, am 1. April 1998 vom Parlament angenommen, Europäisches Parlament, Dokument A4-0110/98.

Reserve Bank ebenso wie die Bekanntgabe der Wahlergebnisse des Währungsausschusses der Bank von England in einigen Fällen die Märkte beeinflusst hätten.

Eine schriftliche Antwort des Direktoriumsmitglieds Otmar Issing machte den Standpunkt der EZB deutlich.

Eine frühzeitige Veröffentlichung der Protokolle würde den offenen Dialog, der im EZB-Rat vorherrscht, gefährden. Diese Offenheit ist für den Entscheidungsfindungsprozess von großer Bedeutung. Die Veröffentlichung von Einzelheiten von Abstimmungsergebnissen würde die Entscheidungen der EZB personalisieren und Mitglieder des EZB-Rats unter Umständen einem politischen Druck aussetzen; dies ist mit der Unabhängigkeit der EZB nicht vereinbar.

Ein vom Parlament vorgeschlagener Kompromiss lautete, Kurzprotokolle zu veröffentlichen, die nur Zahlen zu den Abstimmungen sowie die vorgebrachten Argumente, aber keine Namen enthalten sollten.

Grenzüberschreitende Zahlungen

Ein Thema, das seit dem Beginn der Währungsunion für beträchtliche Unruhe gesorgt hat, ist die Höhe der Bankgebühren für die Überweisung kleinerer Summen zwischen den Mitgliedstaaten der Euro-Zone. Für größere Überweisungen sowie zur Umsetzung der Geldpolitik hat die EZB das System TARGET eingeführt, das sich als funktionstüchtig erwiesen hat. Für die breite Öffentlichkeit jedoch scheint die Schaffung einer einheitlichen Währung eher zu *höheren* als zu niedrigeren Gebühren geführt zu haben.

Paradoxerweise war ein Grund hierfür das Ende der Wechselgebühren. Vor der Gründung der WWU wurden alle Bankgebühren für den Tausch einer Landeswährung in eine andere durch die Kursspanne abgedeckt: Es gab einen Kurs für den Tausch von Währung A in Währung B und einen weiteren Kurs für den Tausch von B in A. Mit der Einführung einheitlicher Wechselkurse wurden die Gebühren transparenter; da diese unabhängig vom überwiesenen Betrag weitgehend festgelegt sind, ist der Prozentsatz der Gebühren höher, je geringer der betreffende Betrag ist. Die Kommission hat festgestellt, dass die *durchschnittlichen* Gebühren für eine Überweisung von 100 € im November 1999 17 € betragen⁵⁴. Im Jahr 2001 betragen die durchschnittlichen Gebühren 20 €⁵⁵.

Nach starkem Druck durch das Europäische Parlament⁵⁶ hat die Kommission 2001 einen Verordnungsentwurf über grenzüberschreitende Zahlungen veröffentlicht, der später im Jahr

⁵⁴ Bericht über *die Vorbereitungen zur Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen*, KOM(2001)190, 3. April 2001.

⁵⁵ "Vorschlag für eine Verordnung über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro", KOM(2001)439, 25.07.2001.

⁵⁶ Siehe z.B. "Verbesserungen des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs im Euro-Währungsgebiet", *Reihe Wirtschaftsfragen*, ECON 123, Generaldirektion Wissenschaft, Europäisches Parlament, Luxemburg, August 2000.

Bericht über die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament - "Massenzahlungsverkehr im Binnenmarkt" für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung, Berichterstatterin: Karla M.H.Peijs, Dokument A5-0283/2000, Oktober 2000.

Bericht über den Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über "grenzüberschreitende Zahlungen in Euro" für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung, , Berichterstatterin: Karla M.H.Peijs, Dokument A5-0357/2001, Oktober 2001, und

angenommen wurde. Seine erste Wirkung war, dass ab dem 1. Juli 2002 die Banken für alle Abhebungen oder Zahlungen mit Bank-/EC-Karten bis zu 12.500 € unabhängig davon, ob es sich um eine inländische oder grenzüberschreitende Zahlung handelt, nur noch eine einheitliche Gebühr verlangen dürfen.

Preise für Aktiva, Darlehen und Investitionen

Im Juli 2002 veröffentlichte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ein Dokument⁵⁷, in dem bezweifelt wurde, ob das geldpolitische Ziel der Preisstabilität allein ausreicht, um die allgemeine finanzielle Stabilität zu wahren. In einer Datenanalyse der Preise für Aktiva und Darlehen in den wichtigsten Volkswirtschaften der Welt seit 1970 wurde festgestellt, dass sich

finanzielle Ungleichheiten in Zeiten der Deflation oder in einem geringfügig inflationären Umfeld aufbauen können und dies auch tun.

Darüber hinaus könnte eine niedrige Inflationsrate und eine hohe geldpolitische Glaubwürdigkeit zu einem übertriebenen Zukunftsoptimismus und zur Möglichkeit führen, dass die Preise für Aktiva, Darlehen und Investitionen nur "Preisblasen" sind.

Die Studie stellte allerdings erhebliche Messprobleme fest. Der BIZ-eigene Gesamtpreisindex für Aktiva verbindet drei Kategorien von Aktiva: Aktien, Wohnimmobilien und kommerzielle Immobilien. Aber diese Komponenten bewegten sich nicht notwendigerweise gleichzeitig in dieselbe Richtung und hatten in verschiedenen Volkswirtschaften eine unterschiedliche Gewichtung. Daten über Eigentumspreise waren kaum verfügbar. Nichtsdestoweniger konnte festgestellt werden, dass

typischerweise Spitzen bei den Aktienpreisen tendenziell ein bis zwei Jahre denjenigen der Immobilienpreise vorausgehen. Normalerweise reagieren die Preise für Wohngrundstücke zuletzt.

Des Weiteren waren Preisschwankungen bei Aktiva für sich allein noch keine ausreichende Erklärung für die Zeiten der finanziellen Instabilität. Preis"explosionen und -stürze" für Aktiva waren *nur ein Symptom unter vielen*. Weitere Symptome waren eine rasche Kreditausweitung und eine überdurchschnittliche Kapitalakkumulierung.

Eine Folge dieser Faktoren war die Schwierigkeit, die Folgen für die Geldpolitik zu präzisieren. Wie Charles Wyplosz vor Kurzem bemerkte: *Preisblasen sind für Zentralbanken ein Alptraum*⁵⁸. Die Probleme, denen sie sich gegenüber sehen, wurden durch den Streit aufgrund von Bemerkungen des US-Notenbankpräsidenten, Alan Greenspan, über die US-Geldpolitik in der Zeit des raschen Aktienpreisanstiegs während der späten 90er Jahre unterstrichen:

"Empfehlung für die zweite Lesung betreffend den Gemeinsamen Standpunkt des Rates im Hinblick auf den Erlass der Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro" für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung, Berichterstatterin: Karla M.H.Peijs, Dokument A5-0453/2001, Dezember 2001.

⁵⁷ "Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus" von Claudio Borio und Philip Lowe, BIS Working Paper 114, Juli 2002.

⁵⁸ Siehe "Asset and Property Prices and Monetary Policy", Briefing Note für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Oktober 2002.

[...]es gibt keine noch so restriktive Geldpolitik mit geringem Risiko und geringen Kosten, die verlässlich eine Preisblase schrumpfen lässt. Aber gibt es irgendeine Politik, die zumindest die Größe einer Preisblase und somit ihre zerstörerische Auswirkung begrenzen kann? Vom heutigen Standpunkt aus gesehen, scheint die Antwort "nein" zu sein⁵⁹.

Steigende Preise für Aktiva betreffen natürlich unmittelbar die normalen Inflationszahlen, selbst wenn sie nicht in den Preisindizes auftauchen. Der offensichtlichste Kanal ist der "Vermögenseffekt": Bei hohen Aktienkursen oder Immobilienpreisen fühlen sich die Leute einfach besser, was zu einem Anstieg der Kreditaufnahme und der Ausgaben sowie zu einer steigenden Nachfrage führt. Aus diesem Grund verfolgen die Zentralbanken sehr genau die Preisschwankungen für Aktiva als Indikatoren für eine mögliche zukünftige Verbraucherpreisinflation.

Professor Eijffinger bemerkte allerdings:

...Zentralbanken haben kein politisches Mandat, um die Preisinflation der Aktiva zu stoppen. Die Menschen akzeptieren, dass die Inflation bei Waren und Dienstleistungen schlecht ist, aber fast jeder betrachtet steigende Aktien- und Grundstückspreise als etwas Gutes⁶⁰.

Darüber hinaus ist zu einem gegebenen Zeitpunkt möglicherweise noch nicht klar, ob der Preisanstieg für Aktiva tatsächlich ungerechtfertigt ist: Der Aktienboom in den USA in den 90er Jahren wurde seinerzeit weitgehend einem großen technologiebetriebenen Produktivitätsgewinn zugeschrieben. Daher ist die herkömmliche Zentralbankpolitik – wie sie von Alan Greenspan in seinem Beitrag für das Jackson Hole-Symposium ausführte –, die Vermeidung von politischen Maßnahmen, die es darauf absehen, Preisblasen zum Zerplatzen zu bringen, und nur dann einzugreifen, wenn ein Preisverfall für Aktiva aus eigenem Antrieb geschieht.

Nichtsdestoweniger wurde in dem BIZ-Dokument argumentiert, dass es gute Gründe für

ein alternatives geldpolitisches System gibt, unter dem die Geldpolitik über die kurzfristige Kontrolle der Inflation hinaus eine Rolle bei der Wahrung der finanziellen Stabilität zu spielen hat.

Eine einfache Antwort wäre, die Einbeziehung der Preise für Aktiva in die zur Messung der Inflation benutzten Indizes. Diese Lösung ist jedoch *mit praktischen Problemen behaftet*:

...die Gewichtung der Preise für Aktiva im VPI wäre überwältigend (einige Berechnungen veranschlagen diese auf 97 % und überlassen dem derzeitigen Kurs VPI in dem neuen Index nur 3 %). Daher würden die Zentralbanken de facto die Preise für Aktiva planen, eine unmögliche Aufgabe⁶¹.

⁵⁹ *Economic Volatility*, Jackson Hole Symposium, 2002.

⁶⁰ "How should the European Central Bank assess asset and property prices as indicators for its monetary policy?" *Briefing Paper* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Oktober 2002.

⁶¹ Thygesen, N. "Asset and property prices and monetary policy: a reassessment?", *Briefing Paper* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Oktober 2002.

Stattdessen spricht sich Professor Thygesen für eine Einbeziehung der Preise der Aktiva in den Index mit einer Gewichtung aus, die die Anteile der Ersparnisse am gesamten verfügbaren Privateinkommen widerspiegeln.

Das BIZ-Dokument befürwortet auf der anderen Seite eine Politik, die die Ziele der Preisstabilität und der finanziellen Stabilität voneinander trennt. Selbst wenn eine wie auch immer definierte Inflation unter Kontrolle wäre, müsste die Geldpolitik den Auftrag erhalten, auf den Aufbau finanzieller Ungleichgewichte zu reagieren.

Zu dem Einwand, dass die finanziellen Ungleichgewichte schwierig zu erkennen sind, wird in dem Dokument festgestellt, dass

Zeiten starken Kreditwachses, boomender Preise der Aktiva und hoher Investitionstätigkeit fast unweigerlich zu Belastungen im Finanzsystem führen.

Es wird auch festgestellt, dass die Kosten der politischen Irrtümer asymmetrisch sind:

Wenn die Wirtschaft tatsächlich robust und der Boom nachhaltig ist, werden Maßnahmen der Behörden zur Begrenzung des Booms wahrscheinlich diesen nicht insgesamt von seiner Bahn bringen. Demgegenüber könnte Nichthandeln sehr viel schädlichere Auswirkungen haben, als die Ungleichheiten offenbaren.

Das Dokument endet allerdings mit einer Warnung. Damit eine solche Politik wirksam sei, müsste es eine enge Zusammenarbeit zwischen den Währungsbehörden und den Regulierern des Finanzsystems geben. Darüber hinaus bräuchte man zu allererst *mehr und bessere Daten, mehr und bessere empirische Forschung sowie mehr und bessere analytische Forschung.*

V. Erweiterung der Euro-Zone

Es wäre total verrückt, ein Land, dessen Währung stabil gewesen ist, auszuschließen, nur weil es nicht zwei Jahre lang formell Mitglied im WKM war.

(Eddie George, Gouverneur der Bank von England)

Drei Mitgliedstaaten der EU – Dänemark, Schweden und das VK – bleiben außerhalb der Euro-Zone. Dänemark und das VK haben ihr Recht auf "Nichtteilnahme" wahrgenommen, und zwar unabhängig davon, ob sie die Konvergenzkriterien von Maastricht erfüllen, oder nicht, wie dies in den beiden einschlägigen Protokollen zum Vertrag vorgesehen ist. Die dänische Währung nimmt dennoch am neuen Wechselkursmechanismus (WKM II) des Europäischen Währungssystems teil.

Schweden hat die "Nichtteilnahme" nicht offiziell vereinbart. Allerdings erfüllte zur Zeit der Beurteilung des Jahres 1998 die Schwedische Zentralbank nicht voll die Bedingungen der Unabhängigkeit; und wie das Pfund Sterling bleibt die Schwedische Krone weiterhin außerhalb des WKM II. Zwei weitere Beurteilungen⁶² kamen zu dem Ergebnis, dass die Situation sich nicht grundsätzlich verändert habe. Daher fällt Schweden gemäß dem Artikel 122 Abs. 1 des Vertrags unter den Status *Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt*.

Die Regierungen aller drei Länder sind im Prinzip für die Mitgliedschaft in der Euro-Zone. Aber in allen drei Ländern hängt die Frage in ähnlicher Weise von den Ergebnissen von Volksbefragungen ab. In diesen Ländern ist die öffentliche Meinung – die in Dänemark und Schweden zumindest in den letzten Jahren in hohem Maße zwischen Opposition und Unterstützung hin- und herschwankte – ein wesentlicher Faktor. Alle drei Länder erfüllen die Inflations-, Zinssatz- und Haushaltskriterien (siehe Tabelle 9).

Tabelle 9: Dänemark, Schweden und das VK: nominale Konvergenzkriterien 2001

	Inflation (%)	Langfristiger Zinssatz (%)	Haushaltsdefizit als % des BIP	Staatsverschuldung als % des BIP
Referenzkurs	3,3	7,0	3,0 Defizit	60
Dänemark	2,5	5,1	2,8 Überschuss	43,2
Schweden	2,7	5,1	4,8 Überschuss	55
VK	1,2	4,9	0,8 Defizit	43,2

Quelle: Kommission

Dänemark

Ein Referendum darüber, ob Dänemark an der Euro-Zone teilnehmen sollte, wurde am 28. September 2000 durchgeführt. Trotz eines vom dänischen Wirtschaftsministerium herausgegebenen Berichts über den Eintritt in die Euro-Zone, der zu dem Schluss kam, dass

⁶² *Konvergenzbericht 2000*, KOM(2000)277 vom 3. Mai 2000, und *Konvergenzbericht 2002 zu Schweden*, KOM(2002)243 vom 22. Mai 2002.

die Auswirkungen insgesamt positiv sein würden, und trotz breiter Unterstützung für die dänische Mitgliedschaft durch die Parteien, die Unternehmen und Gewerkschaftsführer war das Ergebnis des Referendums zu 53 % "Nein" gegenüber 47 % Befürwortern. Wäre es nur um ein wirtschaftliches Votum über den Beitritt zur WWU gegangen, hätte die "Ja"-Kampagne wahrscheinlich gewonnen. Aber die politischen Zweifel, insbesondere Sorgen um den Souveränitätsverlust, gaben letztendlich den Ausschlag⁶³.

In jüngster Zeit hat sich allerdings – und insbesondere seit der Einführung der Euro-Noten und -Münzen – die öffentliche Meinung der Dänen geändert. Eine im Januar 2002 durchgeführte öffentliche Umfrage kam zu dem Ergebnis, dass 57 % der Stichprobe für eine Mitgliedschaft in der Euro-Zone war, und 34 % dagegen. Ein ähnliches Meinungsbild ergab sich auch in späteren Befragungen.

Im November 2001 brachten die Parlamentswahlen eine liberal-konservative Koalitionsregierung unter der Führung von Ministerpräsident Anders Fogh Rasmussen hervor, der ein entschiedener Befürworter der Teilnahme an der Euro-Zone ist. Dennoch gibt es eine gewisse Abneigung gegen ein zweites Referendum so kurz nach dem ersten, da sich die wirtschaftliche und konstitutionelle Situation nicht sonderlich verändert hat. Vieles wird auch davon abhängen, ob Schweden und das VK in naher Zukunft über diese Frage entscheiden werden.

Die meisten Analysen zur wirtschaftlichen und politischen Lage Dänemarks kommen allerdings zu dem Schluss, dass das Land keine wirklichen Vorteile daraus zieht, der Währungsunion fernzubleiben. Es ist eine kleine offene Volkswirtschaft, die etwa 66 % ihres Handels in der EU betreibt. Der Wechselkurs der Währung ist effektiv an den Euro gebunden, und die Zentralbank fasst effektiv Beschlüsse innerhalb des europäischen Systems der Zentralbanken, dem sie angehört, allerdings ohne über den EZB-Rat abstimmen zu können.

Schweden

Zur Zeit der Beurteilung von 1998 erfüllte Schweden alle Konvergenzkriterien von Maastricht außer dem Erfordernis der Unabhängigkeit der Zentralbank und der Mitgliedschaft im WKM. Dies dauerte auch nach der Schaffung der Euro-Zone an. Tatsächlich hat sich Schweden ähnlich wie Dänemark und das VK für die "Nichtteilnahme" entschieden. Allerdings ist Schweden formal – anders als Dänemark und das VK – an den Beitritt zur Euro-Zone gemäß den Bestimmungen des Artikel 122 des Vertrags gebunden⁶⁴.

⁶³ Siehe "The Eurozone in action - changes and challenges", Forschungsbericht der Economist Intelligence Unit, London 2000.

⁶⁴ Da die Nichtteilnahme an der Euro-Zone die Form einer Ausnahmeregelung vom Vertrag für Mitgliedstaaten hat, ist eine Entscheidung des Rates, dass die Kriterien erfüllt wurden, gleichbedeutend mit der Entscheidung, *die Ausnahmeregelung für die betroffenen Mitgliedstaaten aufzuheben*. Von dem Augenblick an, ab dem Schweden als in Übereinstimmung mit den Kriterien befindlich beurteilt wird, hat das Land folglich keine andere Wahl mehr, als ein Teil der Euro-Zone zu werden.

Diagramm 10: SEK/EUR Wechselkurs, 1999-2002

Source : Commission services.

Quelle: Dienststellen der Kommission

In der Zwischenzeit ist der Wechselkurs der Schwedischen Krone freigegeben worden, was zu großen Schwankungen gegenüber dem Euro und anderen Währungen (siehe Diagramm 10) geführt hat. Diese Volatilität stellt in der Tat ein ernsteres Problem als die Frage der formalen Mitgliedschaft im WKM II dar, da der Vertrag deutlich macht, dass die Einhaltung der normalen Schwankungsbreiten des Wechselkursmechanismus im wesentlichen deshalb verlangt wird, damit bewiesen wird, dass *ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz* erreicht wird (siehe auch später *Das Zinssatzkriterium*).

Wie im Falle Dänemarks hat sich im Verlauf des letzten Jahres die öffentliche Meinung in Schweden deutlich zugunsten einer Mitgliedschaft in der Euro-Zone gewandelt. Gemäß dem Eurobarometer sprang die Unterstützung für den Euro von 29 % im Frühling 2001 auf 51 % nur sechs Monate später. Seit der Einführung der Euro-Noten und -Münzen hatte die Mehrheit zugunsten der Mitgliedschaft in der Euro-Zone in allen Befragungen Bestand und vergrößerte sich sogar im Verlauf des Jahres.

Ebenfalls wie im Fall Dänemarks gibt es allerdings große Zurückhaltung gegenüber dem Abhalten eines Referendums, bevor ein positives Ergebnis als gesichert erscheint. Der schwedische Ministerpräsident Göran Persson war insbesondere bei der Koordinierung der Entwicklungen mit seinem Mitte-Links-Kollegen, dem britischen Premierminister Tony Blair, zögerlich.

Persson wurde bei den Parlamentswahlen im September 2002 wiedergewählt.

Das Vereinigte Königreich

Als einziges Land unter drei nichtteilnehmenden Ländern hat die Öffentlichkeit des VK beständig ihre Gegnerschaft gegen eine Mitgliedschaft an der Euro-Zone zum Ausdruck gebracht.

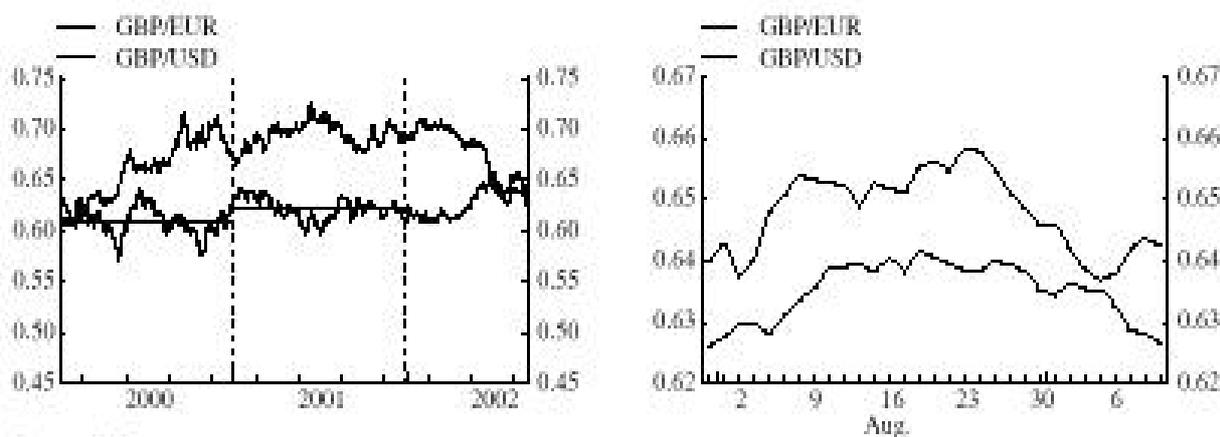
Wie im Fall Dänemarks und Schwedens zeigten die Umfragen einen deutlichen Anstieg der Unterstützung im Anschluss an die Einführung der €-Banknoten und -Münzen. Der Barclays Eurotrack Survey zur gleichen Zeit stellte sogar eine Mehrheit von 1 % *für* die Mitgliedschaft fest, falls die fünf wirtschaftlichen Prüfkriterien der Regierung für erfüllt erklärt würden

(siehe unten). In der Folgezeit spaltete sich die Meinung allerdings wieder zur mehrheitlichen Ablehnung, welche zwischen 70:30 und 60:40 variierte.

Paradoxerweise zeigten die Umfragen auch, dass dieselbe Mehrheit auch erwartet, dass das VK in den nächsten Jahren der Euro-Zone beitreten wird. Nach der Berechnung der HSBC-Bank schätzen die Finanzmärkte die Wahrscheinlichkeit, dass das VK der Euro-Zone noch während der derzeitigen Legislaturperiode (d.h. bis spätestens 2006) beitreten wird, auf etwa 50 %.

Diagramm 11: Wechselkurs des £ zum \$ und zum €

(bis August 2002)



Source: ECB.

Quelle: EZB

Das VK wird natürlich die Konvergenzkriterien von Maastricht erfüllen müssen; und wie im Fall Schwedens gibt es einige Unklarheiten über die Bedingungen, nach denen man für das VK zu der Beurteilung gelangt, dass es die Wechselkurskriterien für das Pfund Sterling erfüllt hat. Dieses erwies sich als volatil gegenüber dem Euro und neigte zur Anpassung an den Dollar-Kurs. Dennoch ist es möglich, dass sich das Pfund Sterling nun vom Dollar abkoppeln wird und auf einen Bereich um 65 Penny zum Euro einpendeln wird. Verschiedene Studien haben den "korrekten" Kurs des Pfund Sterling auf zwischen 64-67p, 68-70p sowie 65-77p veranschlagt⁶⁵.

Zudem setzte die britische Regierung fünf wirtschaftliche Prüfkriterien fest, auf deren Grundlage sie den Wählern die Mitgliedschaft empfehlen wird oder nicht.

- Gibt es eine **dauerhafte Konvergenz** zwischen dem VK und den Volkswirtschaften der Euro-Zone?
- Gibt es genügend **Flexibilität**, um mit den wirtschaftlichen Veränderungen Schritt zu halten?
- Wird die Mitgliedschaft die Unternehmen ermutigen oder davon abschrecken, **im VK zu investieren**?

⁶⁵ Siehe "Großbritannien, Schweden und Dänemark auf dem Weg in die EWU?", Deutsche Bank Research, EWU-Monitor Nr. 95, 15. Oktober 2002.

- Welche Auswirkungen wird dies auf den **Finanzdienstleistungssektor** haben?
- Wird die Mitgliedschaft sich positiv auf die **Beschäftigung** auswirken?

Eine Reihe von Untersuchungen hat gezeigt, dass diese Prüfkriterien, insoweit quantifizierbar, schon erfüllt sind. Die Regierung wird bis Juni 2003 allerdings ihre eigene Bewertung vorlegen. Wenn diese positiv ausfällt, wird man ein Referendum durchführen; dann könnte gemäß dem letzten Zeitplan der britischen Regierung der Euro zwei Jahre später eingeführt und Pfund-Noten sowie -Münzen nach einem zweimonatigem Paralellumlauf eingezogen werden.

Infolge der Notwendigkeit einer Bewertung der fünf wirtschaftlichen Prüfungen gab es zahlreiche Untersuchungen. Das Schatzamt des VK hat angekündigt, dass derzeit vor allem folgende Analysen durchgeführt werden: zu den Währungsumstellungsmechanismen, dem Wohnungsmarkt, den nationalen Konjunkturzyklen, dem Wechselkurs, dem Arbeitsmarkt, den Reaktionen auf asymmetrische Schocks, den steuerpolitischen Stabilisatoren, den Kapitalposten, den Auswirkungen auf die Produktion und die Dienstleistungen sowie zum Standpunkt des Finanzleistungssektors. Darüber hinaus wurden erhebliche Vorbereitungsarbeiten über die technischen Einzelheiten der Währungsumstellung zum Euro durchgeführt. Ein Entwurf für den nationalen Umstellungsplan wurde im Februar 1997 veröffentlicht und eine aktualisierte Fassung im März 2000.

Die Beitrittsländer

Elf Länder Mittel- und Osteuropas haben zusammen mit Zypern (CY), Malta (M) und der Türkei (TR) die volle Mitgliedschaft in der Europäischen Union beantragt.

Die offiziellen Verhandlungen mit zehn dieser Länder befinden sich im fortgeschrittenen Stadium: die Tschechische Republik (CZ), Zypern (CY), Estland (EST), Ungarn (H), Litauen (LT), Lettland (LV), Malta (M), Polen (PL) Slowakei (SK) und Slowenien (SLO). Die Verhandlungen mit Bulgarien (BG) und Rumänien (RO) machen auch Fortschritte.

Im Falle der Türkei ist die Stellungnahme durch den Status des nördlichen Teils Zyperns, mit dem die Türkei vor Kurzem eine Zollunion vereinbart hat, kompliziert. Das für die Erweiterung zuständige Mitglied der Kommission bemerkte ⁶⁶ [...] *es wird keine separaten Beitrittsverhandlungen mit Nordzypern geben und es ist eine vollständige Illusion zu glauben, Nordzypern könne Mitglied der EU als Teil der Türkei werden.*

Eine weitere Frage ist, ob und wann die EU-Beitrittsverhandlungen mit anderen Ländern eröffnet werden können. Dazu gehören Albanien (AL), Jugoslawien (YU) (Serbien und Montenegro) sowie weitere Teile des ehemaligen Jugoslawien (Kroatien – HR, Bosnien und Herzegowina – BIH sowie Mazedonien – MK). Im Mai bzw. Juni 2001 unternahmen Mazedonien und Kroatien die ersten Schritte in diese Richtung, indem sie Assoziierungsabkommen mit der EU abschlossen. Weitere mögliche Mitgliedstaaten sind Moldawien (MD), das kulturelle und politische Beziehungen mit Rumänien unterhält, und die Ukraine (UA).

Die Kriterien für die EU-Mitgliedschaft

Die grundlegenden Bedingungen für die EU-Mitgliedschaft sind in den *Kopenhagener Kriterien* von 1993 dargelegt.

⁶⁶ Am 16. Januar 2001.

- Institutionelle Stabilität als Garantie für demokratische und rechtsstaatliche Ordnung, für die Wahrung der Menschenrechte, sowie die Achtung und den Schutz von Minderheiten;
- das Bestehen einer funktionsfähigen Marktwirtschaft;
- die Fähigkeit, dem Wettbewerbsdruck und den Marktkräften innerhalb der EU standzuhalten und
- die Fähigkeit, die Verpflichtungen aus der Mitgliedschaft einschließlich der Übernahme des *acquis communautaire* (gemeinschaftlicher Besitzstand) und die *Ziele der politischen Union sowie der Wirtschafts- und Währungsunion* zu erfüllen.

Die Fortschritte der Beitrittsländer bei der Übernahme des Besitzstands werden von der Kommission im Rahmen des Screeningverfahrens, das in 31 thematischen Überschriften ("Kapitel") gegliedert ist, im Einzelnen überprüft. Die Verhandlungen über das Thema Wirtschafts- und Währungsunion (Kapitel 11) wurden mit allen Beitrittsländern außer Bulgarien und Rumänien vorläufig geschlossen.

Der Status der neuen Mitgliedstaaten im Verhältnis zur WWU

Die Mitgliedschaft in der EU erfordert nicht automatisch die Teilnahme an der Euro-Zone. Obwohl gleichzeitige Beitritte – nach vorheriger Erfüllung der notwendigen Konvergenzkriterien (siehe nächster Abschnitt) – nicht vollständig unmöglich sind, ist es fast sicher, dass die neuen Mitgliedstaaten Übergangsperioden brauchen, bevor sie in der Lage sind, den Euro zu übernehmen. In diesem Fall wird der anfängliche Status der neuen EU-Mitgliedstaaten nach Artikel 122 Absatz 1 des Vertrags wie im Fall Schwedens derjenige eines *Mitgliedstaates, für den eine Ausnahmeregelung gilt*, sein.

Unmittelbar nach dem Beitritt zur EU werden die Mitgliedstaaten nichtsdestoweniger zur Übernahme des gemeinschaftlichen Besitzstands verpflichtet und daher an Artikel 4 (ex-Artikel 3a) des Vertrags und an Titel VII (ex-Titel VI) gebunden sein. Diese gelten für die Mitgliedschaft in der Wirtschafts- und Währungsunion, wenn auch anfangs nicht vollständig für die Stufe 3. Insbesondere gilt:

- ein neuer Mitgliedstaat muss der Euro-Zone beitreten, sobald er die Beitrittskriterien erfüllt hat, es sei denn, es wurde eine Nichtteilnahme ähnlich derjenigen von Dänemark oder des VK ausgehandelt – und weder von der EU noch von den Beitrittskandidaten ins Auge gefasst. Die Prüfungen werden gemäß Artikel 122 Absatz 2 zumindest alle zwei Jahre vorgenommen;
- die Liberalisierung des Kapitalverkehrs wird abgeschlossen werden müssen (Artikel 56, ex-Artikel 73b);
- unter den Bestimmungen des Artikels 124 (ex-Artikel 109m) muss ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, seine Wechselkurspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse betrachten;
- auch wenn er nicht vollständig an die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zur Begrenzung der Defizite auf unterhalb von 3 % des BIP und zur Beibehaltung eines ausgeglichenen Haushalts über den Wirtschaftszyklus hin gebunden ist, muss sich ein nicht an der Euro-Zone teilnehmender Mitgliedstaat bemühen, übermäßige öffentliche Defizite gemäß den Artikeln 104 (ex-Artikel 104c) und 166 (ex-Artikel 109e) des Vertrags zu vermeiden;
- in ähnlicher Weise müssen alle Mitgliedstaaten gemäß Artikel 99 (ex-Artikel 103) ihre Wirtschaftspolitiken als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse betrachten und

sie innerhalb des Rates koordinieren. Sie werden durch die in dem Artikel über multilaterale Überwachung und die Grundzüge der Wirtschaftspolitik dargestellten Verfahren abgedeckt;

- alle Mitgliedstaaten, ob sie nun den Euro übernehmen oder nicht, müssen sich an die drei "goldenen Regeln" für die öffentlichen Finanzen, die im Vertrag enthalten sind, halten: keine "monetäre Finanzierung" von Haushaltsdefiziten, kein "bevorrechtigter Zugang" zu Mitteln von Kreditinstituten und keine "Haftung für Verbindlichkeiten" durch die Gemeinschaft oder durch andere Mitgliedstaaten;
- nach Artikel 109 (ex-Artikel 108) müssen die innerstaatlichen Rechtsvorschriften einschließlich der Satzung der nationalen Zentralbank mit dem Vertrag und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) in Einklang gebracht werden. Dies schließt die Unabhängigkeit der Währungsbehörde und das vorrangige Ziel der Preisstabilität mit ein. Die Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten werden Mitglieder des erweiterten Rats der EZB (wenn auch nicht des EZB-Rats) der Europäischen Zentralbank (EZB) sein;

In der Praxis werden sich die Beitrittsländer in der Heranführungsphase in Richtung auf die Übernahme eines Großteils des WWU-Besitzstands bewegen müssen. Beispielsweise wird die Liberalisierung des Kapitalverkehrs auf jeden Fall für die Erfüllung des Kopenhagener Wirtschaftskriteriums für eine funktionierende Marktwirtschaft notwendig sein. Fortschritte werden auch bei der Einhaltung der "goldenen Regeln" der Staatsfinanzen und im Hinblick auf die Anpassung der Satzung der Zentralbank an den Vertrag erzielt werden müssen. Alle Beitrittsstaaten sind schon dabei, die notwendigen Maßnahmen zur Erfüllung dieser Ziele zu ergreifen.

Kriterien für die Teilnahme an der WWU

Der Eintritt in die Euro-Zone wird dann wahrscheinlich vom Erreichen *eines hohen Grades an dauerhafter Konvergenz* nach den Kriterien von Artikel 121 (ex-Artikel 109j) abhängen.

Das Inflationskriterium

Die durch den Vertrag eingeführte Norm ist *eine Inflationsrate, die der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten nahe kommt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben*, "nahe" wird im Protokoll über die Konvergenzkriterien als innerhalb von 1,5 Prozentpunkten definiert.

Im Klartext gesprochen heißt das, es gibt nur eine Inflationsrate für den Euro selbst, obwohl die Preisniveaus und der Indikator ihres Veränderungsgrades zwischen den verschiedenen Teilen des Währungsgebiets variieren können⁶⁷. Dieses Kriterium sollte daher vernünftigerweise als 1,5 Prozentpunkte der Inflation im gesamten Euro-Zone verstanden werden. Der Konvergenzbericht der Kommission 2000⁶⁸, der sowohl Griechenland als auch Schweden bewertete, kam zu dem Schluss, dass die EZB Preisstabilität als einen Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für die Euro-Zone unterhalb von 2 % definiert habe, und fügte hinzu:

⁶⁷ Für eine Analyse dieses Themas siehe "Inflationsunterschiede in einer Währungsunion" im EZB-Monatsbericht Oktober 1999.

⁶⁸ KOM(2000)277.

Folglich scheint es wünschenswert, bei der Beurteilung ‚eines hohen Grades an Preisstabilität‘ sowohl die Preisstabilität als Entwicklung in der Euro-Zone als auch die Preisstabilitätsdefinition der EZB zu berücksichtigen. Dies gilt um so mehr, als der Euro bzw. die Euro-Zone die ökonomisch relevanten Bezugsgrößen darstellen, an denen Länder, die einen Beitritt zur Euro-Zone anstreben, ihre Konvergenzanstrengungen ausrichten sollten.

Als man Griechenland im Juni 2002 als im Einklang mit den Konvergenzkriterien eingestufte, wurde es dennoch gegenüber den EU-Mitgliedstaaten mit dem besten Ergebnis einer strengen Beurteilung unterzogen – obwohl zwei davon, Schweden und das VK, nicht an der Euro-Zone teilnahmen.

Es ist klar, dass eine derart strenge Auslegung des Vertrags das Risiko in sich birgt, dass einem solchen Land mit einer geringeren Inflation als bei manchen Mitgliedern möglicherweise trotzdem der Beitritt verweigert wird.

In ihrem Konvergenzbericht von 2002⁶⁹ betreffend Schweden schien die Kommission dieses mögliche Problem erkannt zu haben. Schwedens Inflationsrate wurde für die Zwecke des Berichts mit den Mitgliedstaaten verglichen, die das beste Ergebnis erzielt hatten, von denen eines (das VK) nicht an der Euro-Zone teilnahm. Der Bericht nahm allerdings auch eine Beurteilung gegenüber den drei Ländern der Euro-Zone, die das beste Ergebnis erzielt hatten, vor, die einen Referenzwert von 3,6 % aufwiesen.

Da der Unterschied marginal war, und Schweden das Kriterium bei beiden Prüfungen erfüllte, unternahm die Kommission eine formelle Beurteilung auf der Grundlage der Bestimmung im Vertrag. Dennoch kam folgende Frage auf: Wie wäre die Situation gewesen, wenn Schweden eine Inflationsrate von 3,5 % erreicht hätte?

Im früheren Konvergenzbericht 2000 war tatsächlich bereits angemerkt worden:

als zusätzlicher Aspekt wäre die Möglichkeit zu überlegen, dass der Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder keine ökonomisch sinnvolle Bezugsgrundlage ergibt.

Zudem könnte Methode, mittels derer der Referenzwert errechnet wird, ein Problem darstellen. Diese gründet auf dem Jahresdurchschnitt der Inflationsraten in den drei betreffenden Ländern und ist ein nicht gewichtetes arithmetisches Mittel. Daher besteht die Gefahr, dass eine Beurteilung als Folge des Referenzwertes, der teilweise oder sogar vollständig kleine Länder mit niedriger Inflation betrifft, verzerrt wird. In der Tat war bei der Bewertung Schwedens eines der Mitgliedstaaten mit dem besten Ergebnis Luxemburg.

Das Zinssatzkriterium

Die *Nachhaltigkeit* der Konvergenz sollte im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommen. Das Zielniveau wird im Protokoll als *der durchschnittliche langfristige Nominalzins* definiert, der um nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem entsprechenden Satz der drei preisstabilsten Länder liegt. Die Zinssätze werden anhand *langfristiger Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbarer Wertpapiere unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten* gemessen. Der in der Praxis gewählte Standard war die Rendite von 10-jährigen staatlichen Benchmark-Anleihen.

⁶⁹ KOM(2002)243.

Zusätzlich zu denselben komplexen Zusammenhängen wie im Fall des Inflationskriteriums kann die Notwendigkeit der Bewertung der langfristigen Zinssätze auf der Grundlage vergleichbarer Aktiva in einigen Ländern Probleme mit sich bringen. Märkte für liquide Anleihen mit verschiedenen Laufzeiten hat es bisher noch nicht gegeben und gibt es noch immer nicht. Daher mussten sich die Schätzungen der Übereinstimmung mit dem Zinssatzkriterium für die Beitrittsländer auf Ersatzgrößen für die Rendite von 10-jährigen Anleihen stützen.

Das Wechselkurskriterium

Die Beurteilung der nachhaltigen Konvergenz in diesem Zusammenhang stützt sich auf die

Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems seit mindestens zwei Jahren ohne Abwertung gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats.

Dies wird im Protokoll näher erläutert, und zwar dass die Teilnahme am Wechselkursmechanismus

zumindest in den letzten zwei Jahren vor der Prüfung ohne starke Spannungen, und ohne dass der Mitgliedstaat seine Währung innerhalb des gleichen Zeitraums.....von sich aus abgewertet hat.

Doch hat dieses Kriterium bereits Auslegungsprobleme geschaffen. Zur Zeit der ursprünglichen Beurteilungen im Jahre 1998 befand die Kommission es für notwendig, bei der Auslegung sowohl *normale Bandbreiten* als auch den Zweijahreszeitraum mit zu berücksichtigen.

Da die WKM-Bandbreiten 1993 auf +/- 15% in jede Richtung der Leitparitäten erweitert wurden, sah man sie nicht mehr als zufriedenstellendes Prüfkriterium für die Währungsstabilität an. Stattdessen wendete die Kommission 1998⁷⁰ das Kriterium von +/- 2,25 % um die *mittlere* Währung an, das

Abweichungen von mehr als 2,25 % gegenüber den Wechselkursen der übrigen WKM-Währungen erlaubt und mit dem tatsächlichen Funktionieren des WKM nach Einführung der +/- 15 % Bandbreiten sehr konsistent zu sein scheint[...]

Im Falle Irlands befand sie es auch für notwendig, den Vertrag auszulegen, während der zweijährigen Bewertungsphase hatte sich das irische Pfund die meiste Zeit weit oberhalb der Obergrenze von 2,25 % bewegt. Die Kommission hatte jedoch beschlossen, Bewegungen oberhalb der Obergrenze als Ursache für die Nichterfüllung des Kriteriums auszuschließen.

Der Zweijahreszeitraum wurde von März 1996 bis Februar 1998 definiert. Die Finnmark war erst am 14. Oktober 1996 dem Mechanismus beigetreten und die italienische Lira erst am 25. November 1996. Beide Währungen wurden jedoch so bewertet, *als ob sie von Anfang an mit ihren derzeitigen Leitkursen und für den gesamten Zweijahreszeitraum am WKM teilgenommen hätten.*

Im Fall der neuen Mitgliedstaaten gibt es zunächst die Frage, ob der Referenzzeitraum erst mit dem Beitritt zur EU beginnen sollte – was eine WWU-Mitgliedschaft erst nach zwei

⁷⁰ Siehe Seiten 151-154 in "Euro 1999: Bericht über den Konvergenzstand mit Empfehlung für den Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsreform; Teil 2: Bericht," Europäische Kommission, 25. März 1998.

Jahren möglich machen würde – oder ob eine zweijährige Wechselkursstabilität *im Vorfeld* der formalen EU-Mitgliedschaft ausreichend wäre.

In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, ob die Wechselkurssysteme, die eine strengere Disziplin als die Teilnahme am WKM II gewährleisten – insbesondere die Währungsgremien Bulgariens, Estlands und Litauens – die Notwendigkeit einer Teilnahme am Mechanismus überflüssig machen würde. Dagegen wird eingewendet, dass sich solche Systeme tatsächlich als zu streng herausstellen könnten und dass eine Phase in WKM II die notwendige Flexibilität für die makroökonomischen Anpassungen gewährleisten würde (siehe später).

Es ist allerdings möglich, dass einige dieser Probleme im Zusammenhang mit dem Wechselkurskriterium infolge von Entscheidungen betreffend Schweden und das VK noch vor der Erweiterung gelöst sein werden.

Sowohl die Regierung des VK als auch Schwedens haben bislang den Standpunkt eingenommen, dass eine formale Mitgliedschaft im WKM II nicht notwendig ist. Der WKM, auf den sich die Texte des Vertrags beziehen, hörte am 1. Januar 1999 auf zu existieren, und der Präsident der Europäischen Zentralbank, Wim Duisenberg, stellte selbst einmal fest, dass im Vertrag ein WKM II⁷¹ nicht erwähnt ist.

WKM II ist tatsächlich von WKM I in mancherlei Hinsicht verschieden, insbesondere da er sich eher auf bilaterale Bemühungen um die Wechselkursstabilität gegenüber dem € bemüht als das Paritätengitter des WKM I. Dementsprechend präsentiert der Konvergenzbericht 2002 der Kommission einen "Euro-Ansatz" zur Bewertung des Wechselkurskriteriums.

Der Bericht stellt fest, dass die Teilnahme am Mechanismus eine 30-prozentige Aufwertung/Abwertung gegenüber dem Euro bedeutet und fährt fort, dass

sich die Wechselkursstabilität auf der Grundlage einer Schwankungsmarge von $\pm 2,25$ % um den Leitkurs einer Währung gegenüber dem Euro doch in ähnlicher Weise bewerten lässt. Die Kontinuität zwischen den beiden Ansätzen wird dadurch verstärkt, dass der Kurs der Median-Währung im WKM am letzten Tag der zweiten WWU-Stufe ab dem ersten Tag der dritten Stufe unwiderruflich gegenüber dem Euro festgelegt wurde. Beim ‚Euro-Ansatz‘ wäre ebenfalls eine Aufwertung/Abwertung um 4,5 % möglich, obgleich auch in diesem Fall eine Überschreitung der Marge nicht unbedingt als starke Spannung gelten, sondern unter Berücksichtigung derselben Faktoren wie 1998 bewertet würde.

Diese Beschreibung ist zugegebenermaßen etwas undurchsichtig. Dann folgt allerdings eine Zusammenfassung. Das Kriterium der Wechselkursstabilität wäre daher unter folgenden Bedingungen erfüllt:

- *Die Währung muss zum Zeitpunkt der Bewertung am WKM II teilnehmen.*
- *Die Währung sollte seit mindestens zwei Jahren am WKM/WKM II teilgenommen haben, doch kann auch Wechselkursstabilität im Zeitraum vor dem Beitritt zum WKM/WKM II berücksichtigt werden.*
- *Der Leitkurs im WKM bzw. WKM II darf innerhalb des zweijährigen Prüfungszeitraums nicht nach unten angepasst worden sein.*

⁷¹ Aussage gegenüber dem Ausschuss für Wirtschaft, Währung und Industrie, 7. Mai 1998. Später allerdings hat er dem offiziellen Standpunkt zugestimmt, dass die Teilnahme an WKM II notwendig *ist*.

- *Der Wechselkurs muss innerhalb einer Bandbreite von $\pm 2,25$ % um den Leitkurs der Währung gegenüber der Median-Währung im WKM bzw. gegenüber dem Euro im WKM II gehalten worden sein. Bei der Bewertung, ob eine Überschreitung der Schwankungsmarge von $\pm 2,25$ % starken Spannungen entspricht, würden allerdings verschiedene Faktoren berücksichtigt. Zu unterscheiden ist zwischen einer Überschreitung der oberen und einer Unterschreitung der unteren Marge von 2,25 %.*

Daher scheint es möglich zu sein, dass ein Mitgliedstaat der Euro-Zone vielleicht schon nach wenigen Wochen Teilnahme am WKM II beitreten könnte – d.h. dem Zeitraum zwischen der Beurteilung durch die Kommission und der formalen Entscheidung über die Mitgliedschaft durch den Rat. Wenn man sich für eine "erwartete" Teilnahme am WKM II entschiede, würde dennoch eine Bewertung auf einer ähnlichen Grundlage wie im Falle von bereits an der Euro-Zone teilnehmenden Mitgliedern stattfinden.

Das Kriterium des Haushaltsdefizits und der Staatsverschuldung

Der Vertrag verlangt auch eine *öffentliche Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit*, die anhand der Referenzwerte von 3 % bzw. 60 % gemessen werden.

Möglicherweise genau so wichtig wie die Konvergenzkriterien selbst könnte die Notwendigkeit sein, den Stabilitäts- und Wachstumspakt nach dem Beitritt zur Euro-Zone zu erfüllen, insbesondere das Erfordernis eines ausgeglichenen Haushalts über den Konjunkturzyklus hin. Die Fähigkeit, dem Pakt beizutreten, wird wahrscheinlich bei der Vorbereitung auf die Mitgliedschaft strengere Reformen der Steuerpolitik erfordern, als sie zur Erfüllung des Kriteriums von 3 % benötigt werden.

Die Unabhängigkeit der Zentralbank

Zusätzlich zu den vier Prüfungen der *dauerhaften Konvergenz* gibt es ein fünftes Kriterium für die Teilnahme an der Euro-Zone: Die Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten müssen vollständig unabhängig sein (Artikel 108) und dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität (Artikel 105) folgen. Artikel 108 des Vertrags (ex-Artikel 107) definiert die Unabhängigkeit wie folgt: Es

darf weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.

Wahlmöglichkeiten

Wenn jene Länder, die ursprünglich aus politischen Gründen nicht an der Wahrungunion teilnahmen, bald entscheiden werden, ihr beizutreten, wird dies einen starken Anreiz für alle neuen Mitgliedstaaten sein, Gleiches zu tun. Wenn andererseits eine Reihe von Ländern – wie z.B. Dänemark und das VK – für einen längeren Zeitraum nicht an der Euro-Zone teilnimmt, könnten einige neue Mitgliedstaaten entscheiden, mit ihnen auf eine Teilnahme zu verzichten. Dies könnte allerdings langfristig eine Trennung zwischen Teilnehmern und Nichtteilnehmern in der EU bedeuten, mit möglichen widrigen Folgen für andere Politiken, z.B. den Binnenmarkt.

Genau aus diesem Grunde wird es von Vorteil sein zu gewährleisten, dass die Teilnahme an der Euro-Zone so schnell wie möglich nach dem Beitritt zur EU erfolgt. Doch gibt es Hindernisse auf dem Weg einer solchen Entwicklung.

Die Konvergenz

Ein von der EZB und der finnischen Zentralbank im November 1999 in Helsinki durchgeführtes hochkarätiges Seminar kam zu dem Schluss, dass die Kandidatenländer – zusammen mit den bereits vorhandenen Mitgliedstaaten – die Ziele der nominalen und realen Konvergenz anstreben sollten.

- **Die nominale Konvergenz** würde die Reduzierung der Inflationsrate und die Verfolgung kluger Steuerpolitiken sowie die Beibehaltung fester Wechselkurse zum Euro erfordern.
- **Die reale Konvergenz würde** ein hohes Wirtschaftswachstum bedeuten, um die sehr großen Abstände beim Lebensstandard zu schließen.

Unglücklicherweise sind die Ziele der notwendigen Politiken nicht zwangsläufig miteinander vereinbar.

Zum Beispiel benötigt, wie Professor Charles Wyplosz in einem Briefing für das Europäische Parlament⁷² ausgeführt hat, das Aufholen beim realen Wachstum große Produktivitätsgewinne; und diese werden den Balassa-Samuelson-Effekt mit Preissteigerungen für nichthandelbare Güter, die zur Inflation führen, in Gang setzen. Doch könnte die Kontrolle der Inflation durch strengere Fiskalpolitiken oder durch eine Anbindung der Wechselkurse den Prozess der realen Konvergenz stören.

In der Praxis haben einige Länder anerkannt, dass die vollständige Erfüllung der Konvergenzkriterien von Maastricht innerhalb von zwei Jahren nach dem Beitritt zur EU unwahrscheinlich ist. Beispielsweise zeigen jüngste Schätzungen des tschechischen Haushaltsdefizits, dass dieses mit zwischen 4,9 % und 5,4 % des BIP erheblich über der Obergrenze von 3 % liegt. Die jüngsten Zahlen für Ungarn zeigen ein ähnliches Bild.

Wechselkurssysteme

Das Seminar in Helsinki kam zu dem Schluss, dass es nicht eine einzige richtige Wechselkurspolitik für die Kandidatenländer gibt; und tatsächlich unterscheiden sich die derzeitigen Politiken beträchtlich voneinander. Drei Länder – Estland, Litauen und Bulgarien – haben bereits ihre Währungen eng an den Euro als Ankerwährung angebunden. Am extremen Gegenpol sind die polnische wie auch die türkische Währung dem freien Floaten überlassen. Dazwischen existiert eine Reihe von mehr oder weniger gesteuerten Systemen (siehe Tabelle 10).

Die verschiedenen Bewerberländer werden wahrscheinlich unterschiedliche Strategien für das Erreichen der vollen Mitgliedschaft in der Euro-Zone wählen. Die Vielfalt wird nicht nur von den Wechselkurssystemen, sondern auch vom innerstaatlichen Politikmix abhängen, da er den Kompromiss zwischen nominaler und realer Konvergenz beeinflusst. Darüber hinaus gibt es unvermeidliche Interaktionen zwischen Weichenstellungen der innerstaatlichen Politik und solchen des Wechselkurses: zum Beispiel ob die Stabilisierung durch ein direktes

⁷² "The Path to the Euro for Enlargement Countries", *Briefing Note* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Mai 2002.

Inflationsziel verfolgt wird (wie im Falle der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns) oder über ein Wechselkursziel.

Diese Situation bedeutet, dass die verschiedenen Beitrittsländer möglicherweise der Euro-Zone nach ihrem Beitritt zur EU in unterschiedlichen zeitlichen Abständen beitreten werden.

Tabelle 10: Wechselkurssysteme der Beitrittsländer

Land	System
Bulgarien	Anbindung an € als Ankerwährung
Tschech. Republik	Kontrolliertes Floaten
Zypern	Anbindung an € mit großer Schwankungsbreite und einer "flexiblen" inneren Bandbreite
Estland	Anbindung an € als Ankerwährung
Ungarn	Gleitende Anbindung
Lettland	Anbindung an IWF-Sonderziehungsrechte
Litauen	Anbindung an € als Ankerwährung (vor Feb. 2002 an \$)
Malta	Anbindung an handlungsgewichteten Währungskorb
Polen	Freies Floaten
Rumänien	Kontrolliertes Floaten mit \$ als Hauptreferenzwährung
Slowakei	Kontrolliertes Floaten mit € als Hauptreferenzwährung
Slowenien	Kontrolliertes Floaten mit € als Hauptreferenzwährung
Türkei	Freies Floaten

Die Euroisierung

Gleichzeitig bestehen schon lange vor dem formellen Beitritt zur Euro-Zone Möglichkeiten zur vollen oder partiellen Nutzung des Euro. In der Vergangenheit kursierten beträchtliche Mengen an D-Mark und US-Dollars in den MOE-Ländern, insbesondere Banknoten mit hohem Nennwert, die als Wertspeicher und als Mittel zu Großbetragsbarzahlungen genutzt werden. Obwohl die DM-Noten bislang nicht vollständig durch Euro-Noten ersetzt wurden, wird die Verwendung von Euros als Parallelwährung mit Sicherheit zunehmen, da Hotels, Läden, Verkehrsunternehmen usw. Preise sowohl in der Nationalwährung als auch in Euros auszeichnen und die Zahlung in Euros akzeptieren.

Einige Stimmen machten sich für eine vollständige einseitige Übernahme des Euro schon vor der EU-Mitgliedschaft durch bestimmte Mitgliedstaaten stark. Die von Bulgarien, Estland und Litauen angenommenen Anbindungen an den Euro als Ankerwährung kommen dem schon sehr nahe, und man kann feststellen, dass der Euro in der Jugoslawischen Föderation, in Montenegro und im Kosovo bereits die Hauptwährung ist.

Die EZB, die Kommission und der Rat übten an einer derartig einseitigen Aktion heftige Kritik. Man geht davon aus, dass die vorzeitige Übernahme des Euro die betroffenen Länder wichtiger Anpassungsinstrumente beim Erreichen der realen Konvergenz beraubt. Doch kann man dagegen einwenden, dass unter den Bedingungen einer chronischen Finanz- und Geldinstabilität – wie dies der Fall Bulgariens vor der Anbindung an die Ankerwährung war – die Übernahme des Euro die Chancen sowohl auf eine nominale als auch auf eine reale Konvergenz verbessern würde.

Noch einmal, bei dieser Frage handelt es sich um einen Kompromiss. Durch die Anziehung von Mitteln für das Wirtschaftswachstum entstehen einem Land verschiedene Kosten: zum Beispiel eine Inflationsrisikoprämie, eine Wechselkursrisikoprämie und eine Ausfallrisikoprämie. Eine frühe Übernahme des Euro kann die ersten beiden eliminieren, die letzte aber erhöhen. In diesem Zusammenhang bietet Argentiniens "Dollarisierungs"-Experiment – sowohl sein früher Erfolg als auch sein letztendliches Scheitern – eine nützliche Lektion.

Tabelle 11: WWU-Konvergenzkriterien: Position der osteuropäischen Beitrittsländer (2002)

Land	Inflation	Zinssatz (10-jährige Anleihen)	Ausgeglichener Haushalt (% des BIP)	Staatsverschuldung (% des BIP)	Wechselkursvolatilität (Abweichung in den letzten 2 Jahren)
Bulgarien	8,0	6,4	-0,8	59,3	-0,4
Tschech. Republik	2,7	4,8	-4,1	23,1	-4,6
Estland	3,0	4,4	-1,0	5,9	-1,5
Ungarn	5,6	7,8	-4,0	51,8	-4,7
Lettland	3,8	9,3	-2,5	13,9	+5,0
Litauen	3,3	6,4	-1,5	28,4	+6,5
Polen	2,8	7,7	-6,3	47,4	-8,1
Rumänien	24,8	29,7	-3,3	32,1	-42,3
Slowakei	3,9	7,4	-0,4	40,0	-3,9
Slowenien	7,4	11,1	-2,8	28,5	-7,0
Referenzwert	3,2	7,1	-3,0	60,0	+/-15%*

*Derzeitige WKM-II-Schwankungsbreite. Bewertung muss jedoch wahrscheinlich auf engeren Kriterien erfolgen (siehe Text).

Quelle: Deutsche Bank Research, *EU Enlargement Monitor* Nr. 8. 17. Juli 2002.

VI. Die Aussenwirkung des Euro

Das Geld spricht eine Sprache, die alle Völker verstehen

(Aphra Behn, 1681)

Als Einheitswährungsgebiet ist die Euro-Zone heute mit 16 % des BIP der Weltwirtschaft nach den Vereinigten Staaten mit einem Anteil von 20 % das zweitgrößte Wirtschaftsgebiet der Welt. Der Euro selbst ist also die weltweit zweite Währung nach dem Dollar, bezogen auf seinen Gebrauch als Rechnungs- Zahlungs-, finanzierungs- und Investitionseinheit etc.

Der Euro ist allerdings noch weit von den Hoffnungen derjenigen entfernt, die ihn als Rivalen oder gar als Ersatz des Dollars als internationaler Währung sahen (siehe Kasten 5).

Kasten 5: Die Funktionen einer internationalen Währung

Eine Landeswährung kann außerhalb des Landes selbst sowohl im privaten Sektor als auch im öffentlichen für eine Reihe von Zwecken genutzt werden. Diese entsprechen den drei klassischen Geldfunktionen Rechnungseinheit, Tauschmittel und Wertspeicher und wurden von Paul Krugman in *The International Role of the Dollar: Theory and Prospects*, 1991, dargestellt.

	Privater Sektor	Öffentlicher Sektor
Rechnungseinheit	Preisermittlung Rechnungsstellung	Referenzwährung für Wechselkursanbindungen etc.
Tauschmittel	Zahlungen Vehikelwährung (d.h. intermediär bei Transaktionen zwischen zwei anderen Währungen)	Eingriffe durch Zentralbanken
Wertspeicher	Finanzierung und Investitionen Portfolio-Zuweisungen	Währungsreserven

Daher hat der Euro verschiedene mögliche Auswirkungen auf den Rest der Welt:

- die Auswirkung wirtschaftlicher Veränderungen innerhalb der Euro-Zone selbst – z.B. durch Handelsaufbau oder Handelsverlagerungen;
- seine Verwendung als Rechnungseinheit für die Rechnungsstellung, Preisermittlung für Waren etc.;
- seine Verwendung als Vehikelwährung auf Außenhandelsmärkten;
- seine Verwendung als Investitionswährung für private Beteiligungsportefeuilles;
- der Euro als Ankerwährung für Drittländer;
- der Euro als Interventionswährung und Währungsreserve der Zentralbanken;
- seine Verwendung als Bargeld außerhalb der Euro-Zone.

Externe Effekte der Wirtschaftsleistung in der EU

Die Schaffung der WWU brachte aufgrund der Ausschaltung von Wechselkursunsicherheiten und Transaktionskosten innerhalb der Union mikroökonomische Leistungssteigerungen sowie makroökonomische Stabilitätswirkungen aufgrund sowohl der Abschaffung der Wechselkurse innerhalb der EU als auch einer größeren geld- und haushaltspolitischen Disziplin.

Der Handel zwischen den Mitgliedstaaten der Euro-Zone ist seit der Einführung des Euro um 3,3 Prozentpunkte gestiegen.

Die positiven Auswirkungen dieser Entwicklungen auf das BIP-Wachstum wurden jedoch durch andere wirtschaftliche Entwicklungen innerhalb und außerhalb der EU ausgeglichen, insbesondere durch die schwache inländische Investitions- und Verbrauchsnachfrage sowie durch die Konjunkturverlangsamung in den USA:

Tabelle 12: Jährliche BIP-Veränderung in der Euro-Zone bei konstanten Preisen in %

1997	1998	1999	2000	2001
2,3	2,9	2,6	3,3	1,5

Quelle: EZB-Monatsbericht April 2002

Das Ergebnis dieser Faktoren war, dass die Einfuhrnachfrage der Euro-Zone aus Drittländern ebenso einbrach.

Tabelle 13: Jährliche Veränderung bei Einfuhren in die Euro-Zone in %

1997	1998	1999	2000	2001
9,0	9,9	7,3	10,8	1,8

Quelle: EZB-Monatsbericht April 2002

Es sollte darauf hingewiesen werden, dass diese Ergebnisse nicht wegen, sondern trotz der Einführung des Euro erzielt wurden und von der letzteren wahrscheinlich noch gedämpft wurden. Nichtsdestoweniger kommt die Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung in ihrem jährlich erscheinenden Handels- und Entwicklungsbericht vom 29. April 2002 zu dem Schluss, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt der Euro-Zone zur Verfolgung von Defizitziele mit unzureichender Berücksichtigung der Konjunkturphasen geführt und die Geldpolitik nicht aggressiv reagiert hat. In dem Bericht wird geltend gemacht, dass, während ein schwacher Euro aus globaler Sicht zur Aufrechterhaltung der Auslandsnachfrage beigetragen habe, die Wirtschaftspolitik in der Euro-Zone restriktiv gewesen sei⁷³.

Der Gebrauch des Euro als Währung für die Rechnungsstellung

1998 wurde der gesamte internationale Handel nicht in der Währung des Exporteurs oder des Importeurs in Rechnung gestellt, sondern in US-Dollars. Sowohl Exporteure als auch Importeure bevorzugen eine Währung mit einer hohen internationalen Akzeptanz, deren Devisen und Finanzmärkte über Tiefe, Reichweite und Liquidität verfügen.

⁷³ Der Handels- und Entwicklungsbericht 2002, UNCTAD Pressemitteilung TAD/INF/2850.

Nichtsdestoweniger sagte die Kommission damals⁷⁴ voraus, dass die Einführung des Euro einen Strukturbruch in der Praxis der Rechnungsstellung in den internationalen Handelsbeziehungen darstellen würde. Länder, die einen relativ geringen Teil ihres Außenhandels in der Landeswährung in Rechnung stellten, würden in einem frühen Stadium der Übergangsphase für ihre Rechnungsstellung zum Euro übergehen.

Allerdings stellte die Kommission in einem im März 2001⁷⁵ veröffentlichten Bericht fest, dass trotz weniger verfügbarer Daten über die Rechnungsstellung der Dollar anscheinend mit Abstand die dominante Währung geblieben war und es auch keinen größeren Trend zur Rechnungsstellung in Euro gegeben hatte. Der Anteil des Euro wurde mit etwa 10-15 % im Vergleich zu 40 % für den US-Dollar veranschlagt. Dies entspricht etwa dem Anteil der D-Mark vor der WWU.

In einer weiteren, im Folgejahr veröffentlichten Mitteilung⁷⁶ wurde festgestellt, dass der Dollar auch für Preisnotierungen an den Rohstoffmärkten die dominierende Währung bleibt.

Der Gebrauch des Euro als Vehikelwährung auf den Devisenmärkten

Der Gebrauch einer Währung als Vehikelwährung wird von Transaktionskosten auf den bilateralen Märkten für eine bestimmte Währung bestimmt.

Tabelle 14: Wert der Devisengeschäfte
(% des Tagesumsatzes)

	1989	1992	1995	2001
USD	90	82	83	90
Euro	—	—	—	38
DM	27	40	37	—
GBP	15	14	10	13
FF	2	4	8	—
Weitere EWS-Währungen	3	9	13	—
JPY	27	23	24	22
Andere	36	28	25	37
Summe*	200	200	200	200

Quelle: BIZ, *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, April 1990, 1993, 1996, 2001

*Da bei jeder Transaktion zwei Währungen beteiligt sind, ergibt die Summe der Transaktionsanteile bei den einzelnen Währungen 200 %.

Eine unerwartete Volatilität erhöht die Risiken für den Devisenbestand und damit die Transaktionskosten. Grund hierfür ist, dass die fiskalen Erträge am Markt die

⁷⁴ "Wie wirkt sich die Einführung des Euro für die nicht zur EU gehörenden Länder aus?", *Texte zum Euro*, Nr. 26, Juli 1998, Europäische Kommission, Generaldirektion II – Wirtschaft und Finanzen, SS. 8-11.

⁷⁵ "EMU: The First Two Years", *Euro papers*, Nr. 42, März 2001, Europäische Kommission, Generaldirektion II – Wirtschaft und Finanzen, S. 23.

⁷⁶ *Die Euro-Zone innerhalb der Weltwirtschaft – Entwicklungen in den ersten drei Jahren*, Mitteilung der Kommission, KOM (2002) 332, S. 38.

Transaktionskosten mit dem Transaktionsvolumen senken. Die Folge ist eine sehr große Trägheit an den Devisenmärkten, und daher blieb der Dollar, seitdem er diese Funktion in den 60er Jahren übernahm, die dominante globale Vehikelwährung⁷⁷. Die Position des Euro auf den Devisenmärkten war im Jahr 2001 vergleichbar mit der Position der Deutschen Mark Mitte der 90er Jahre.

Der Gebrauch des Euro bei privaten Beteiligungsportefeuilles

Während der Geldmarkt in Euros seit dessen Einführung sehr liquide war, blieben die EU-Aktienmärkte vergleichsweise klein. 1996 betrug die Kapitalisierung aller 15 EU-Aktienmärkte innerhalb des Binnenmarktes etwa 3,5 Billionen US-Dollar im Vergleich zu reichlich über 6,5 Billionen US-Dollar für New York und die NASDAQ-Märkte⁷⁸.

Obwohl eine enge Einbindung der Aktienmärkte von "Euroland" aufgrund der erheblichen Unterschiede bei der Unternehmensbesteuerung und den Bilanzierungsvorschriften noch auf sich warten lässt, sollte der Wegfall des Währungsrisikos die Investitionsmöglichkeiten in der gesamten Euro-Zone attraktiver gemacht haben. Dennoch hat die Euro-Zone bislang einen Nettoabfluss von Direkt – und Portfolio-Investitionen erlebt, einen Großteil davon in die Vereinigten Staaten. Ein Teil des Bruttoabflusses von Portfolio-Investitionen kann allerdings den Ausgaben für Fusionen und Übernahmen durch europäische Unternehmen bei ihren globalen Expansionsbemühungen zugeschrieben werden.

Tabelle 15: Direktinvestitionen (in Milliarden €)

	1998	1999	2000	2001
Aus der Euro-Zone	172,8	315,6	382,4	217,1
In die Euro-Zone	91,5	197,5	400	123,2
Saldo	-81,3	-118,1	17,6	-93,9

Quelle: EZB-Monatsbericht April 2002

Tabelle 16: Portfolio-Investitionen (in Milliarden €)

	1998	1999	2000	2001
Aus der Euro-Zone	363,3	311,4	412,8	247,4
In die Euro-Zone	253,3	265,7	301,2	288,3
Saldo	-110	-45,7	-111,6	40,9

Quelle: EZB-Monatsbericht April 2002

Die Lage auf den Anleihemärkten ist allerdings eine ganz andere. Obwohl es immer noch große Renditeunterschiede zwischen Staatsanleihen gleicher Laufzeit der verschiedenen Mitgliedstaaten gibt, da die Kreditrisiken, die Liquidität, die Besteuerung und die Zahlungspraktiken weiterhin voneinander abweichen, hat die Einführung des Euro zur Schaffung eines neuen großen liquiden Anleihemarktes geführt, der auch kreditaufnehmende Unternehmen angezogen hat.

⁷⁷ "Wie wirkt sich die Einführung des Euro für die nicht zur EU gehörenden Länder aus?", *Texte zum Euro*, Nr. 26, Juli 1998, Europäische Kommission, Generaldirektion II – Wirtschaft und Finanzen, S. 12-13.

⁷⁸ ebd., S. 14.

Der Anteil der auf Euro lautenden Anleiheemissionen stieg weltweit von 33 % für 1998 auf 44 % für das Jahr 2001. Ein relativ hoher Anstieg des Euro-Anteils 1999 wurde durch das starke Verlangen von großen Emittenten herbeigeführt, sich selbst in der neuen Währung einzuführen, sowie durch historisch niedrige Euro-Zinssätze, welche die Attraktivität der Kreditaufnahme in Euro auch für ausländische Unternehmen steigerte⁷⁹. Der Rückgang des Euro-Anteils im Jahr 2000 kann andererseits auf die Reduzierung der Emissionen von staatlichen Schuldentiteln in der Euro-Zone aufgrund sinkender Haushaltsdefizite zurückgeführt werden. Dies wurde zu dieser Zeit nicht vollständig durch eine erhöhte Emissionsaktivität in anderen Segmenten ausgeglichen⁸⁰. Das führte dazu, dass der Anteil der Euro-Schuldtitel an den im Umlauf befindlichen internationalen Schuldtiteln von 28,8 % am Ende des Jahres 1990 auf 31,7 % Ende 2001 stieg, während die US-Schuldtitel weiterhin etwa die Hälfte der im Umlauf befindlichen internationalen Schuldtitel ausmachen⁸¹.

Tabelle 17: Nettoabsatz der auf Euro lautenden internationalen Schuldtitel

%-Anteil des Gesamtnettoabsatzes in allen Währungen

1997	1998	1999	2000	2001
24*	33 ²	46	38	44

Quelle: Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area - Selected Issues, IMF Länderbericht, Nr. 01/201, November 2001, S. 50.

**Gesamtanteil der am Euro teilnehmenden Währungen*

Der Euro als Wechselkursanker und Interventionswährung

Die Wahl einer bestimmten Währung als Wechselkursanker hängt von dem Volumen der Handelsbeziehungen mit der Ankerwährung, dem Volumen der Finanzströme mit diesem Land und der Stabilität der Ankerwährung ab.

Der Prozentsatz der IWF-Mitgliedländer, die über irgendeine Form der Wechselkursanbindung verfügen, ist aufgrund des Trends zu flexibleren Wechselkurssystemen von 86,8 % im Jahr 1975 auf 44,2 % 1996 gefallen. Der US-Dollar blieb die erste Wahl innerhalb dieses abnehmenden Trends, gefolgt vom Französischen Franc⁸².

Gemäß der Europäischen Zentralbank haben mehr als 50 Länder außerhalb der Euro-Zone derzeit ein Wechselkurssystem, das auf eine Fremdwährung als Anker zurückgreift und in dem der Euro eine Rolle spielt⁸³. Die meisten dieser Länder liegen in Europa und Afrika. Nichtsdestoweniger gab es seit der Gründung der WWU nur eine marginale Hinwendung zur Euro-Anbindung, und zwar ausschließlich infolge von Veränderungen durch die Kandidatenländer (siehe vorangehendes Kapitel). Es gab keine Tendenz zur Einbeziehung

⁷⁹ "EMU: The First Two Years", *Euro Papers*, Nr. 42, März 2001, Europäische Kommission, Generaldirektion II – Wirtschaft und Finanzen, S. 22.

⁸⁰ ebd., S. 26.

⁸¹ "La Place de l'Euro sur les Marchés Obligataires Internationaux en 2001", *Bulletin de la Banque de France*, Nr. 101, Mai 2002, S. 39.

⁸² "Wie wirkt sich die Einführung des Euro für die nicht zur EU gehörenden Länder aus?", *Texte zum Euro*, Nr. 26, Juli 1998, Europäische Kommission, Generaldirektion II – Wirtschaft und Finanzen, S. 20-21.

⁸³ Europäische Zentralbank, Jahresbericht 2001, S.107.

des Euro in die Währungskörbe, an die einige Währungen in Asien und Lateinamerika angebunden sind – der Dollar blieb die dominante Ankerwährung in beiden Gebieten⁸⁴.

Der Dollar genießt auch eine dominante Stellung als Interventionswährung. Der Euro hingegen wurde von einigen Drittländern auf der regionalen Ebene als Interventionswährung verwendet⁸⁵.

Der Euro als Reservewährung

Die Zentralbanken halten Währungsreserven für Transaktionen und aus Sicherheitsgründen. Währungsreserven bieten die Sicherheit, dass die Außenverbindlichkeiten aus dem Handel und anderen Leistungsbilanzströmen der Länder erfüllt werden können, wobei sie auch als Schutz für unerwartete Kapitalabflüsse dienen.

Die Einführung des Euro hat noch nicht zu einer bedeutenden Umschichtung der offiziellen Währungsreserven geführt. Ende 2000 entsprach der Anteil des Euro in etwa demjenigen der Deutschen Mark 1998. Das extrem hohe Übergewicht des US-Dollars ist der Tatsache geschuldet, dass die asiatischen Länder mit großen Reservebeständen stark auf die US-Wirtschaft und damit auch auf den Wechselkurs des Dollars ausgerichtet sind. Darüber hinaus ist die dominante Stellung des US-Dollars das Ergebnis seiner hohen Liquidität auf den Devisenmärkten, was auf seine Rolle als Vehikelwährung, die ihn zur am Besten geeigneten Währung für staatliche Eingriffe macht, zurückzuführen ist.

Die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar während der Jahre 1999 und 2000 könnte ebenso zum Teil zur Entmutigung für eine mögliche Neuverteilung der Währungsreserven von Drittländern zugunsten des Euro beigetragen haben. Es gibt allerdings inzwischen einige Anhaltspunkte dafür, dass die jüngste Umkehr dieses Trends einige Länder dazu führt, den Anteil an Euros aufzustocken.

Tabelle 18: Anteil der Währungen als Devisenbestände (Ende des Jahres)

	1997	1998	1999	2000
US-Dollar	62,4	65,9	68,4	68,2
Japanischer Yen	5,2	5,4	5,5	5,3
Pfund Sterling	3,7	3,9	4,0	3,9
Schweizer Franken	0,7	0,7	0,7	0,7
Euro	—	—	12,5	12,7
Deutsche Mark	12,9	12,2	—	—
Französischer Franc	1,4	1,4	—	—
ECU	5,0	0,8	—	—
Sonstige Währungen	8,4	9,3	8,9	9,2

Quelle: Internationaler Währungsfonds, Jahresbericht 2001

⁸⁴ Thygesen, N. "The Path to the Euro for Enlargement Countries", *Briefing* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Mai 2002, S. 2.

⁸⁵ *Die Euro-Zone innerhalb der Weltwirtschaft – Entwicklungen in den ersten drei Jahren*, Mitteilung der Kommission, KOM(2002) 332, S. 39.

Der Gebrauch von Euro-Bargeld im Ausland

Die Umlaufwahrung der Euro-Zone fiel um etwa 20 % von einem Gegenwert der nationalen Altwahrungen von 350 Milliarden € im März 2001 auf 280 Milliarden € im März 2002. Andererseits nahm die Menge der im Umlauf befindlichen Dollars im gleichen Zeitraum etwa in der gleichen Größenordnung (um 60 Milliarden \$) zu.

Die Abnahme des Euro-Bargeld (im Vergleich zu den nationalen Altwahrungen) kann teilweise den Ersatz von Dollars durch außerhalb Deutschlands zirkulierende DM-Noten zugeschrieben werden. Allerdings belief sich nach den meisten Schätzungen der Betrag des früher im Ausland zirkulierenden DM-Bargelds auf weniger als 20 Milliarden €. Daher ist klar, dass bislang die Euro-Noten außerhalb der und in den USA nicht den Dollar ersetzen – eher verhält es sich umgekehrt⁸⁶.

Doch kann sich dies insbesondere in den Beitrittsländern und in anderen osteuropäischen Länder ändern, wenn die Euro-Banknoten bekannter werden. Es wurde schon früher darauf hingewiesen (siehe Kapitel 2), dass es immer noch eine beträchtliche Menge von Banknoten in den Altwahrungen gibt, die noch nicht in Euros umgetauscht wurden.

⁸⁶ Gros, D. "I. The euro and Enlargement" und "II. The failure of the EU to become an actor on the global financial scene", *Briefing Paper* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Mai 2002.

VII. Schlussfolgerungen

Man ging vor allem in dem Zeitraum zwischen der Annahme des Vertrags von Maastricht 1992 und der Schaffung des € Anfang 1999 mehrheitlich davon aus, dass eine Währungsunion nicht möglich sei. Die Unterschiede zwischen den Volkswirtschaften, der Mangel an einem großen Zentralhaushalt und die geringe Mobilität von Arbeitskräften bedeuteten, dass die EU kein "optimaler Währungsraum" war. Sogar nach dem Beschluss im Mai 1998, die Währungsunion durchzuführen, gab es Warnungen, dass die Konvergenzkriterien "zurechtgepfuscht" seien und der Raum bald auseinander brechen werde.

Tatsächlich haben sich viele der Vorhersagen von Optimisten wie Pessimisten nicht bewahrheitet. Der Übergang zur Währungsunion fand ohne Zwischenfälle auf den Finanz- und Devisenmärkten statt. Die wirtschaftliche Aktivität hat sich nicht von den "armen" Randgebieten zum "reichen" Kern hin bewegt, wie ehemals befürchtet wurde – ganz im Gegenteil. Es handelte sich nicht um einen einmaligen Kunstkniff zur Erfüllung der Konvergenzkriterien von Maastricht, vielmehr hat sich die haushaltspolitische Konsolidierung fortgesetzt, so dass die Haushaltsdefizite insgesamt im Jahr 2000 nur 0,8 % des BIP betragen (aber 2001 im erweiterten Euro-Zone auf 1,3 % anstiegen).

Gleichzeitig wurden Erwartungen, dass der € bald "dem Dollar ins Gesicht schauen" könne, bisher enttäuscht. Der Nettokapitalfluss fand von Europa nach Amerika statt, und der € ist von 1,17 \$ bei seiner Gründung auf unter 0,85 \$ gefallen, bevor er im Juli 2002 wieder die Parität erlangte.

Es gab auch eine gewisse Kritik an der Art und Weise, wie das ESZB/die EZB die Geldpolitik geführt hat. Die auf den Doppelsäulen beruhende Strategie der EZB zur Sicherung der Preisstabilität – ein Referenzwert für das M3-Wachstum und eine "breite Palette weiterer wirtschaftlicher und finanzieller Indikatoren" – schien beispielsweise gegenüber einem einzigen Inflationsgrenzwert undurchsichtig. Die Bank wurde dafür kritisiert, ihre Absichten den Märkten nicht offen zu legen. M3 lag kontinuierlich über dem Referenzwert von 4,5 %, und die Inflation lag in jüngster Zeit über den 2 %, die die Bank selbst als Preisstabilität definiert. Viele Kommentatoren waren der Auffassung, dass die Bank zu vorsichtig sei, kurzfristige Zinssatzänderungen vorzunehmen.

Insgesamt kann es jedoch wenig Zweifel daran geben, dass die WWU ein Erfolg ist. Die Inflationsraten, gemessen an den langfristigen Zinssätzen, befinden sich auf historisch niedrigem Niveau. Der Ersatz von elf nationalen Währungen der Euro-Zone durch €-Noten und -Münzen Anfang des Jahres 2002 vollzog sich überraschend fast problemlos.

Die Aufmerksamkeit wird sich dann auf eine Reihe weiterer Fragen richten.

- Es bleiben Fragen bezüglich der "wirtschaftlichen" Dimension der WWU. Das "Stabilitäts-/Konvergenzprogramm", die Verfahren zu den "Grundzügen der Wirtschaftspolitik" und die Rolle der Euro-Gruppe der Finanzminister sind noch dabei, sich zu entwickeln, und müssen mit anderen Politikinstrumenten koordiniert werden.
- Der Euro ist nicht, wie vorhergesagt wurde, durch den wirtschaftlichen Abschwung in den Vereinigten Staaten isoliert worden. In einigen Volkswirtschaften herrscht weiterhin ein schwaches Wachstum und eine hohe Arbeitslosigkeit, insbesondere in der größten, nämlich Deutschland. Dies hat den Prozess der vom Stabilitäts- und Wachstumspakt geforderten Haushaltskonsolidierung in hohem Maße beeinträchtigt und dazu geführt, dass der Druck gewachsen ist, den Pakt "neu zu interpretieren".

- Dänemark, das VK und Schweden gehören nicht zur Euro-Zone, aber zur EU (und zum Europäischen System der Zentralbanken). Es ist noch nicht klar, ob und wann sie den € übernehmen werden. Die öffentliche Meinung in Dänemark und Schweden (aber nicht im VK) ist jetzt dafür, und die Referenden über diese Frage können im Verlauf des Jahres 2003 in einem oder in mehreren dieser Länder stattfinden.
- Elf Länder Mittel- und Osteuropas sowie Zypern, Malta und die Türkei haben sich um eine volle Mitgliedschaft in der EU beworben; die Verhandlungen mit zehn dieser Länder befinden sich im fortgeschrittenen Stadium. Wenn sie Mitglieder der EU sind, wird von diesen Ländern erwartet, dass sie den € übernehmen, sobald sie die Konvergenzkriterien erfüllt haben. Die Euro-Zone wird daher in Zukunft viel größer werden, was sowohl wirtschaftliche als auch institutionelle Konsequenzen nach sich zieht.
- Die Diskussionen über das internationale Währungssystem gehen weiter. Obwohl es keine konkreten Bestrebungen gibt, das derzeitige System der freien Kurse zu ersetzen, gibt es auch Vorschläge für ein strukturiertes System. Prof. Mundell schlug vor, \$ und € mit einem Kurs von 1:1 und einer Schwankungsbreite von 2 Cent in beide Richtungen aneinander zu koppeln⁸⁷. Dies wäre ein Schritt hin zur Schaffung einer Weltwährung.

⁸⁷ "Does the \$/€rate need to be managed?", Rede in Luxemburg, 8. März 2000.

Nachtrag zu den ersetzten nationalen Währungen

Nach dem Niederländischen Gulden (27. Januar), dem Irischen Pfund (9. Februar) und dem Französischen Franc (17. Februar) verabschiedete Europa am Donnerstag, dem 28. Februar 2002, die anderen neun Währungen der Länder, die nun die Euro-Zone bilden.

Die Deutsche Mark

Die DM wurde am 20. Juni 1948 in Westdeutschland geschaffen und ersetzte theoretisch den Wert der Reichsmark. Die letztere war kaum zwei Jahrzehnte zuvor infolge der Hyperinflation von 1923 als Ablösung für die alte Mark eingeführt worden.

Am 1. Juli 1990 wurde die Deutsche Mark nach dem Fall der Berliner Mauer im östlichen Teil Deutschlands eingeführt. Die Währungsvereinigung ging der Wiedervereinigung, die am 3. Oktober stattfand, einige Monate voraus.

Der Französische Franc

Historisch gesehen erblickte der erste "Franc" 1360 das Licht der Welt, um König Johann II ("der Gute") freizukaufen. Nach einem Aufenthalt in einem englischen Kerker konnte er schließlich als "franc", d.h. "Freier", in seine Heimat zurückkehren.

Nachdem er den Weg für den *écu* und dann für den *Teston* freigemacht hatte, kam der Franc mit der Revolution und dann unter dem Empire wieder zurück. Er wurde 1803 die offizielle Währung.

Sein Name wurde in verschiedene europäische Länder exportiert: nach Belgien, in die Schweiz, nach Luxemburg und auch in die französischen Kolonien in Afrika.

Der Belgische Franc

Der Franc wurde von König Leopold I am 5. Juni 1832 zur offiziellen Währung Belgiens erklärt. Als junger, von den angrenzenden Niederlanden unabhängiger Staat, wählte Belgien die Schaffung eines Währungssystems nach französischem Vorbild.

1944 wurde der Belgische Franc für kurze Zeit an das Pfund Sterling gebunden, dann 1946 an den Dollar.

Der Luxemburger Franc

Der Franc wurde 1848 die Währung des Großherzogtums. 1921 bildeten Belgien und Luxemburg eine Währungsunion.

Der Niederländische Gulden

Der erste Gulden wurde 1252 in Florenz geprägt. Im Anschluss wurde er für mehr als zwei Jahrhunderte von zahlreichen europäischen Ländern als Währung verwendet. In den Niederlanden wurde er im Jahre 1521 unter Karl V während des Goldenen Zeitalters Flanderns zur offiziellen Währung.

Die Italienische Lira

Die Lira wurde am 24. August 1862 Italiens offizielle Währung. Allerdings war es Napoleon, der 1808 in Mailand die erste Lira prägen lassen. Zunächst war sie im Norden des Landes im Umlauf, bevor sie sich über die restliche Insel ausbreitete. Der Begriff "Lira" kommt aus dem Lateinischen *libra*, einer Gewichtseinheit, die von den Römern 269 v. Ch. angenommen wurde.

Die Spanische Peseta

Die Peseta wurde am 18. Oktober 1868 offizielle Währung Spaniens. Bis dahin hatte die Peseta in Spanien neben dem *Duro*, dem *Peso* sowie dem *Escudo* und dem *Real* existiert. Die ersten Pesetas waren 1808 in Barcelona durch die französischen Besatzungstruppen geprägt worden.

Der Portugiesische Escudo

Der Escudo wurde am 11. Mai 1911 zur offiziellen Währungseinheit Portugals und ersetzte im Anschluss an die Revolution von 1910, die die Republik eingeführt hatte, den *Real*. Der Escudo war zum ersten Mal im 15. Jahrhundert unter der Regierung von Alphons V in Form einer Goldmünze in Erscheinung getreten.

Das Irische Pfund

Das Irische Pfund, auch *Punt* genannt, wurde am 20. August 1927 offizielle Währung Irlands, sechs Jahre nach der Gründung des Irischen Freistaates. Es blieb bis 1979 an das britische Pfund Sterling gebunden, bevor es dem Europäischen Währungssystem (EWS) beitrug (nicht so das Pfund Sterling).

Die Griechische Drachme

Die Griechische Drachme wird als älteste Währung der Welt⁸⁸ betrachtet. Sie erschien im 7. Jahrhundert v. Ch. in Kleinasien. Nachdem sie sehr lange in den Hintergrund gedrängt war, wurde sie am 8. Februar 1833 zur nationalen Währung Griechenlands gewählt, als das Land vom Türkischen Reich unabhängig wurde.

Der Österreichische Schilling

Der Schilling ersetzte im Anschluss an eine Phase der Hyperinflation 1923 die Krone als Österreichs Währung. Nach dem *Anschluss* (Annektierung Österreichs durch Nazi-Deutschland) 1938 war der Schilling bis 1945 neben der Reichsmark im Umlauf.

Die Finnmark

Zar Alexander II von Russland erlaubte 1860 die Schaffung der Finnmark, fast 60 Jahre vor der politischen Unabhängigkeit Finnlands im Jahre 1917. Mit der Wahl des Namens versicherten die Finnen, dass sie eher der baltischen als der slawischen Welt angehörten.

⁸⁸ Der einzige Mitbewerber ist der Israelische *Schekel*, eine alte Babylonische Einheit.

Literaturhinweis

Alesina, A. und Perotti, R. (1995), "Fiscal Adjustment: Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries", *Economic Policy*, Oktober 1995.

Bank for International Settlement (BIS)

(1999), **Gerlach, S. and Schnabel, G.**, "The Taylor Rule and Interest Rates in the EMU Area: a note", *BIS Working Paper 73*, August 1999.

(2000), *70th Annual Report*, Basel, 5 Juni 2000.

(2002), **Borio, C. und Lowe, P.**, "Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus", *BIS Working Paper 114*, Juli 2002.

Banque de France

(2002), "La Place de l'Euro sur les Marchés Obligataires Internationaux en 2001", *Bulletin de la Banque de France*, Nr. 101, Mai 2002.

Ausschuß von Gouverneuren der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

(1992), Annual Report for Juli 1990 to Dezember 1991, April 1992.

(1993), Annual Report for 1992, April 1993.

Delors, J. (1989), *Report on economic and monetary union in the European Community*, Amt für Veröffentlichungen der Europäische Gemeinschaften, Mai 1989.

Deutsche Bank Research

(1999), "External representation and exchange-rate policy of the euro area", *EMU Watch* Nr.64, 14.01.1999.

(1999), "The bond market in European Monetary Union", *EMU Watch* Nr.79, 25.11.1999.

(2000), *Economic and Financial Outlook*, 15 05.2000.

(2001), "The two-pillar strategy of the ECB: a first assessment", *EMU Watch* Nr.92, 27.09.2001.

(2002), "United Kingdom, Sweden and Denmark on the way to EMU?", *EMU Watch* Nr.95, 25.08.2002.

Dévoluy, M. (1998), *L'Europe Monétaire: du SME à la monnaie unique*, Hachette, 1998.

Economist Intelligence Unit (2002), "The Eurozone in action - changes and challenges", *Research Report*, London 2000.

Eijffinger, S.C.W. (2001), "Should the ECB Governing Council Decide to Publish its Minutes of Meetings?", *Briefing Paper* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Dezember 2001.

(2002), "How should the European Central Bank assess asset and property prices as indicators for its monetary policy?" *Briefing Paper* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Oktober 2002.

Eltis, W. (1998), *Further Considerations on EMU*, Centre for Policy Studies, Juni 1998.

Europäische Gemeinschaft/Union

- (1970), Report to the Council and the Commission on the realization of economic and monetary union in the Community (Werner Plan), *Supplement to the Bulletin of the European Communities*, 8 Oktober 1970.
- (1989), Report on economic and monetary union in the European Community (Delors Report), Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Amt für Veröffentlichungen der Europäische Gemeinschaften, April 1989.
- (1990), "One Market, One Money", *European Economy* Nr.44, Oktober 1990.
- (1993), "The Economics of Community Public Finance", *European Economy* Nr.5, 1993.
- (1993), "Stable Money - Sound Finances: Community public finance in the perspective of EMU", *European Economy* Nr.53, 1993.
- (1995), "The Impact of Exchange-rate Movements on Trade within the Single Market", *European Economy* Nr. 4, 1995.
- (1996) Progress Report by the Council to the European Council in Florence: "Preparations for Stage Three of Economic and Monetary Union", *UEM 15*, 4.6.1996.
- (1996), *Stability Pact for ensuring budgetary discipline in Stage Three of EMU*, COM(96)496, 16 Oktober 1996.
- (1997), *Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact*, OJ C236 of 2.8.1997.
- (1998), *The Introduction of the Euro and the Rounding of Currency Amounts*, Commission, II/717/97.
- (1998), Euro 1999: report on progress towards convergence and recommendation with a view to the transition to the third stage of economic and monetary union, Commission report prepared in accordance with Article 109j(1) of the Treaty, 25.03.1998.
- (1998), "The impact of the euro on Mediterranean partner countries", *Euro Paper 24*, Commission, Juni 1998.
- (1998), "The implications of the Introduction on the Euro for non-EU countries", *Euro Paper 26*, Commission, Juli 1998.
- (2000), Convergence Report 2000, Commission Report (COM(2000) 277) of 3.5.2000
- (2000), "Public Finances in EMU", *European Economy* 3, 2000.
- (2001), "EMU: The First Two Years", Commission Communication, ECFIN/200/01, 29.03.2001.
- (2001), Report on the preparations for the introduction of euro notes and coins, COM(2001)190, 3.4.2001.
- (2002), "Review of the introduction of euro notes and coins", Commission Communication, COM(2002)124, 6.3.2002.
- (2002), "Clearing and settlement in the European Union: main policy issues and future challenges", Commission Communication, COM(2002)257, 28.5.2002.
- (2002), "Convergence Report 2002: Sweden", Commission Report, COM(2002)243, 22.5.2002.
- (2002), "The euro area in the world economy: developments in the first three years", Commission Communication, COM(2002)332, 19.6.2002
- (2002), "Streamlining the Annual Economic and Employment Policy Co-ordination Cycles", Commission Communication, COM(2002)487, 3.9.2002.

Europäische Zentralbank

(1999-2002), Monthly Bulletins, Januar 1999 bis September 2002.

(1999-2002), Annual Reports für 1998, 1999, 2000 und 2001

(1999-2002), Working Papers Nr. 1 bis 162.

(1999), Compendium: collection of legal instruments, Juni 1998-Mai 1999.

(2000-2002) ,Occasional Papers Nr. 1 bis 4.

(2001), *The Monetary Policy of the ECB*

(2002), *Evaluation of the 2002 Cash Changeover*, April 2002.

Europäisches Währungsinstitut

(1994-1997) *Annual Reports* for 1994, 1995, 1996, and 1997.

(1997) *The Single Monetary Policy in Stage Three: specification of the operational framework*, Januar 1993.

(1998) *Convergence Report: report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community*, März 1998.

Europäisches Parlament

(1998), Report on Democratic accountability in the third Phase of EMU, for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Rapporteur: Christa Randzio-Plath, adopted by Parliament on 1 April 1998, Europäisches Parlament, document A4-0110/98.

(2000), "Improving cross-border payments in the euro area", *Economic Affairs series*, ECON-123, Generaldirektion Wissenschaft, Europäisches Parlament, Luxemburg, August 2000.

(2000), Report on the Commission communication to the Council and the Europäisches Parlament on Retail Payments in the Single Market, for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Rapporteur: Karla M.H. Peijs, document A5-0283/2000, 12 Oktober 2000.

(2001), Report on the proposal for a Europäisches Parlament and Council regulation on cross-border payments in euro, for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Rapporteur: Karla M.H. Peijs, document A50357/2001, Oktober 2001.

(2001), Recommendation for a second reading on the common position adopted by the Council with a view to the adoption of a regulation of the Europäisches Parlament and of the Council on cross-border payments in euro, for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Rapporteur: Karla M.H. Peijs, document A50453/2001, Dezember 2001

Friedman, M. (1953), "The Case for Flexible Exchange Rates" in *Essays in Positive Economics*, Chicago, 1953.

Giavazzi, F. und Bocconi, M. (1995), "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience", *NBER Working Paper*, Nr. 5332, November 1995.

Greenspan, A. (2002), "Economic Volatility", *Jackson Hole Symposium*, 2002

- Gros, D.** (2002), "The failure of the EU to become an actor on the global financial scene", *Briefing Paper* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Mai 2002,
- mit Steinherr, A.** (1997), "Openness and the Cost of Fixing Exchange Rates in a Mundell-Fleming World", *CEPS Working Paper* 113, Dezember 1997.
- IMF** (2001), "Euro Area: Report on Observance of Standards and Codes", *IMF Country Report*, Nr. 01/195, Washington, Oktober 2001.
- Institut Universitaire International Luxembourg** (1993), *European Monetary Union: Legal Foundations and Economic Implications*, 1993.
- Kenen, P.B.** (1969), "The theory of optimum currency areas: an eclectic view" in R. A. Mundell and Swoboda A.K. (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, pp.41-60 University of Chicago Press, 1969.
- Krugman, P.** (1991) "The International Role of the Dollar: Theory and Prospects", *Currency and Crises*, MIT Press, 1991.
- Lucas Jr., R.E.** (1976), "Econometric policy evaluation: a critique", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Amsterdam.
- McKinnon, R. I.** (1963), "Optimum currency areas", *American Economic Review*, 1963.
- McMorrow, K. und Roeger, W.** (2001), "Potential Output: Measurement Methods, "New" Economy Influences and Scenarios for 2001-2010: a comparison of the EU15 and the US", European Communities *Economic Paper* 150, April 2001.
- Munchau, W.** (2002), "Euro suffers the perils of benign neglect", *Financial Times*, Monday 24 April 2000.
- Mundell, R.** (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 1961.
(2000), "Does the \$/€rate need to be managed?", paper delivered in Luxembourg, 8 März 2000.
- Mussa, M. et al.** (2002), "Exchange Rate Regimes in an increasingly integrated world economy", IMF, April 2000.
- OECD**
(2001), V. Koen et al., *Tracking the Euro*, Economics Department, 11.06.2001.
(2002), "Euro Area", *Country Reviews*, OECD Economic Surveys, Juli 2002.
- Quintin, O.** (2002), *Making Pensions Sustainable - the approach of the European Commission*, Brüssel, November 7, 2000.
- Regierung des Vereinigten Königreichs** (2000), *Second outline national changeover plan*, HM Treasury, März 2000.
- Thygesen, N.** (2001), "The Euro Weakness - One More Time", *Briefing Paper* (Dokument für den Ausschuss für Währung des Europäischen Parlaments), Mai 2001.
(2002), "Asset and property prices and monetary policy: a reassessment?" *Briefing Paper* (Dokument für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments), Oktober 2002.
- UNCTAD** (2002), "The Trade and Development Report 2002", UNCTAD Press Release, TAD/INF/2850.

- Werner, P.** (1970), "Report to the Council and the Commission on the realization of economic and monetary union in the Community", *Supplement to the Bulletin of the European Communities*, 8 Oktober 1970.
- Winder, D.** (2002), "UK Preparations for EMU", *Global Economic and Strategy Research*, UBS Warburg, Oktober 2002.
- Wren-Lewis, S. und Driver, R.L.** (1998), *Real Exchange Rates for the Year 2000*, Institute for International Economics, Washington DC, Mai 1998.
- Wyplosz, C.** (2000), "One size does not fit all", in *Briefing Note* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Mai 2002.
- (2002), "Asset and Property Prices and Monetary Policy", *Briefing Note* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Oktober 2002.
- et al.** (1998), "The ECB: Safe at Any Speed: monitoring the European Central Bank 1", *CEPR*, Oktober 1998.
- et al.** (2000), "One Money, Many Countries: monitoring the European Central Bank 2", *CEPR*, Januar 2000.

Gesonderte Bibliographie zur WWU und den Beitrittsländern

Backé, P. (2002), "Inflation Developments in Central and Eastern European Accession Countries: Implications for Exchange Rate Policies and Regimes", International Centre for Economic Growth, *Working Paper* Nr. 4., Januar 2002.

Deutsche Bank Research

(2000), "Eastern Europe and EMU: economic relations and outlook on membership", *EMU Watch* Nr. 82, 28.02.2000.

(2002), *EU Enlargement Monitor* Nr. 8, Juli 17, 2002.

(2002), *EU Enlargement Monitor* Nr. 9, Oktober 15, 2002.

Europäisches Parlament

(2001), "Enlargement and Monetary Union", DG IV *Economic Affairs Briefing* ECON 518.

(2002), Currency Boards in Bulgaria, Estonia and Lithuania, DG IV *Economic Affairs Briefing* ECON 525.

Freytag, A. (2002), "Accession to EMU and Exchange Rate Policies in Central Europe - Decisions Under Institutional Constraints", *International Centre for Economic Growth, Working Paper* Nr. 6., Januar 2002.

Gásper, P. (2002), *Real and Nominal Convergence of Pre-Accession Economies and the Choice of Exchange Rate Regime*, Beitrag zum ACE-Phare Seminar "Monetary and Exchange Rate Strategies Related to the Current European Union's Enlargement", Centre for Social and Economic Research (CASE), Warschau, Februar 2002.

Gros, D. (2002), "The euro and Enlargement", *Briefing Paper* für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Mai 2002

Gulde, A.-M., Kähkönen, J. und Keller, P. (2002), "Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone", *IMF Discussion Paper*, Januar 2000.

Kalcheva, K. (2002), "The impact of the Euro-dollar exchange rate on countries with a currency board. The case of Estonia and Bulgaria", Institut für Weltwirtschaft, Kiel, Januar 2002.

Krogstrup, S. (2002), "Public Debt Asymmetries: the Effect on Taxes and Spending in the European Union", *ECB Working Paper* 162, August 2002.

Lavrac, V. (2002), "Exchange rate regimes of Central and Eastern European candidate countries on their way to EMU", International Centre for Economic Growth, *Working Paper* Nr. 1., Januar 2002.

Orlowski, L.T. (2002), *Monetary Convergence of the EU Candidates to the Euro: A Theoretical Framework and Policy Implications*, Beitrag zum ACE-Phare Seminar "Monetary and Exchange Rate Strategies Related to the Current European Union's Enlargement", Centre for Social and Economic Research (CASE), Warschau, Februar 2002.

Rosati, D. K. (2002), "Managing Capital Flows in Poland: experiences, problems and questions", International Centre for Economic Growth, *Working Paper* Nr. 10., April 2002.

Schweickert, R. (2002), *The Integration of Accession Countries into EMU – Concerns about Convergence*, Beitrag zum ACE-Phare Seminar "Monetary and Exchange Rate Strategies Related to the Current European Union's Enlargement", Centre for Social and Economic Research (CASE), Warschau, Februar 2002.

- Sepp, U. und Randreer, M.** (2002), "The Sustainability of the Estonian Currency Board Arrangement," International Centre for Economic Growth, *Working Paper* Nr. 9., April 2002.
- Sutela, P.** (2002), "Managing Capital Flows in Estonia and Latvia", International Centre for Economic Growth, *Working Paper* Nr. 8., Januar 2002.
- Thygesen, N.** (2002), "The Path to the Euro for Enlargement Countries", *Briefing Paper*, (Dokument für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments), Mai 2002.
- Von Hagen, J. mit Jizhong, Z.** (2002), *De Facto and Official Exchange Rate Regimes in Transition Economies*, Beitrag zum ACE-Phare Seminar "Monetary and Exchange Rate Strategies Related to the Current European Union's Enlargement", Centre for Social and Economic Research (CASE), Warschau, Februar 2002.
- Walter, N. Prof. Dr.** (2002), "The International Dimension of the Euro and the Path to the Euro for Enlargement Countries", *Briefing Paper* (Dokument für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments), Mai 2002.
- Wyplosz, C.** (2002), "The Path to the Euro for Enlargement Countries", *Briefing Note* (Dokument für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments), Mai 2002.

* * *

Kurzinformationen, die für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments im Rahmen des "Währungsdialogs" mit der EZB vorbereitet werden

Diese Papiere sind on-line verfügbar durch die Web-Seite des Ausschusses

http://www.europarl.ep.ec/comparl/econ/emu/default_en.htm (Internal) or

http://www.europarl.eu.int/comparl/econ/emu/default_en.htm (Internet page)

08. Oktober 2002

Monetary Policy Confronted with the Possibility of a "Double Dip"

by Christian de BOISSIEU, Professor at the University of Paris I (Panthéon-Sorbonne)

Double dip and monetary policy

by Guillermo de la Dehesa ,Chairman of the CEPR, Centre for Economic Policy Research. Chairman of the OBCE, Observatorio del Banco Central Europeo (Spanish ECB watcher)

How Should the European Central Bank Assess Asset and Property Prices as Indicators for its Monetary Policy?

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger ,CentER, Tilburg University and CEPR

Monetary Policy confronted with the possibility of a double dip

by Jean-Paul Fitoussi

Monetary policy confronted with the possibility of a "double dip"

by Giampaolo Galli ,Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome

Monetary policy confronted with the possibility of a "long dip"

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

Monetary Policy Confronted With a Double Dip

by Gustav Adolf Horn

A good thing could happen at the ECB: an improvement of the Eurosystem's definition of price stability

by Lars E.O. Svensson, Princeton University, CEPR and NBER

Asset and Property Prices and Monetary Policy: A Reassessment

by Niels Thygesen, Institute of Economics, University of Copenhagen

Monetary policy confronted with the possibility of a "double dip"

by Prof. Dr. Norbert Walter, Chief-Economist, Deutsche Bank Group

Asset and property prices and monetary policy

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/02/sp021008.htm>

21. Mai 2002

The outlook for inflation and ECB policy. The international dimension of the euro and some monetary aspects of enlargement. Real estate prices and the conduct of monetary policy.

by Christian de BOISSIEU, Professor at the University of Paris I (Panthéon-Sorbonne)

Real estate prices and monetary policy

by Guillermo de la Dehesa ,Chairman of the CEPR, Centre for Economic Policy Research. Chairman of the OBCE, Observatorio del Banco Central Europeo (Spanish ECB watcher)

Is the European System of Central Banks Too Decentralized and What Should Happen with the Introduction of the Euro in the Enlargement Countries?

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger, CentER, Tilburg University and CEPR

Does inflation strike back in Europe?

by Jean-Paul Fitoussi

Inflation outlook in the Euro area

by Giampaolo Galli ,Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome

The Euro and Enlargement. The failure of the EU to become an actor on the global financial scene

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

Does Inflation strike Back in Europe ?

by Gustav Adolf Horn

A Reform of the Eurosystem's Monetary-Policy Strategy Is Increasingly Urgent

by Lars E.O. Svensson, Princeton University, CEPR and NBER

The path to the Euro for enlargement countries

by Niels Thygesen, Institute of Economics, University of Copenhagen

The international dimension of the euro and the path to the euro for enlargement countries

by Prof. Dr. Norbert Walter, Chief-Economist, Deutsche Bank Group

The path to the Euro for enlargement countries

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/02/sp020521.htm>

23. Januar 2002

Some economic consequences of the introduction of the physical euro

by Guillermo de la Dehesa ,Chairman of the CEPR, Centre for Economic Policy Research. Chairman of the OBCE, Observatorio del Banco Central Europeo (Spanish ECB watcher)

How Successful Was the Changeover to Euro Currency and What Are the Consequences for Price Transparency within the Eurozone?

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger ,Center, Tilburg University and CEPR

After the cash changeover

by Jean-Paul Fitoussi

Considerations on the euro cash changeover.

Adendum: The mysterious case of the vanishing D-Marks

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

An analysis of the ECBs Monetary Strategy and its contribution to growth and employment

by Gustav Adolf Horn

The euro in the international financial system

by Richard Portes, London Business School and CEPR

Sweden and the euro

by Lars E.O. Svensson, Princeton University, CEPR and NBER

The impact of the introduction of the euro on public perceptions

by Niels Thygesen, Institute of Economics, University of Copenhagen

Changeover accomplished: the euro becomes a real currency

by Prof. Dr. Norbert Walter, Chief-Economist, Deutsche Bank Group

The Euro and the Stability Pact

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/02/sp020123.htm>

18. Dezember 2001

Fiscal policy as an stabilizer of business cycle fluctuations in the Euro-area

by Guillermo de la Dehesa ,Chairman of the CEPR, Centre for Economic Policy Research. Chairman of the OBCE, Observatorio del Banco Central Europeo (Spanish ECB watcher)

Should the ECB Governing Council decide to publish its minutes of meetings?

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger ,CentER, Tilburg University and CEPR

European public finances under pressure?

by Jean-Paul Fitoussi

Economic policy and the restoring of confidence after September 11th

by Giampaolo Galli ,Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome

The demand for money before the Euro cash changeover

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

An analysis of the ECBs Monetary Strategy and its contribution to growth and employment

by Gustav Adolf Horn

The conduct of monetary policy and an evaluation of the economic situation in Europe 4th quarter 2001

by Jacques Mazier, CEDI, FRE-CNRS n° 2148, Université de Paris-Nord

Macroeconomic policies and the case for policy coordination in the Euro area

by Niels Thygesen, Institute of Economics, University of Copenhagen

Public Finances in Europe under pressure

by Prof. Dr. Norbert Walter, Chief-Economist, Deutsche Bank Group

The ECB communication strategy

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/01/sp011218.htm>

12. September 2001

Is M3 a useful tool to asses price stability?

by Guillermo de la Dehesa ,Chairman of the CEPR, Centre for Economic Policy Research. Chairman of the OBCE, Observatorio del Banco Central Europeo (Spanish ECB watcher)

Should the European Central Bank Use M3 to Assess Price Stability?

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger ,CentER, Tilburg University and CEPR

The fiscal stance and economic coordination in Europe

by Jean-Paul Fitoussi

Should the Stability Pact be scrapped?

by Giampaolo Galli ,Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome

Fiscal policy and the growth slow down

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

An Analysis of the ECBs Monetary Strategy and its Contribution to Growth and Employment

by Gustav Adolf Horn

M3, inflation and the ECB

by Jacques Mazier, CEDI, FRE-CNRS n° 2148, Université de Paris-Nord

Is there a case for European Financial Services Regulator?

by Niels Thygesen, Institute of Economics, University of Copenhagen

The fiscal stance in Europe in a period of economic slowdown

by Prof. Dr. Norbert Walter, Chief-Economist, Deutsche Bank Group

The FED and the ECB

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/01/sp010912.htm>

28. Mai 2001**FED's monetary strategy versus the ECB's**

by Guillermo de la Dehesa ,Chairman of the CEPR, Centre for Economic Policy Research. Chairman of the OBCE, Observatorio del Banco Central Europeo (Spanish ECB watcher)

Should the European Central Bank be Entrusted with Banking Supervision in Europe?

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger ,CentER, Tilburg University and CEPR

Economic and monetary conditions in the euro area: the ECB, the FED and the euro

by Jean-Paul Fitoussi

Current economic and monetary conditions in the Euro area

by Giampaolo Galli ,Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome

The ECB's unsettling opaqueness. On transparency: formal, perceived and the gap

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

An Analysis of the ECB's Monetary Strategy. FED versus ECB Monetary strategy

by Gustav Adolf Horn

The conduct of monetary policy and an evaluation of the economic situation in Europe - 2nd quarter 2001

by Jacques Mazier, CEDI, FRE-CNRS n° 2148, Université de Paris-Nord

The FED Does not Provide the Solution to the Eurosystem's Problems

by Lars E.O. Svensson, Princeton University, CEPR and NBER

Financial stability and banking supervision in the euro area

by Richard Portes, London Business School and CEPR

The euro weakness - one more time**Appendixes**

by Niels Thygesen, Institute of Economics, University of Copenhagen

The Banking Supervision Issue in Europe

by Prof. Dr. Norbert Walter, Chief-Economist, Deutsche Bank Group

The FED and the ECB

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/01/sp010528.htm>

05. März 2001**Credibility and Monetary Policy Implementation**

by Guillermo de la Dehesa ,Chairman of the CEPR, Centre for Economic Policy Research. Chairman of the OBCE, Observatorio del Banco Central Europeo (Spanish ECB watcher)

How Important is Financial Market Structure for Monetary Policy Transmission in Europe?

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger ,CentER, Tilburg University and CEPR

Economic and monetary conditions in the euro area: crossing the Atlantic Ocean

by Jean-Paul Fitoussi

Current economic and monetary conditions in the Euro area

by Giampaolo Galli ,Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome

The Irish inflation and price adjustments in Euroland

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

An Analysis of the ECB's Monetary Strategy and its Contribution to Growth and Employment

by Gustav Adolf Horn

The conduct of monetary policy and an evaluation of the economic situation in Europe - 1th quarter 2001

by Jacques Mazier, CEDI, FRE-CNRS n° 2148, Université de Paris-Nord

What Is Good and What is Bad with the Eurosystem's Published Forecasts, and How Can They Be Improved?

by Lars E.O. Svensson, Princeton University, CEPR and NBER

Monetary Policy Issues 2001 Q1

by Richard Portes, London Business School and CEPR

The Conduct of Monetary Policy and and Evaluation of the Economic Situation in Europe

by Niels Thygesen, Institute of Economics, University of Copenhagen

The current economic and monetary situation in Europe (February 20, 2001)

by Prof. Dr. Norbert Walter, Chief-Economist, Deutsche Bank Group

Briefing notes to the Committee for Economic and Monetary Affairs - 1th Quarter 2001

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/01/sp010305.htm>**23. November 2000****Should the European Central Bank Intervene in the Foreign Exchange Market ?**

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger (CentER, Tilburg University and CEPR)

Economic and Monetary Conditions in the Euro Area, with special emphasis on the Effect of the "New Economy" on potential growth (FR)

by Prof. Jean-Paul Fitoussi

Current economic and monetary conditions in the Euro area

by Giampaolo Galli (Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome)

The Eurosystem's foreign exchange interventions, a background note

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

An Analysis of the ECB's Monetary Strategy and its Contribution to Growth and Employment

by Gustav Adolf Horn

The conduct of monetary policy and an evaluation of the economic situation in Europe - 4th quarter 2000

by Jacques Mazier, CEDI, FRE-CNRS n° 2148, Université de Paris-Nord

What is wrong with the Eurosystem's Money-Growth Indicator and what should the Eurosystem do about it ?

by Lars E.O. Svensson, Princeton University, CEPR and NBER

The role of the euro in the world: past developments and future perspectives

by Richard Portes, London Business School and CEPR

The current economic and monetary situation in Europe (November 10, 2000)

by Prof. Dr. Norbert Walter Chief-Economist, Deutsche Bank Group

Current Monetary Developments and Outlook for the ECB's Decisions

by Niels Thygesen

Briefing notes to the Committee for Economic and Monetary Affairs - 4th Quarter 2000

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

Transcript of the hearing: http://www.ecb.int/key/00/sp001123_1.htm**12. September 2000****How can the ECB improve the Transparency of Monetary Policy in Europe?**

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger (CentER, Tilburg University and CEPR)

Economic and Monetary Conditions in the Euro Area, with special emphasis on the Effect of the "New Economy" on potential growth (FR)

by Prof. Jean-Paul Fitoussi

Current economic and monetary conditions in the Euro area

by Giampaolo Galli (Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome)

Public Debt Markets in the Euro Area and the UMTS windfall

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

An Analysis of the ECB's Monetary Strategy and its Contribution to Growth and Employment

by Gustav Adolf Horn

The conduct of monetary policy and an evaluation of the economic situation in Europe - 3rd quarter 2000

by Jacques Mazier, CEDI, FRE-CNRS n° 2148, Université de Paris-Nord

Forward-looking Monetary Policy, leading indicators, and the Riksbank's Inflation Reports vs the ECB's Monthly Bulletin

by Lars E.O. Svensson, Princeton University, CEPR and NBER

Current Monetary Developments and Outlook for the ECB's Decisions

by Niels Thygesen

The current economic and monetary situation in Europe

by Prof. Dr. Norbert Walter Chief-Economist, Deutsche Bank Group

Briefing notes to the Committee for Economic and Monetary Affairs - 3rd Quarter 2000

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

*Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/00/sp000912.htm>***20. Juni 2000****What can the European Central Bank do about the depreciation of the euro?**

by Prof. Dr. Sylvester C.W. Eijffinger (CentER, Tilburg University and CEPR)

Les conditions monétaires de la croissance européenne

by Prof. Jean-Paul Fitoussi

Current economic and monetary conditions in the Euro area

by Giampaolo Galli (Centro Studi Confindustria and Università Luiss, Rome)

One size fits all? Monetary policy and diverging business cycles within the euro area

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

On monetary policy in June 2000

by Gustav Adolf Horn

The conduct of monetary policy and an evaluation of the economic situation in Europe - 2nd quarter 2000

by Jacques Mazier, CEDI, FRE-CNRS n° 2148, Université de Paris-Nord

Economic and monetary conditions in the euro area

by Prof. Joaquim Muns, University of Barcelona

Monetary policy and the current economic and monetary situation

by Lars E.O. Svensson, Princeton University, CEPR and NBER

Current problems in the euro area

by Niels Thygesen

The current economic and monetary situation in Europe

by Prof. Dr. Norbert Walter Chief-Economist, Deutsche Bank Group

Briefing notes to the Committee for Economic and Monetary Affairs

by Charles Wyplosz, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR

*Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/00/sp000620.htm>***20. März 2000****A review of the monetary situation in the Euro Zone and an analysis of the possibilities of international monetary cooperation between de Euro- Dollar- and Yen zones**

by Professor Charles Wyplosz, Professor of Economics, Graduate Institute of International Studies, Geneva.

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/00/sp000320.htm>

29. November 1999

[An analysis of the ECB's monetary strategy and its contribution to growth and employment](#)

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

[An Analysis of the ECB's Monetary Strategy and its Potential Contribution to Growth and Employment](#)

by Prof. Charles Bean, Professor of Economics, London School of Economics

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/st991129.htm>

27. September 1999

[An analysis of the most recent reports of the ECB and an economic forecast based on the latest economic indicators](#)

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies

[Options for the exchange rate management of the ECB](#)

by Prof. Peter Bofinger, Bayerische Julius-Maximilians-Universität Würzburg and CEPR

Transcript of the hearing: http://www.europarl.ep.ec/comparl/econ/emu/noyer/default_en.htm

19. April 1999

[An evaluation of monetary policy transmission in the context of the European Central Bank](#)

by Prof. Carlo A. Favero and Prof. Francesco Giavazzi, Università Bocconi, Milan and CEPR

[The conduct of monetary policy by the European Central Bank according to article 105 of the Treaty versus the real economy](#)

by Prof. Peter Bofinger, Universität Würzburg and CEPR

[Improvement of the democratic accountability process](#)

by Prof. Daniel Gros, Center for European Policy Studies.

Transcript of the hearing: <http://www.ecb.int/key/st990419.htm>

Die jüngsten Veröffentlichungen in der Reihe Wirtschaftsfragen

Die folgenden Veröffentlichungen liegen auch im Internet vor: <http://www.europarl.eu.int/studies>.
Gedruckte Exemplare können bestellt werden unter dg4-publications@europarl.eu.int oder Fax (352) 43 00-27722.

Besteuerung in Europa: Jüngsten Entwicklungen

(ECON 131, Januar 2003, En, Fr, De)

Hintergrundbericht zum Euro

(ECON 130, Oktober 2002, En, Fr, De)

Die Wirtschaftsaussichten 2002

(ECON 129, August 2002, En, Fr, De)

Steuerkoordinierung in der EU: der neueste Stand

(ECON 128, Dezember 2001, En, Fr, De)

Die Reform der Besteuerung in den Mitgliedstaaten der EU

(ECON 127, Juli 2001, En, Fr, De)

Die Wirtschaftslage in der Europäischen Union und die Perspektiven für 2001-2002

(ECON 126, Januar 2001, En, Fr, De)

Steuerkoordinierung in der Europäischen Union

(ECON 125, März 2001, En, Fr, De)

Ein Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen: Auswirkungen auf Wachstum, Beschäftigung und die reale Wirtschaft

(ECON 124, Mai 2001, En, Fr, De)

Verbesserungen des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs im Eurowährungsgebiet

(ECON 123, November 2000, En, Fr, De)

Strategien für die EU-Wirtschaft

(ECON 122, März 2000, En, Fr, De)

Verbraucherschutzaspekte der UCIT/OGAW Änderungsrichtlinien vom 17.7.1998

(ECON 121, November 1999, En, Fr, De)

Wechselkurs und Geldpolitik

(ECON 120, August 2000, En, Fr, De)

Arbeitsweise und Beaufsichtigung der internationalen Finanzinstitutionen

(ECON 118, Januar 2000, En, Fr, De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

WWU und Erweiterung: ein Überblick über strategische Fragen

(ECON 117, Januar 2000, En, Fr, De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

Die Bestimmung der Zinssätze

(ECON 116, Dezember 1999, En, Fr, De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

Optionen für die Wechselkurspolitik der EZB

(ECON 115, September 1999, En, Fr, De)

Der Euro als "Parallelwährung", 1999-2002

(ECON 114, September 1999, En, Fr, De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

Öffentliche und private Investitionen in der Europäischen Union

(ECON 113, May 1999, En, Fr, De)

Die Geldpolitik der EZB gemäß Artikel 105 des Unionsvertrags

(ECON 112, Mai 1999, En, Fr, De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

Arbeitskosten und Lohnpolitik in der EWU

(ECON 111, April 1999, En, Fr, De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

Geldpolitische Übertragungsmechanismen im Euro-Gebiet

(ECON 110, April 1999, En, Fr, De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

* * *