

Währungspolitische Aspekte der EU-Erweiterung

Die Aufnahme von bis zu 13 Beitrittskandidaten, vornehmlich aus Mittel- und Osteuropa (MOE), stellt die Europäische Union vor eine der größten Herausforderungen ihrer Geschichte. Die Verhandlungen, die gegenwärtig mit zwölf dieser Länder geführt werden, sind inzwischen so weit fortgeschritten, dass voraussichtlich schon zur Mitte dieses Jahrzehnts die erste Erweiterungsrunde abgeschlossen werden kann.

Die währungspolitische Integration der neuen EU-Mitglieder wird sich in Stufen vollziehen, wobei die Ausgestaltung der einzelnen Integrationsstufen und die Geschwindigkeit ihrer Umsetzung eng mit der gesamten wirtschaftspolitischen Strategie der jeweiligen Länder abzustimmen sind. Im Hinblick auf die letztlich angestrebte Teilnahme an der Währungsunion ist vor allem dem Erfordernis der nachhaltigen Konvergenz Rechnung zu tragen, wie sie in Artikel 121 EG-Vertrag gefordert wird. Der folgende Beitrag soll einen Überblick über den derzeitigen Stand und den weiteren Verlauf des Erweiterungsprozesses geben. Dabei werden insbesondere die währungspolitischen Aspekte im Vordergrund stehen und die Voraussetzungen für eine tragfähige Integration der künftigen EU-Mitglieder geprüft.

Zum Stand des Beitrittsprozesses

Neue Strategie zur Beschleunigung der Beitrittsverhandlungen

Durch die Tagungen der EU-Staats- und Regierungschefs im Dezember 2000 in Nizza und im Juni 2001 in Göteborg hat der im Dezember 1997 in Luxemburg begonnene Erweiterungsprozess der EU starke Impulse erhalten. Der Europäische Rat (ER) vom 7. bis 9. Dezember 2000 in Nizza hat eine neue, von der Kommission vorgeschlagene Strategie zur Beschleunigung der Beitrittsverhandlungen gebilligt. Der danach für 18 Monate aufgestellte „Fahrplan“ stellt den Bezugsrahmen dar, mit dem die Union ihre Haltung zu aufgeworfenen Problemen, einschließlich der Anträge auf Übergangsfristen, konkretisiert. Der „Fahrplan“ bildet gleichzeitig einen flexiblen Orientierungsrahmen für die Beitrittsvorbereitung der Kandidatenländer, der an die Fortschritte der einzelnen Länder angepasst werden kann.

Einrichtung eines Dialogs über makroökonomische und finanzielle Stabilität

Ein weiteres wichtiges Ergebnis des ER von Nizza ist die Einrichtung eines wirtschaftspolitischen Dialogs mit den Beitrittsländern über den Bereich der makroökonomischen und finanziellen Stabilität. Der ER hat eine entsprechende Erklärung des Rats (Wirtschaft und Finanzen) gebilligt. Durch diesen Dialog und das Bemühen um makroökonomische und finanzielle Stabilität soll die nachhaltige wirtschaftliche Konvergenz gefördert werden. Dieses neue Instrument dient der Vorbereitung auf die künftige wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit in der EU nach dem Beitritt. Gleichzeitig werden wichtige Grundlagen für die spätere Teilnahme an der Europäischen Währungsunion (EWU) gelegt.¹⁾

Der Vorbereitung der Gemeinschaft auf die Erweiterung diene insbesondere die im Februar 2000 eröffnete Regierungskonferenz (RK); sie wurde im Anschluss an die Tagung des ER in Nizza durch die Staats- und Regierungschefs der EU abgeschlossen. Wichtigstes Ziel der Beratungen war eine Anpassung der Gemeinschaftsverträge, um auch in einer auf bis zu 27 Länder erweiterten Union die Handlungsfähigkeit zu gewährleisten und gleichzeitig eine angemessene Repräsentation der jetzigen und künftigen Mitgliedstaaten in den Organen sicherzustellen. Die vereinbarten institutionellen Reformen sind jedoch insgesamt hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Dies gilt insbesondere für das Entscheidungsverfahren im Rat und für die Größe und Zusammensetzung der Kommission. Im Hinblick auf die Gewährleistung der Handlungsfähigkeit und Effizienz des Eurosystems wurde in den Vertrag von Nizza eine Ermächtigungsklausel für eine vereinfachte Änderung des Abstimmungsverfahrens im EZB-Rat aufgenommen.²⁾ Den Schlussfolgerungen des Vorsitzes zufolge sind durch den Vertrag von Nizza die Voraussetzungen für die Erweiterung geschaffen worden. Angesichts der unzureichenden Ergebnisse von Nizza werden die institutionellen Reformen in dem bereits vereinbarten „Post-Nizza-Prozess“ weiterhin eine wichtige Rolle spielen.

Institutionelle Reformen hinter den Erwartungen zurückgeblieben

Ausgehend von den bisherigen Fortschritten der Beitrittsländer und der Fortsetzung des

Zeitlicher Rahmen für den Abschluss der Erweiterung

¹ Zu weiteren Ausführungen zum Dialog über makroökonomische und finanzielle Stabilität siehe: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der EU-Erweiterung nach dem Europäischen Rat von Nizza, Monatsbericht, März 2001, S. 15 ff.

² Zu den Ergebnissen der RK im Einzelnen siehe: Deutsche Bundesbank, a.a.O., S. 17 f.

Kopenhagener Kriterien

Die Kopenhagener Kriterien fordern als Voraussetzung für die Mitgliedschaft:

- institutionelle Stabilität als Garantie für die demokratische und rechtsstaatliche Ordnung, für die Wahrung der Menschenrechte sowie die Achtung und den Schutz von Minderheiten (politische Kriterien);
- eine funktionsfähige Marktwirtschaft sowie die Fähigkeit, dem Wettbewerbs-

druck und den Marktkräften innerhalb der Union standzuhalten (wirtschaftliche Kriterien);

- die Fähigkeit, die aus einer Mitgliedschaft erwachsenden Verpflichtungen zu übernehmen und sich auch die Ziele der Politischen Union sowie der WWU zu Eigen machen zu können (Kriterium der Übernahme des Besitzstandes der Gemeinschaft).

Deutsche Bundesbank

Ratifizierungsverfahrens für den Vertrag von Nizza einigte sich der ER am 15./16. Juni 2001 in Göteborg auf einen gewissen zeitlichen Rahmen für den Abschluss der Erweiterung. Der ER hält es für möglich, die Verhandlungen für die Länder, die ausreichend auf den Beitritt vorbereitet sind, bis Ende 2002 abzuschließen, sofern die Fortschritte der Kandidatenländer im Hinblick auf die Erfüllung der Beitrittskriterien anhalten. Angestrebt wird, dass diese Länder als Mitglieder an den Wahlen zum Europäischen Parlament 2004 teilnehmen können. Entscheidend für den weiteren Verlauf und den Abschluss der Beitrittsverhandlungen sind jedoch die individuellen Leistungen der einzelnen Beitrittsländer.

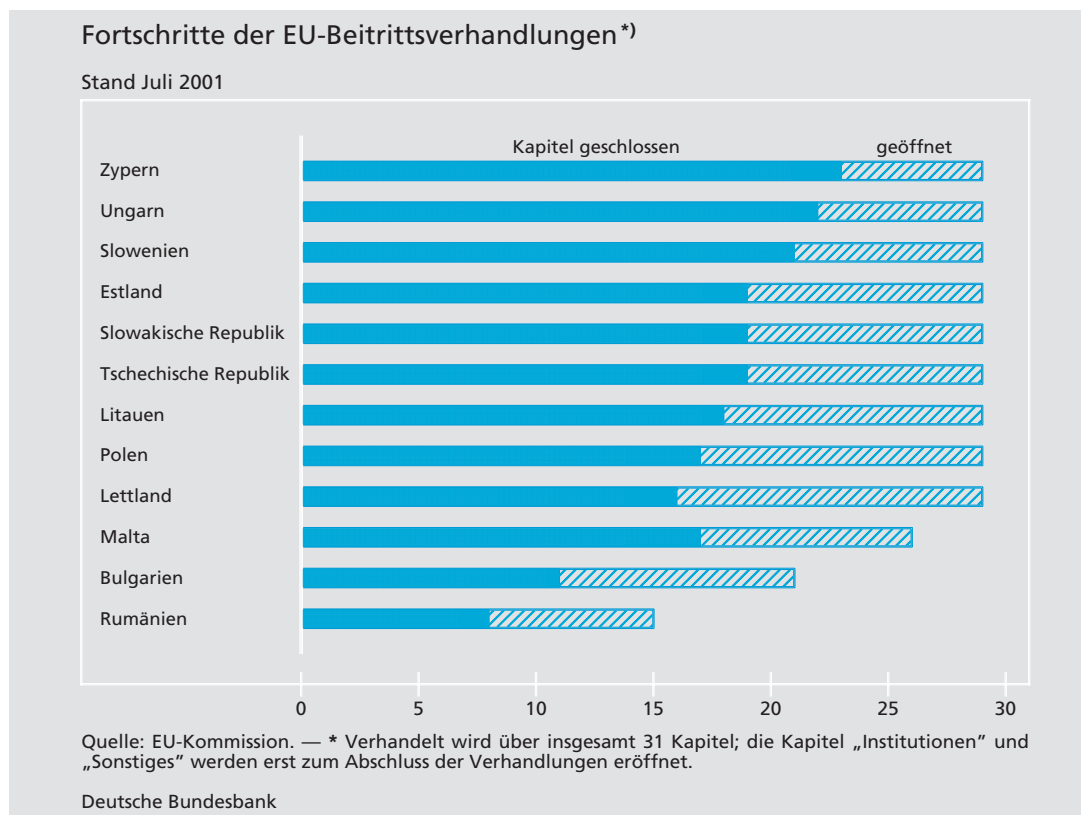
Voraussetzung für einen EU-Beitritt ist die Erfüllung der vom ER 1993 in Kopenhagen auf-

gestellten politischen und wirtschaftlichen Kriterien sowie die Übernahme und Umsetzung des Gemeinschaftsrechts (des sog. „Acquis communautaire“) im Rahmen der Beitrittsverhandlungen. Derzeit erfüllen alle Länder, mit denen Verhandlungen geführt werden,³⁾ die politischen Kriterien, die wirtschaftlichen Kriterien dagegen nur Malta und Zypern.

Die Verhandlungen über die Übernahme des Rechtsbesitzstandes der EU, der in 31 Sachkapitel eingeteilt wurde, sind in letzter Zeit

³ Verhandelt wird z.Z. mit folgenden Beitrittsländern:
– Erste Gruppe (seit März 1998): Estland, Polen, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.
– Zweite Gruppe (seit Februar 2000): Bulgarien, Lettland, Litauen, Malta, Rumänien und Slowakische Republik.
Die Türkei hat den Status eines Beitrittskandidaten, erfüllt jedoch nicht die Voraussetzungen für die Aufnahme von Beitrittsverhandlungen.

Fortschritte bei den Beitrittsverhandlungen, aber wichtige Fragen noch offen



rasch vorangekommen; dabei hat die zweite Verhandlungsgruppe weitgehend zur ersten aufgeschlossen. Für die am weitesten fortgeschrittenen Länder konnten schon mehr als zwei Drittel der Kapitel vorläufig geschlossen werden.

Bei den bisherigen Fortschritten ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Verhandlung der schwierigsten Kapitel – insbesondere EU-Finanzierung, Agrar- und Strukturpolitik – noch bevorsteht. In diesen Bereichen muss auch die Gemeinschaft noch ihre Position bestimmen. Zahlreiche Forderungen nach Übergangsfristen, die die Gemeinschaft nur in begründeten Einzelfällen akzeptieren will, erschweren zudem die Verhandlungen. Heftig umstritten ist auch die von EU-Seite ange-

strebte Übergangsregelung hinsichtlich der Freizügigkeit der Personen.

Die währungspolitische Integration der Beitrittsländer vollzieht sich in Stufen. Der Heranführungsphase folgt die Phase nach dem Beitritt, die mit der Einführung des Euro abgeschlossen sein wird. Bereits in der ersten Stufe findet eine immer intensivere Zusammenarbeit zwischen EU und Beitrittsländern in der Wirtschafts-, Finanz- und Währungspolitik statt. Auf der Grundlage der Europa-Abkommen unterstützt die Gemeinschaft die Politiken der Beitrittsländer zur Förderung der makroökonomischen Stabilität sowie der realen und nominalen Konvergenz. Durch Beitrittspartnerschaften mit den einzelnen Bewerberländern wurde ein Verfahren zur Überwachung der Haushaltspolitiken eingeführt.

Intensivierung der wirtschafts- und währungspolitischen Zusammenarbeit in der Heranführungsphase

Die danach von den Beitrittsländern jährlich zu erstellenden wirtschaftspolitischen Heranführungsprogramme und Haushaltsmitteilungen sind Gegenstand des neu eingerichteten Dialogs über makroökonomische und finanzielle Stabilität, an dem hochrangige Vertreter der Regierungen und Notenbanken der Mitgliedstaaten und der Beitrittsländer teilnehmen; das erste Dialog-Treffen fand am 27. Juni 2001 in Stockholm statt. In einem zweiten Treffen gegen Ende des Jahres soll die makroökonomische Stabilität sowie die Stabilität des Finanzsektors in den Beitrittsländern, einschließlich der Fortschritte hinsichtlich der Strukturreformen, auf Grund eines Berichts der Kommission bewertet werden. Die beiden Treffen sollen künftig im jährlichen Turnus stattfinden. Einmal im Jahr findet der Dialog auf Ministerienebene statt. Die Kommission berichtet dem Rat über die auf den hochrangigen Treffen gezogenen Schlussfolgerungen sowie jährlich über die Bewertung der Haushaltsmitteilungen und der wirtschaftspolitischen Heranführungsprogramme. Durch diesen neu eingerichteten makroökonomischen und finanziellen Dialog spielt der Rat (Wirtschaft und Finanzen) in der Endphase des Beitrittsprozesses eine immer wichtigere Rolle.

Nachhaltige Konvergenzerfordernisse

*Verwirklichung
eines hohen
Grades an
dauerhafter
Konvergenz vor
EWU-Teilnahme*

Mit dem EU-Beitritt, der die Erfüllung der Beitrittsvoraussetzungen und den Abschluss der Beitrittsverhandlungen einschließlich der Ratifizierung in allen beteiligten Ländern voraussetzt, nehmen die Beitrittsländer an der dritten Stufe der WWU als „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt“, teil (Art.

122 Abs. 1 EGV); das heißt, sie werden zunächst nicht Mitglieder der EWU. In dieser Phase haben sich die Beitrittsländer verstärkt um die Verwirklichung eines hohen Grades an dauerhafter wirtschaftlicher Konvergenz zu bemühen.

Als Maßstab werden im Vertrag von Maastricht die vier so genannten Konvergenzkriterien genannt und in einem beigefügten Protokoll spezifiziert. Der Rat hat in seinem Bericht über die Wechselkursaspekte der Erweiterung an den ER in Nizza bestätigt, dass für die volle EWU-Teilnahme der Beitrittsländer durch die Einführung des Euro die gleichen Kriterien anzuwenden sind wie für die derzeitigen Euro-Länder. Im Einzelnen wird gefordert, dass

*Konvergenz-
kriterien*

- die Inflationsrate höchstens eineinhalb Prozentpunkte über der durchschnittlichen Inflationsrate der drei preisstabilsten Mitgliedsländer liegt;
- die langfristigen Zinssätze das entsprechende Niveau in diesen drei Ländern um nicht mehr als zwei Prozentpunkte überschreiten;
- das öffentliche Defizit höchstens 3 % und der öffentliche Schuldenstand maximal 60 % des Bruttoinlandsprodukts betragen;
- das Land mindestens zwei Jahre innerhalb der normalen Bandbreiten an dem europäischen Wechselkursmechanismus (WKM 2) teilgenommen hat, ohne dass eine Abwertung vorgenommen wurde.

Neben diesen quantifizierten Konvergenzkriterien im engeren Sinne sind nach den Regelungen des Artikel 121 EGV bei der Beurteilung der Nachhaltigkeit der erzielten Konvergenz „... auch die Ergebnisse der Integration der Märkte, der Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes zu berücksichtigen.“ Außerdem haben die Beitrittsländer auch ihre Rechtsvorschriften mit den WWU-Bestimmungen des Vertrags in Einklang zu bringen. Bei dieser in Artikel 109 EGV geforderten rechtlichen Konvergenz, die schon vor dem EU-Beitritt herzustellen ist, spielt die Anpassung der Notenbankgesetze und -satzungen, insbesondere mit Blick auf die Unabhängigkeit der Zentralbanken, eine wichtige Rolle.

Alle genannten Konvergenzkriterien zielen darauf ab, inflationären Tendenzen innerhalb der Währungsunion vorzubeugen und Spannungen zu vermeiden, die sich ergeben können, wenn die einheitliche und gemeinsame Geldpolitik nicht den Bedürfnissen aller Mitgliedsländer entspricht.

Hierfür ist auch eine Stärkung der realen Konvergenz, insbesondere durch strukturelle Anpassungen und Reformen notwendig. Fortschritte auf diesem Gebiet lassen sich in gewissem Umfang an der Entwicklung des BIP pro Kopf im Verhältnis zum EU-Durchschnitt messen.

Die bisherige Entwicklung in den Beitrittsländern zeigt ein differenziertes Bild. Hinsichtlich der nominalen Konvergenz konnte eine Reihe von Ländern in den vergangenen Jahren er-

hebliche Fortschritte erzielen. Allerdings gibt es in letzter Zeit auch wieder gegenläufige Entwicklungen und Rückschläge. Insbesondere die Inflation zeigt sich hartnäckiger als erwartet. Dies ist zum einen auf den Anstieg der Ölpreise zurückzuführen; auch wurde der Preisdruck durch den niedrigen Außenwert des Euro verstärkt, da die meisten Beitrittsländer ihre Wechselkurspolitik am Euro orientieren. Zum anderen hat sich in einigen Ländern aber auch der interne Kostendruck von der Lohnseite her erhöht. So hatten einige Staaten, darunter Polen, im Jahr 2000 wieder zweistellige Inflationsraten zu verzeichnen. Da die genannten externen Faktoren zuletzt jedoch an Bedeutung verloren haben, hat sich in jüngerer Zeit auch der Preisdruck tendenziell wieder etwas abgeschwächt. Andererseits dauert der für einen wirtschaftlichen Aufholprozess typische Anstieg der Preise von nichthandelbaren Gütern (wie Dienstleistungen) weiter an, so dass auf mittlere Sicht noch mit Inflationsraten über dem Gemeinschaftsniveau zu rechnen ist.

Bei der Rückführung der staatlichen Haushaltsdefizite konnten im Jahr 2000 überwiegend Fortschritte erzielt werden. In Slowenien und der Tschechischen Republik kam es allerdings zu einer wesentlichen Verschlechterung der Haushaltspositionen. Im laufenden Jahr offenbarte sich in Polen eine gefährliche Schieflage der öffentlichen Finanzen. Angesichts des weltweit rückläufigen Wirtschaftswachstums sind aber auch in anderen Ländern wieder steigende Haushaltsdefizite zu erwarten. Das Schuldenstandskriterium wird jedoch von allen Beitrittsländern mit Ausnahme Bulgariens erfüllt.

Wirtschaftliche Daten der Beitrittskandidaten für das Jahr 2000

Land	BIP zu jeweiligen Marktpreisen, in Mrd Euro	BIP pro Kopf, ¹⁾ in % des EU-Durchschnitts	Reales Wachstum des BIP, Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Staatlicher Finanzierungssaldo, in % des BIP	Anstieg der Verbraucherpreise, Jahresdurchschnitt in %	Saldo der Leistungsbilanz, in % des BIP
Bulgarien	13,0	24	5,8	- 1,0	10,4	- 5,8
Estland	5,5	38	6,9	- 0,7	4,0	- 6,4
Lettland	7,7	29	6,6	- 3,0	2,6	- 6,8
Litauen	12,2	29	3,3	- 3,3	1,0	- 6,0
Malta	3,9	53	5,0	- 7,1	2,4	- 14,5
Polen	171,0	39	4,0	- 3,0	10,1	- 6,3
Rumänien	40,0	27	1,6	- 3,7	45,7	- 3,9
Slowakische Republik	20,9	48	2,2	- 3,5	12,0	- 3,7
Slowenien	19,5	71	4,6	- 1,3	8,9	- 3,2
Tschechische Republik	55,0	60	2,9	- 4,9	4,0	- 4,6
Ungarn	49,5	52	5,2	- 3,3	8,2	- 3,6
Zypern	9,5	82	4,8	- 2,7	4,1	- 5,0
Türkei ²⁾	217,4	29	7,2	- 11,3	54,9	- 4,9
Beitrittskandidaten insgesamt	625,2	35	5,2	- 6,0	24,3	- 5,1
Beitrittskandidaten ohne Türkei	407,8	44	4,1	- 3,2	12,9	- 5,3
Zum Vergleich: EU-15	8 510,0	100	3,3	1,2	2,1	- 0,2

Quelle: Eurostat, IWF (World Economic Outlook), EBRD (Transition Report), nationale Angaben und eigene Berechnungen. — 1 In Kaufkraftstandards (KKS). — 2 Die

Türkei hat den Status eines Beitrittskandidaten, nimmt aber nicht an den Beitrittsverhandlungen teil.

Deutsche Bundesbank

Noch längerer Aufholprozess hinsichtlich der realen Konvergenz

Hinsichtlich der realen Konvergenz ist noch von einem längeren Aufholprozess der Beitrittsländer auszugehen. Bewertet in Kaufkraftstandards liegt das BIP pro Kopf im Durchschnitt aller Kandidatenländer bei gut einem Drittel des Gemeinschaftsniveaus. Nur Zypern und Slowenien haben einen Wohlstandsgrad erreicht, der demjenigen der wirtschaftlich schwächeren Mitgliedstaaten entspricht beziehungsweise ihn geringfügig übertrifft; die große Mehrzahl der Beitrittsländer liegt deutlich darunter. Es bedarf in diesen Regionen langfristig eines signifikant höheren realen Wachstums im Vergleich zur Gemeinschaft, um den Rückstand so weit abzubauen, dass daraus keine zu großen Spannungen zwischen den Teilnehmerländern erwachsen.

Für den hartnäckigen Preisauftrieb in den Beitrittsländern sind neben externen Einflüssen, wie dem Anstieg der Ölpreise und der Stärke des US-Dollar, auch makroökonomische Fehlentwicklungen verantwortlich. Diese ergeben sich aus dem Zusammenspiel der konkurrierenden Ansprüche von Verbrauchern, Investoren und des Staates an das zwar kräftig wachsende, aber dem Niveau nach recht begrenzte Produktionspotenzial. Wie zuvor bereits erwähnt, ist in einigen Ländern ein verstärkter Kostendruck auf Grund übermäßiger Lohnerhöhungen hinzugekommen. Lohnindexklauseln und die Extrapolation von in der Vergangenheit beobachteten, hohen Inflationsraten in die Zukunft haben dazu beigetragen.

Makroökonomische...

... und strukturelle Inflationsursachen in Mittel- und Osteuropa

In letzter Zeit sind neben diesen geläufigen Inflationsursachen aber auch die eher strukturellen Faktoren diskutiert worden, die in den Beitrittsländern ein gewisses Maß an Preisauftrieb erwarten lassen. In diesem Zusammenhang wird häufig auf den so genannten Balassa-Samuelson-Effekt hingewiesen, der dadurch entsteht, dass im wirtschaftlichen Aufholprozess in den Beitrittsländern die Produktivität im Verarbeitenden Gewerbe überproportional ansteigt und sich allmählich dem Niveau der Industrieländer nähert. Die sich daraus ergebenden Ertragsverbesserungen schlagen sich allerdings vielfach nicht in entsprechenden Preissenkungen bei den betroffenen Industrieprodukten nieder. Dies ist darauf zurückzuführen, dass es sich bei den Beitrittskandidaten ausnahmslos um kleine offene Volkswirtschaften handelt, die sich an den Weltmarktpreisen für die jeweiligen Industrieerzeugnisse orientieren. Dadurch ergeben sich Spielräume für Lohnerhöhungen in der Industrie, die auch in anderen Sektoren der Volkswirtschaft, welche nicht die gleichen Produktivitätsfortschritte verzeichnen, zu entsprechenden Lohnforderungen führen. Da insbesondere im Dienstleistungsbereich die Produktivitätsgewinne typischerweise geringer ausfallen als bei der Industrieerzeugung, führt der Lohnanstieg dort zu höheren Preisen. Im Ergebnis steigt daher das allgemeine Preisniveau in diesen Ländern schneller als in den weiter entwickelten Volkswirtschaften, und es kommt zu einer realen Aufwertung. Nach Schätzungen der Bundesbank scheint sich dieser Einfluss im Durchschnitt der letzten Jahre in einer Größenordnung von zwei bis zweieinhalb Prozentpunkten pro Jahr bewegt zu haben. Andere Berechnungen kom-

men zu ähnlichen Ergebnissen (siehe dazu die Übersicht auf Seite 25). Dies entspricht etwa der Hälfte der im Durchschnitt der letzten Jahre in den Beitrittsländern zu beobachtenden realen Aufwertung gegenüber der EU.

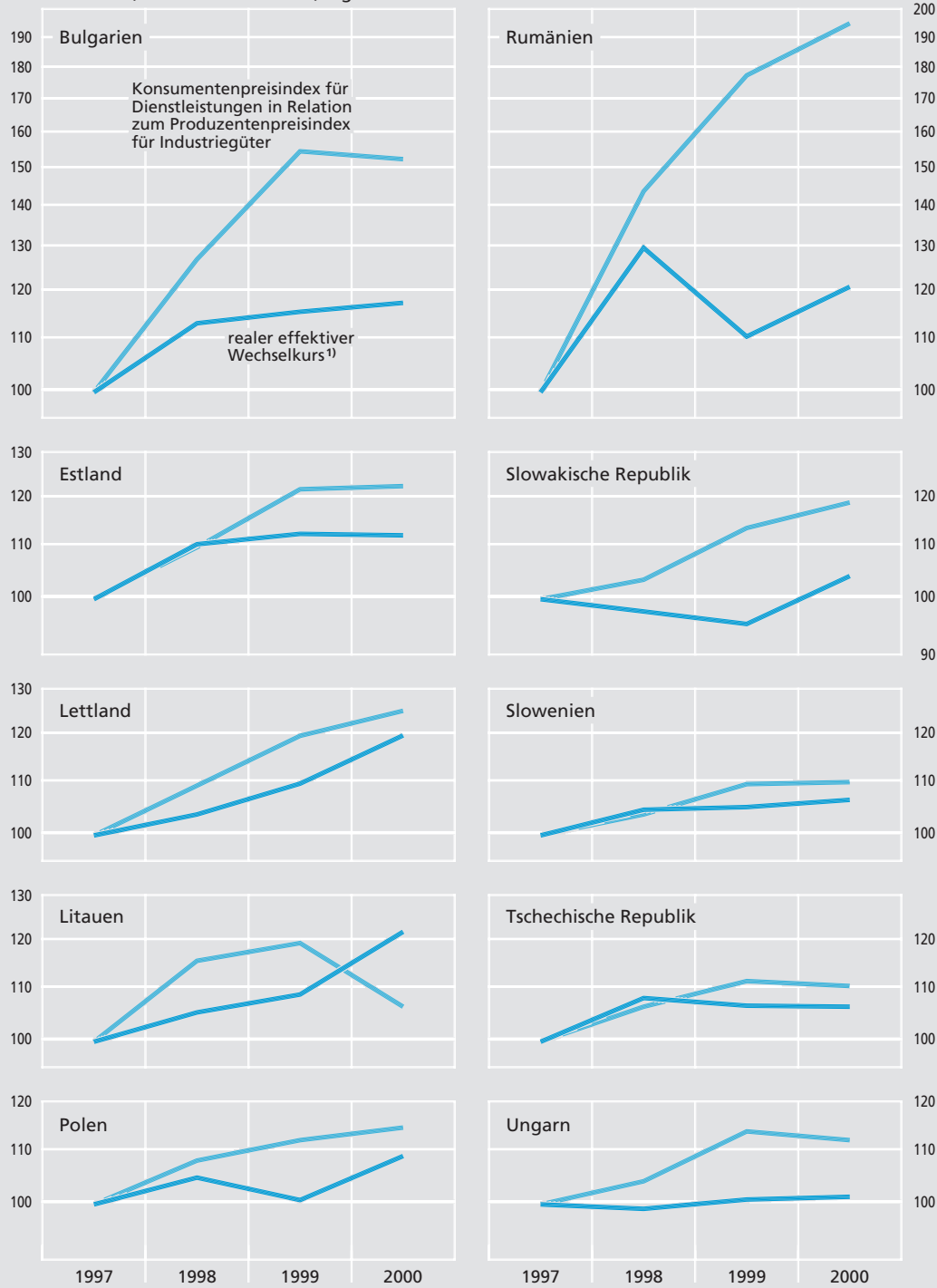
Daneben sind noch eine Reihe weiterer Faktoren für reale Aufwertungstendenzen in den Transformationsländern verantwortlich. An erster Stelle sind in diesem Zusammenhang Gewichtsverschiebungen in der Struktur der (Güter-)Nachfrage zu Gunsten des tertiären Sektors zu nennen. Dieser hatte zu Beginn des Transformationsprozesses in vielen Fällen nur einen geringen Anteil an der Gesamtnachfrage. Er gewann erst mit zunehmender Liberalisierung der Volkswirtschaften an Bedeutung. Ein Grund dafür liegt in dem agrar- und industrielastigen Produktionsgefüge, das in diesen Ländern zum Teil noch auf die Zeit der Planwirtschaft zurückzuführen ist. Darüber hinaus steigt die Nachfrage nach Dienstleistungen erfahrungsgemäß mit wachsendem Einkommen überproportional an. Beide Phänomene führen dazu, dass sich die Preisrelationen verschieben; konkret verteuern sich die Dienstleistungen in Relation zu den Industriegütern, was bei den vielfach zu beobachtenden Preisrigiditäten nach unten den Inflationsdruck verstärkt und sich letztlich in einer realen Aufwertung niederschlägt.

Auch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland lassen die Inlandswährung tendenziell real aufwerten. Das gilt insbesondere für ausländische Direktinvestitionen, die in vielen Reformländern eine wichtige Rolle spielen. Soweit vor allem die relativ kapitalintensiven industriellen Sektoren von dem verstärkten Kapitalange-

*Weitere
Ursachen
struktureller
Inflation*

Veränderung der internen Preisrelationen und reale Aufwertung in Mittel- und Osteuropa

1997 = 100, Jahresdurchschnitte, log. Maßstab



¹ Mit den Außenhandelswerten gewogene bilaterale Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner, deflationiert mit den Konsumentenpreisindizes.

bot profitieren, wovon vielfach ausgegangen wird, fördert die verbesserte Kapitalausstattung den Produktivitätsfortschritt und verstärkt so gesehen den oben beschriebenen Balassa-Samuelson-Effekt.

Die Stabilisierungsaufgabe

*Implikationen
für die Geld-
und Währungs-
politik*

An die Geldpolitik der Beitrittsländer stellt die Stabilisierungsaufgabe hohe Anforderungen. Letztlich geht es dabei darum, eine überzeugende Strategie zu entwickeln, mit dem Ziel, die Inflationsraten in möglichst vorhersehbarer Weise auf das Niveau des Euro-Gebiets zurückzuführen und damit zugleich die Anpassungsfriktionen in Form von Beschäftigungs- und Wachstumseinbußen auf ein unvermeidliches Mindestmaß zu beschränken. Das setzt voraus, dass es gelingt, die Inflationserwartungen aller Beteiligten in die gewünschte Richtung zu beeinflussen und damit nicht nur Enttäuschungen und störende Ausweichreaktionen zu vermeiden, sondern durch eine ausreichende Vorhersehbarkeit und Verlässlichkeit von der monetären Seite eine tragfähige Grundlage für ein kräftiges und störungsfreies Wachstum zu schaffen.

Dem wird mitunter ein Szenario entgegengesetzt, das den kurzfristigen „Trade-off“ zwischen dem Wunsch nach einem rasch voranschreitenden Aufholprozess und dem monetären Stabilisierungsziel in den Vordergrund rückt. Geldpolitische Disziplin wird dann in diesem Zusammenhang vielfach als unnötige „Wachstumsbremse“ angesehen. Eine streng am Stabilitätsziel ausgerichtete Geldpolitik wird dementsprechend als wachstums- und

beschäftigungsfeindlich beurteilt. Dabei wird allerdings übersehen, dass nach aller Erfahrung monetäre Stimulierungsversuche allenfalls kurzfristige Erfolge vorweisen können; auf etwas längerfristige Sicht verpufft der expansive Impuls in einer weiteren Beschleunigung der Inflation, mit der Folge, dass die Stabilisierungsaufgabe später noch schwerer zu lösen sein wird, nämlich häufig nur um den Preis tiefer und anhaltender Stabilisierungskrisen mit hohen realen Wachstums- und Wohlstandseinbußen. Die empirische wirtschaftswissenschaftliche Forschung hat jedenfalls eine Reihe von Anhaltspunkten dafür gefunden, dass eine unzureichende Stabilität auf längere Sicht auch reale Wachstumseinbußen zur Folge hat. Preisstabilität ist eine Grundvoraussetzung für ein tragfähiges Wachstum. Tatsächlich belegen empirische Studien des IWF, dass gerade jene Transformationsländer die größten Fortschritte verzeichneten, die auch die monetäre Stabilisierung besonders ehrgeizig vorantrieben.⁴⁾

Ein in neuerer Zeit stärker beachtetes Problem stellen die Implikationen dar, die sich aus den oben geschilderten strukturellen Preisverschiebungen und ihren möglichen Inflationswirkungen für die Konvergenzbemühungen ergeben. Grundsätzlich lassen sich die Auswirkungen auf die Inflationsentwicklung durch eine entsprechend restriktive Ausrichtung der Geldpolitik verhindern. Auf der außenwirtschaftlichen Seite würde auf längere Sicht der Wettbewerbsvorteil, der sich ceteris

*Strukturelle
Preisverschie-
bungen als
besondere
Heraus-
forderung für
die Geld-
politik...*

⁴ Vgl. z.B.: Havrylyshyn, O., et al. (1999), Growth Experience in Transition Countries, 1990–1998, IMF Occasional Paper No. 184, Washington D.C. oder IMF (2001), A Decade of Transition: Achievements and Challenges, Washington D.C.

Das Ausmaß des Balassa-Samuelson-Effekts in Mittel- und Osteuropa

In der Diskussion um den Beitritt zukünftiger EU-Mitglieder zum Eurosystem kommt dem zu erwartenden Ausmaß künftiger Inflationsdifferenzen eine entscheidende Bedeutung zu. Unter den möglichen Ursachen struktureller Inflation in Entwicklungs- und Schwellenländern wird dem Balassa-Samuelson-Effekt am meisten Beachtung geschenkt. Empirische Studien, welche den Beitrag von Produktivitätssteigerungen zur realen Aufwertung in den Beitrittsländern Mittel- und Osteuropas messen, sind für Prognosezwecke allerdings nur bedingt geeignet. Da die Mitgliedschaft in der EU einen erheblichen Einfluss auf die weitere Entwicklung des realen Wechselkurses ausüben kann, liefern historische Zusammenhänge allenfalls einen ersten Anhaltspunkt für die zu erwartende Grö-

ßenordnung. Die Tabelle gibt einen Überblick über aktuelle Untersuchungen zum Balassa-Samuelson-Effekt in den Beitrittsländern.

Die Ergebnisse variieren je nach Beobachtungszeitraum und Wahl der Ländergruppe, doch scheint eine Größenordnung von ein bis drei Prozentpunkten plausibel. In den Jahren 1997 bis 1999 haben sich die Währungen der zehn mittel- und osteuropäischen Beitrittskandidaten im (ungewichteten) Durchschnitt real um jährlich knapp 4 % aufgewertet. Ohne Bulgarien und Rumänien betrug diese Rate circa 3,3 %. Der Balassa-Samuelson-Effekt ist somit für rund die Hälfte der durchschnittlichen realen Aufwertung in Mittel- und Osteuropa verantwortlich.

Reale Aufwertung in Mittel- und Osteuropa (MOE) durch Produktivitätsgewinne

	IMF (2001) ¹⁾	UNO (2001) ²⁾	Coricelli/Jazbec (2001) ³⁾	Bundesbank (2001) ⁴⁾
Schätzung	MOE-10 ⁵⁾ 1991–1998	MOE-10 (ohne Bulgarien und Slowakei) 1991–1999	MOE-19 ⁶⁾ 1990–1998	MOE-10 1994–1999
reale Aufwertung durch Produktivitätsgewinne gegenüber EU-15 (Prozentpunkte pro Jahr) ⁷⁾	1,4–2,0	2,0–2,2	0,7–1,2	1,9–2,6

¹ Broeck, M. de, und T. Sløk (2001), Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries, IMF Working Paper 01/56, Washington D.C. — ² UNO, Economic Commission for Europe (2001), Economic Survey of Europe 2001, Chapter 6, New York und Genf. — ³ Coricelli, F., und B. Jazbec (2001), Real Exchange Rate Dynamics in Transition Economies, CEPR Discussion Paper No. 2869, London. — ⁴ Vorläufiges Ergebnis einer internen Studie, erscheint demnächst als Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank. — ⁵ MOE-10 bezeichnet die zehn mittel- und osteuropäischen EU-

Beitrittskandidaten. — ⁶ MOE-10 sowie Armenien, Aserbaidschan, Kasachstan, Kirgistan, Kroatien, Russland, Ukraine, Usbekistan, Weißrussland. Der Beobachtungszeitraum beginnt bei den einzelnen Ländern mit dem Start des Transformationsprozesses. Der angegebene Beobachtungszeitraum gilt daher nur für Estland, Polen und Ungarn. — ⁷ Die zitierten Studien geben nicht explizit die geschätzte reale Aufwertung, definiert als die um Inflationsdifferenzen bereinigte nominale Aufwertung, an. Die in der Tabelle dargestellten Werte beruhen auf eigenen Berechnungen unter Verwendung der jeweils geschätzten Koeffizienten.

paribus aus den höheren Produktivitätsgewinnen im industriellen Sektor ergäbe, durch eine (nominale) Aufwertung (bzw. Minderabwertung) der Landeswährung ausgeglichen. Ausreichend flexible Wechselkurse würden also den stabilitätskonformen Aufholprozess erleichtern. Sie sichern den nötigen geldpolitischen Spielraum. Die unvermeidliche reale Aufwertung käme dann durch eine Anpassung des nominalen Wechselkurses zu Stande – und nicht durch Inflationsdifferenzen gegenüber den entwickelteren Ländern.

*... und bei der
Umsetzung von
Reformen*

Besonders problematisch wäre aber das Auftreten struktureller Inflationsdifferenzen, wenn ihr Einfluss auf die gesamtwirtschaftlichen Inflationsraten nur vorübergehend durch eine restriktive Geldpolitik unterdrückt würde, um das Inflationskriterium des EG-Vertrags formal zu erfüllen. Im Extremfall wäre sogar denkbar, dass wirtschaftliche Reformen, die vorübergehende Preiserhöhungen mit sich bringen könnten, langfristig aber stabilisierend wirken, zurückgestellt werden, um die Aufnahme in die Währungsunion nicht zu gefährden. In diesem Zusammenhang ist an die Liberalisierung administrierter Preise oder eine Senkung der Einkommensteuer zu denken, die durch eine Erhöhung indirekter Steuern zu finanzieren wäre. Nach einem hypothetischen Beitritt zum Eurosystem hätte es das betreffende Land jedenfalls nicht mehr in der Hand, Zweitrunden-Effekte derartiger Liberalisierungsschritte oder anderer struktureller Preiserhöhungstendenzen geldpolitisch unter Kontrolle zu halten. Ein fortschreitender Verlust an Wettbewerbsfähigkeit wäre die zwangsläufige Folge.

Grundvoraussetzung für eine spannungsfreie Preisstabilisierung sind allerdings eine maßvolle und differenzierte Lohnpolitik sowie ausreichend flexible Preise. Andernfalls gelingt die Inflationsbekämpfung nur über den „kostspieligen“ Weg von temporären Beschäftigungseinbußen. Insbesondere eine dezentrale Lohnfindung, die der unterschiedlichen Produktivitätsentwicklung in den einzelnen Branchen und Sektoren von vornherein Rechnung trägt, wirkt einem Preisauftrieb im Dienstleistungsbereich entgegen. Sie kann darüber hinaus helfen, die sozialen Anpassungskosten zu reduzieren, die sich dadurch ergeben, dass die Produktivitätsgewinne innerhalb des industriellen Sektors keineswegs gleichförmig auftreten, sondern unter Umständen erst durch die Freisetzung von Arbeitskräften oder Firmenschließungen erzwungen werden.

*Unterstützung
durch eine
maßvolle
Lohnpolitik*

Stabilisierungsstrategie und Wechselkurspolitik

Auf der Suche nach einer überzeugenden stabilitätspolitischen Strategie, die den Erwartungen der Marktteilnehmer die notwendige Führung gibt und die Preiserhöhungsspielräume von der monetären Seite eindämmt, ohne das längerfristige Wachstumspotenzial zu beeinträchtigen, gibt es allerdings keine „Patentlösungen“. Geldpolitische Konzepte, mit denen eine Notenbank Erfolg hatte, müssen sich nicht ohne weiteres auf die Verhältnisse in einem anderen Land übertragen lassen. So setzen Geldmengenstrategien, wie sie die Bundesbank über 25 Jahre praktiziert hat, stabile Strukturbeziehungen zwischen

*Unterschiedliche
stabilisierungs-
politische
Strategien*

der Geldmengen- und der Preisentwicklung voraus, die für die meisten Transformationsländer nicht ohne weiteres als gegeben angenommen werden können. Auch das heute von einer Reihe von Notenbanken angewendete Konzept des „inflation targeting“ bedingt ein Mindestmaß an stabilen Strukturbeziehungen zwischen den geldpolitischen Instrumentvariablen und der Preisentwicklung, das nicht immer gegeben ist. Die Mehrzahl der Beitrittsländer bediente sich deshalb insbesondere in der Frühphase des Anpassungsprozesses einer gewissen Verankerung ihrer Landeswährungen an einer oder mehreren stabilen Leitwährungen. Der Grad der Währungsbindung reicht dabei vom strikten Currency-Board über vorangekündigte Wechselkurszielzonen und gleitende Währungsparitäten („Crawling peg“) bis zu recht informellen und sehr flexiblen Arrangements. Auch die verwendeten Ankerwährungen sind keineswegs einheitlich, wenn auch auf Grund der wachsenden wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtung mit Westeuropa der Euro dabei eine wichtige und tendenziell zunehmende Rolle spielt.

Wechselkursänderungen als Ventil zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit

Nach den bisher gemachten Erfahrungen hat sich die Wechselkursorientierung als wichtiges Element der Stabilitätspolitik der meisten Transformationsländer vor allem in den neunziger Jahren bewährt. Allerdings haben sie dabei auf Wechselkursanpassungen als Ausgleich für den kumulierten Verlust an Wettbewerbsfähigkeit, der sich aus dem zwar kleiner gewordenen, aber dennoch fortbestehenden Inflationsgefälle insbesondere gegenüber den westeuropäischen Industrieländern ergab, auch nicht völlig verzichten können. Eine

Ausnahme bilden nur kleine offene Volkswirtschaften wie insbesondere Estland, das an der Verankerung der estländischen Krone an der D-Mark beziehungsweise dem Euro im Currency-Board unverändert festgehalten hat.

Für eine Reihe von Beitrittsländern scheint ein gewisses Maß an Wechselkursflexibilität weiterhin notwendig. Die damit verbundenen Währungsrisiken sind zwar nicht aus den Augen zu verlieren, sie sind jedoch zugleich ein wirksamer und durchaus marktgerechter Schutz vor spekulativen Währungsattacken. Das gilt besonders dann, wenn die begrenzte Wechselkursflexibilität mit einer stetigen Härtung der Binnenkaufkraft der jeweiligen Landeswährungen einhergeht. Das Spannungsverhältnis zwischen Kursflexibilität und -stabilität, das Phasen relativ hoher Inflation kennzeichnet, löst sich gleichsam mit fortschreitender Konvergenz: Die zunehmende innere Stabilität der jeweiligen Landeswährungen begründet die größere Stabilität der Wechselkurse. Spätestens dann scheint es nahe zu liegen, dass die betreffenden Beitrittsländer ihre Wechselkursregime an die Erfordernisse der WKM-2-Teilnahme anpassen. Das gilt vor allem im Fall völlig flexibler Kurse oder für „Crawling pegs“.

Nach den Vorstellungen der Gemeinschaft, die zuletzt von dem ER in Nizza gebilligt wurden, liegt die Wahl des jeweiligen Wechselkursregimes während der Heranführungsphase in der Verantwortung des jeweiligen Beitrittslandes. Dabei ist darauf zu achten, dass es im Einklang mit der wirtschaftspolitischen Strategie des jeweiligen Landes steht,

Zunehmende Wechselkursstabilität mit fortschreitender Konvergenz

Vorstellungen der Gemeinschaft über die Wechselkurspolitik der Beitrittsländer...

die insbesondere der makroökonomischen Stabilität und der Förderung nachhaltiger Konvergenz dienen sollte. Mit dem Beitritt zur EU sind die neuen Mitgliedstaaten nach Artikel 124 EGV verpflichtet, ihre Wechselkurse als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu behandeln. Das bedeutet unter anderem, dass Wechselkursbindungen an andere Währungen als den Euro auf Dauer nicht beibehalten werden können. Jedenfalls wird die Teilnahme am WKM 2 zu gegebener Zeit erwartet. Currency-Board-Regelungen, die sich auf den Euro als Ankerwährung stützen und einseitig dem betreffenden Mitgliedsland die entsprechenden Verpflichtungen auferlegen, müssen dazu nicht in Widerspruch stehen.

*... und WKM-2-
Teilnahme*

Die Beitrittsländer erfüllen mit der künftigen WKM-2-Teilnahme im Übrigen keineswegs nur eine formale Voraussetzung, ohne die nach den Regelungen des Vertrags eine spätere Aufnahme in das Eurosystem nicht möglich sein wird. Sie bietet vielmehr auch den geeigneten währungspolitischen Rahmen für die Phase der zunehmenden nominalen und realen Konvergenz. Denn auf der einen Seite erlaubt dieser Mechanismus durchaus auch weiterhin Wechselkursanpassungen, sei es durch die Ausnutzung der mit $\pm 15\%$ durchaus beträchtlichen Schwankungsmargen, sei es durch formelle Realignments. Andererseits stellt die Teilnahme für die jeweiligen Währungen auch einen gewissen Schutz vor allzu heftigen kurzfristigen Kursausschlägen dar.

*Einseitige Euro-
Einführung
unerwünscht*

Demgegenüber wäre eine etwaige vorzeitige einseitige Euro-Einführung („Euroisierung“) aus Sicht der Gemeinschaft unerwünscht. Es

würde dem vertragsgemäßen Beitritt zum Eurosystem zuwiderlaufen, der die Übernahme des Euro am Ende eines strukturierten Konvergenzprozesses vorsieht und auch eine wechselseitige Vereinbarung der entsprechenden Umtauschsätze voraussetzt. Die betreffenden Länder könnten daher nach einem solchen einseitigen Schritt nicht mit der Unterstützung des Eurosystems rechnen. Sie liefen damit Gefahr, auf die geldpolitische Souveränität zu verzichten, ohne auf die vertrauensstärkenden Auswirkungen einer Teilnahme am Eurosystem bauen zu können.

Gelegentlich wird als alternative Strategie ein möglichst frühzeitiger Beitritt zur Währungsunion vorgeschlagen, und zwar rascher als bei einer strengen Beachtung der vertraglich geforderten Voraussetzungen möglich ist. Dies könne – so wird unterstellt – den Konvergenzprozess erheblich beschleunigen. Die stabilitätspolitische Verankerung im Eurosystem schütze die jungen Finanzsysteme wirksam vor Währungskrisen, sie erleichtere die Vertiefung der Wirtschafts- und Finanzbeziehungen zum Ausland und unterstütze die Reformländer bei der allgemeinen Inflationsbekämpfung. Strukturell bedingte Preissteigerungen im Aufholprozess, die auf Produktivitätsgewinne im Sektor handelbarer Güter zurückzuführen sind, seien nach Auffassung der Befürworter dieser Strategie für die betroffenen Länder selbst unbedenklich, weil sie die internationale Wettbewerbsfähigkeit der betreffenden Volkswirtschaft nicht beeinträchtigen. Für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet seien sie angesichts des begrenzten Ausmaßes des Balassa-Samuelson-Effekts und des geringen ökonomischen Gewichts

*Alternative
Strategie eines
frühzeitigen
Beitritts zum
Eurosystem ...*

der Beitrittskandidaten ohnehin vernachlässigbar. Von verschiedenen Seiten wurde daher sogar vorgeschlagen, den Weg in die Währungsunion durch eine Aufweichung der vertraglichen Konvergenzerfordernisse zu „erleichtern“.

*... birgt
Risiken für
internationale
Wettbewerbs-
fähigkeit*

Abgesehen davon, dass Inflation auch dann schädlich ist, wenn sie keine direkten Auswirkungen auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat, ist diese Argumentation nur zum Teil zutreffend. Die Preissteigerungen nichthandelbarer Güter beeinträchtigen die internationale Wettbewerbsfähigkeit des betreffenden Landes zwar nicht unmittelbar. Da aber auch der tertiäre Sektor Vorleistungen für die Industrieproduktion bereitstellt, spielen sie im internationalen Standortwettbewerb eine nicht zu unterschätzende Rolle. Es besteht also kein Anlass, gegenüber Preissteigerungen gleichgültig zu sein, auch wenn die dahinter stehenden Ursachen in den sektoralen Produktivitätsfortschritten gesehen werden, die für den realen Konvergenzprozess charakteristisch sind. Im Übrigen ist daran zu erinnern, dass Inflationsdifferenzen zwischen den aufholenden und den hoch entwickelten Volkswirtschaften nicht alleine auf den dargestellten Balassa-Samuelson-Effekt zurückgeführt werden können.

*Nur dauerhafte
Konvergenz-
fortschritte...*

Durch eine sorgfältige Prüfung der Nachhaltigkeit der erzielten Konvergenzfortschritte muss deshalb vermieden werden, dass die Beitrittsländer einen verfrühten Beitritt zur Währungsunion mit dauerhaften Wettbewerbsnachteilen „bezahlen“. Das heißt unter anderem auch, dass Preisanpassungen, die sich aus den notwendigen Reformen ergeben

können, zum Zeitpunkt eines Beitritts zur Währungsunion abgeschlossen sein sollten.⁵⁾ Insbesondere ist darauf zu achten, dass eventuelle Übergangsregelungen rechtzeitig auslaufen oder aber sorgfältig auf ihre möglichen Implikationen für die Preisstabilität überprüft werden.

Hinzu kommt, dass es bei mangelnder Nachhaltigkeit der Konvergenz für eine einheitliche Geldpolitik schwierig oder sogar unmöglich würde, gleichzeitig den Interessen der reiferen Volkswirtschaften und der Reformländer gerecht zu werden. Daraus könnten Spannungen im geldpolitischen Entscheidungsprozess entstehen. Eine an dem gesamten Währungsraum ausgerichtete einheitliche Zinspolitik würde dadurch möglicherweise erschwert.

*... schützen vor
Interessen-
konflikten*

Fraglich ist auch, ob ein verfrühter Eintritt in die Währungsunion wirklich den erhofften Schutz vor spekulativen Attacken gegen die teilweise noch nicht voll entwickelten Finanzmärkte in den Ländern einiger Beitrittskandidaten bieten könnte. Die Teilnahme an dem größeren Währungsraum des Eurosystems würde zwar definitionsgemäß die Krisengefahr in Bezug auf die einzelne Landeswährung und die damit verbundenen Währungsrisiken beseitigen. Doch würden sich die entsprechenden Risikoprämien nicht im Wechselkurs, sondern im Zinsniveau und möglicherweise in Finanzierungsschwierigkeiten des betreffenden Beitrittslandes niederschlagen.

*... und
spekulativen
Attacken*

5 Vgl.: Coricelli, F., und B. Jazbec (2001), a.a.O.

Stützungs- und Hilfsmaßnahmen wären auf nationaler Ebene überdies nur noch in sehr begrenztem Umfang möglich. Und wenn sich die europäischen Instanzen gezwungen sehen würden, krisenhaften Entwicklungstendenzen in einem der Teilnehmerländer durch entsprechende Liquiditätshilfen entgegenzuwirken, wäre ein Reputationsverlust für den gesamten Währungsraum und damit auch für den Euro kaum zu vermeiden. Gerade innerhalb einer Währungsunion erscheint die Ansteckungsgefahr von regional verursachten Finanzmarktkrisen besonders groß. Folglich wird die Fähigkeit der einzelnen Mitgliedsländer, mit den Anforderungen der gemeinsamen Geldpolitik zurechtzukommen, zu einer Angelegenheit von allgemeinem Interesse. Die Konvergenzerfordernisse des Maastrichter Vertrags tragen gerade diesem Konfliktpotenzial Rechnung und stärken damit nicht nur den Zusammenhalt in der Währungsunion, sondern auch das Vertrauen der Anleger in die gemeinsame Währung. Daher stellt das Eurosystem an die Wettbewerbsfähigkeit und die Funktionsfähigkeit des Bankensystems der Mitgliedsländer besondere Anforderungen.

Zusammenfassung

Als überwiegend kleine offene Volkswirtschaften, die schon heute mehr als die Hälfte ihres Außenhandels mit der Europäischen Union abwickeln, haben die Beitrittskandidaten ein starkes Interesse an einer Stabilisierung ihrer nominalen Wechselkurse gegenüber dem Euro. Wechselkursstabilität, die Bestand haben soll, muss sich allerdings auf in-

nere Stabilität gründen. Aus einem verfrühten Eintritt in das Eurosystem, der nicht auf der Grundlage ausreichender Konvergenz abgesichert wäre, könnten für alle Beteiligten erhebliche Risiken entstehen. Die daraus resultierenden Spannungspotenziale gilt es im Interesse aller Beteiligten zu vermeiden.

Die Anwendung der vorhandenen Verträge – ohne weitere Modifikationen – erscheint bei der Auswahl zukünftiger Mitglieder nicht nur aus Gerechtigkeitsgründen geboten, sie ist auch ökonomisch sinnvoll. Der Vertrag sieht klar definierte Integrationsschritte vor, die aufeinander aufbauen und für deren Vollzug bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein müssen. So regeln die so genannten Kopenhagener Kriterien den Beitritt zur EU, gleichzeitig sind sie aber auch vor dem Hintergrund einer späteren Teilnahme an der gemeinsamen Währungsunion zu sehen. Die nominalen Konvergenzkriterien als Aufnahmebedingungen der Währungsunion ergänzen die schon vorher zu erreichenden politischen und realwirtschaftlichen Kriterien des EU-Beitrittsprozesses.

Reale und nominale Konvergenz müssen Hand in Hand gehen, um ein möglichst spannungsfreies Funktionieren der gemeinsamen Geld- und Währungspolitik in der erweiterten EWU sicherzustellen. Dies wird auch vom Vertrag ausdrücklich bestätigt. In Artikel 121 EGV sind nicht nur die häufig genannten vier nominalen Konvergenzkriterien aufgeführt, sondern auch die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, der Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen und die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und anderen

Preisindizes. Das Erfordernis ausreichender realer Konvergenz stellt somit keine zusätzliche Beitrittschürde dar. Letztlich geht es darum, die dauerhafte Tragfähigkeit der erreichten Konvergenz unter den Bedingungen einer

einheitlichen Geldpolitik sicherzustellen. Der Weg zur Währungsunion ist im Vertrag klar beschrieben: Genau wie die bisherigen, erfolgreichen Integrationschritte sollten sich auch die nächsten daran orientieren.

