

# Deutsche Bundesbank

## Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion



### Inhalt

Stellungnahmen der Deutschen Bundesbank zur Europäischen Währungsunion

Vorwort	3
Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa (vom 6. September 1990)	5
Stellungnahme des Zentralbankrats (vom 23. Januar 1992)	11
Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (vom 26. März 1998)	15
Eingangsstatement des Präsidenten der Deutschen Bundesbank, Professor Dr. Hans Tietmeyer, vor dem Finanzausschuß und dem Ausschuß für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 3. April 1998	37

Nr. 11 April 1998

---



## Vorwort

Der Zentralbankrat hat sich in Wahrnehmung seiner Beratungsaufgabe gemäß Bundesbankgesetz § 13 (1) vor und nach den Verhandlungen von Maastricht mehrfach mit der Europäischen Währungsunion befaßt und Stellungnahmen dazu abgegeben.

Am 26. März 1998 hat der Zentralbankrat auf Aufforderung der Bundesregierung eine Stellungnahme zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte

Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vorgelegt. Ich habe diese Stellungnahme am 3. April vor dem Finanzausschuß und dem Ausschuß für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages in einem Eingangsstatement dargelegt und erläutert.

In diesem Informationsbrief sind alle Stellungnahmen abgedruckt.



Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans Tietmeyer  
Präsident der Deutschen Bundesbank



# Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa<sup>\*)</sup>

## I.

Die Staats- und Regierungschefs der EG haben beschlossen, in einem Stufenprozeß eine Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu errichten. Nachdem Mitte des Jahres die erste Stufe dieser WWU begonnen hat, sollen nunmehr in der im Dezember zusammentretenden Regierungskonferenz die weiteren Stufen festgelegt und die dafür erforderlichen vertraglichen Grundlagen geschaffen werden.

Die Bundesbank sieht es als ihre Aufgabe an, auf die mit diesem Prozeß verbundenen Konsequenzen hinzuweisen sowie aufzuzeigen, welche Bedingungen erfüllt sein müssen, damit auch in Zukunft die Stabilität des Geldwertes gesichert bleibt.

## II.

Die Errichtung einer Währungsunion bedeutet die unwiderrufliche Fixierung der Wechselkurse zwischen den beteiligten Währungen (mit der Möglichkeit ihrer späteren Ablösung durch eine einheitliche Währung) bei vollständig und dauerhaft garantiertem freiem Kapitalverkehr. Daraus ergibt sich zugleich auch die Notwendigkeit, auf eine eigenständige nationale Geld- und Währungspolitik zu verzichten und die Zuständigkeit hierfür auf die Gemeinschaftsebene zu übertragen. Die teilnehmenden Volkswirtschaften werden so im Währungsbereich auf Gedeih und Verderb miteinander verbunden. Welche Wirkungen sich hieraus – insbesondere auch für den Geldwert – ergeben, wird wesentlich von der Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie dem Verhalten der Tarifpartner in allen Mitgliedsländern beeinflußt. Sie müssen den Er-

---

\* Vom 6. September 1990, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Oktober 1990, S. 41 ff.

fordernissen einer Wirtschafts- und Währungsunion voll gerecht werden.

Letzten Endes ist eine Währungsunion damit eine nicht mehr kündbare Solidargemeinschaft, die nach aller Erfahrung für ihren dauerhaften Bestand eine weitergehende Bindung in Form einer umfassenden politischen Union benötigt.

### III.

Die wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Entwicklung in der Europäischen Gemeinschaft ist noch immer durch große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten gekennzeichnet. Zwar hat es seit Beginn der achtziger Jahre – auch unterstützt durch das Europäische Währungssystem (EWS) – zwischen einigen Mitgliedstaaten erhebliche Fortschritte in Richtung auf eine größere stabilitätspolitische Konvergenz gegeben, wozu die Bundesbank mit ihrer konsequenten, auf eine stabile D-Mark ausgerichteten Politik wesentlich beigetragen hat. In der gesamten Gemeinschaft bestehen jedoch noch immer tiefsitzende und zum Teil sogar wieder zunehmende Divergenzen, die sich insbesondere bei der Entwicklung der Kosten und Preise, den teilweise sehr hohen Defiziten in den Staatsbudgets einzelner Länder sowie in erheblichen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten zeigen. Besonders ausgeprägt sind diese Divergenzen bei den bisher nicht am EWS-Wechselkursverbund teilnehmenden Ländern Großbritannien, Portugal und Griechenland; sie sind aber auch bei Italien und Spanien unübersehbar. Die Ursachen hierfür liegen in den meisten Fällen nicht so sehr in vorübergehend wirksamen Faktoren, sondern vor allem in beträchtlichen Unterschieden in den institutionellen Strukturen, den wirtschaftlichen Grundorientierungen sowie den Verhaltensweisen der Tarifpartner.

### IV.

Bei dieser wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Situation in der Gemeinschaft wäre eine baldige unwiderrufliche Fixierung der Wechselkurse sowie die Übertragung geldpolitischer Kompetenzen auf die Gemeinschaftsebene insbesondere für die Bundesrepublik mit beträchtlichen Stabilitätsrisiken verbunden. Außerdem müßte – insbesondere von den südeuropäischen Ländern – mit erheblichen zusätzlichen Forderungen nach kompensierenden öffentlichen Finanzausgleichsleistungen gerechnet werden, da diese Länder in einer Währungsunion mit den unvermeidlichen Konsequenzen ungenügender Arbeitsplatzmobilität und weiterbestehender Einkommens- und Produktivitätsgefälle konfrontiert werden. Wenngleich die derzeitige Situation in einigen Mitgliedstaaten nicht mit der Lage in der DDR verglichen werden kann, so veranschaulichen die dortigen Vorgänge doch die Konsequenzen einer Währungsunion bei deutlich unterschiedlichem Produktivitätsniveau.

Gerade in einer Zeit, in der die deutsche Wirtschaft aufgrund des innerdeutschen Einigungsprozesses mit erheblichen Übergangsproblemen konfrontiert wird und die Entwicklung in Osteuropa noch in vielerlei Hinsicht unübersichtlich ist, spricht vieles dafür, noch bestehende Handlungs- und Anpassungsspielräume in der Geld-, Währungs- und Haushaltspolitik so lange zu bewahren, bis die wirtschaftliche Lage in Gesamtdeutschland und in der Europäischen Gemeinschaft als genügend gefestigt angesehen werden kann. Die mit dem Übergang zur Wirtschafts- und Währungsunion in der EG unvermeidlich verbundenen Risiken können dann jedenfalls besser eingeschätzt und wohl auch leichter gemeistert werden. Die seit dem Eintritt in die erste Stufe eingeleiteten verstärkten Bemü-

hungen um eine größere stabilitätspolitische Konvergenz in der gesamten Gemeinschaft könnten zwischenzeitlich mit Nachdruck vorangetrieben werden.

## V.

Bei der konkreten Ausgestaltung des weiteren Stufenprozesses und bei der Festlegung der institutionellen Struktur für die Endstufe der WWU muß aus der Sicht der Bundesbank den stabilitätspolitischen Erfordernissen in jedem Fall ausreichend Rechnung getragen werden. Dabei muß gesichert werden, daß künftig auf Gemeinschaftsebene gleiche Stabilitätsergebnisse erzielt werden können wie bisher in der Bundesrepublik.

Aus der Sicht der Bundesbank ist deshalb die vertragliche Absicherung folgender Punkte für die Gestaltung der Endstufe unverzichtbar:

1. Grundlage der Währungsunion muß eine Wirtschaftsunion mit einem gemeinsamen Wirtschaftsraum ohne Binnengrenzen, der auch nach außen möglichst offen ist, sowie eine hinreichende und dauerhafte stabilitätspolitische Konvergenz zwischen den Mitgliedsländern sein. Zum Binnenmarkt gehört dabei neben dem freien Verkehr von Personen (einschließlich Arbeitserlaubnis), Waren, Dienstleistungen und Kapital auch eine marktwirtschaftlich ausgerichtete effiziente Wettbewerbsordnung (einschließlich Beihilfenkontrolle) auf Gemeinschaftsebene.

Bisher bestehen beim Binnenmarktprogramm noch erhebliche Entscheidungs- und Vollzugsdefizite, ohne deren Überwindung die für 1992 vorgesehene Beseitigung der Grenzkontrollen gefährdet ist. Das gilt insbesondere für die Harmonisierung der indirekten Steuern, die als eine unerläßliche Voraussetzung

für die Beseitigung der Grenzkontrollen angesehen wird.

Darüber hinaus gehört zur Wirtschaftsunion auch eine hinreichende Verpflichtung aller Mitgliedstaaten zu einer dauerhaften Stabilitätsorientierung ihrer Finanzpolitik. Geldwertstabilität kann auf Dauer nämlich nur erreicht und gesichert werden, wenn insbesondere auch die staatliche Finanzpolitik in allen Mitgliedsländern stabilitätsorientiert geführt wird. Da in der WWU die finanzpolitischen Entscheidungen weitgehend in der Hand der Mitgliedstaaten bleiben, müssen auf Gemeinschaftsebene vertragliche Vorkehrungen einschließlich bindender Regeln und Sanktionen für eine wirksame Haushaltsdisziplin in allen Mitgliedstaaten geschaffen werden.

2. In der Endstufe der Währungsunion muß die Geldpolitik auf Gemeinschaftsebene einheitlich und verbindlich festgelegt werden. Dies kann nur durch eine gemeinschaftliche Währungsbehörde in Form eines Europäischen Zentralbanksystems (EZBS) geschehen, das folgenden Ansprüchen genügen muß:

a) Das EZBS muß in der Lage und verpflichtet sein, bei seinen Entscheidungen vorrangig das Ziel der Geldwertstabilität zu verfolgen.

b) Das EZBS muß mit einer in institutioneller, funktioneller und personeller Hinsicht dauerhaft gesicherten Unabhängigkeit ausgestattet sein. Seine Mitglieder dürfen bei der Erfüllung ihrer Aufgaben keinerlei Weisungen oder Bindungen durch andere Stellen unterworfen werden und auch nicht durch weitgehende Berichtspflichten in ihrer Entscheidungsfreiheit eingeengt werden. Ein gleiches Stimmrecht für alle Mitglieder ist nur dann vertretbar, wenn eine solche Unabhängigkeit auch gegenüber nationalen Einflüssen gesichert ist.

c) Die notwendige Einheitlichkeit der Geldpolitik erfordert, daß die bisherigen nationalen Zentralbanken weitgehend zu integralen Bestandteilen des EZBS werden und somit keine eigenständige Politik mehr betreiben können. Dies ist nur möglich, wenn zuvor die nationalen Zentralbanken innerhalb der Mitgliedsländer ein gleiches Maß an Unabhängigkeit erhalten wie das EZBS auf Gemeinschaftsebene und die Instrumente der Geldpolitik hinreichend angeglichen werden.

d) Um einerseits die Einheitlichkeit der Geldpolitik zu gewährleisten und andererseits der föderativen Struktur der Gemeinschaft Rechnung zu tragen, sollte das EZBS eine Leitungsstruktur mit zwei Gremien erhalten: einen Rat und ein Direktorium.

Dem Rat sollten die Präsidenten der nationalen Zentralbanken sowie die Mitglieder des Direktoriums angehören. Für alle Ratsmitglieder müssen eine hinreichend lange Amtszeit (ohne Abberufungsmöglichkeit) und ein tatsächlich unabhängiger Status gewährleistet sein.

Das Direktorium sollte sich aus fünf bis sieben Mitgliedern zusammensetzen, die aufgrund ihrer Erfahrung und Befähigung vom Europäischen Rat bestellt werden.

Zwischen Rat und Direktorium sollten die Aufgaben so aufgeteilt werden, daß der Rat für die geldpolitischen Vorgaben und das Direktorium für notwendige Einzelentscheidungen und deren Umsetzung verantwortlich sein sollte.

e) Das EZBS muß über alle für die Geldpolitik erforderlichen Instrumente verfügen. Den Marktmechanismus verzerrende administrative Kontrollen sollten nicht zulässig sein.

f) Die Geldpolitik des EZBS darf nicht durch Entscheidungen im Bereich der äußeren Währungspolitik behindert werden. Deswegen muß das EZBS die alleinige Zuständigkeit für Devisenmarktinterventionen erhalten. Bei allen anderen Entscheidungen der äußeren Währungspolitik – insbesondere auch bei Wechselkursentscheidungen – muß das EZBS rechtzeitig und mitverantwortlich beteiligt werden.

g) Das EZBS darf keinerlei Verpflichtungen unterliegen, den öffentlichen Haushalten der Gemeinschaft oder in den Mitgliedstaaten Kredite zu gewähren.

3. Wegen der weitreichenden politischen Bedeutung sollten das Statut des EZBS und die Regeln für die Haushaltsdisziplin in dem Vertragswerk festgelegt werden, das der Zustimmung der nationalen Parlamente bedarf und auch nur mit deren Zustimmung geändert werden kann.

## VI.

Die ökonomischen und institutionellen Voraussetzungen für den Eintritt in die Endstufe der Währungsunion und damit für die Einrichtung des EZBS, die in allen Mitgliedstaaten erfüllt sein müssen, können nach Ansicht der Bundesbank nur in einem längeren Übergangsprozeß geschaffen werden. Während dieses Übergangsprozesses dürfen institutionelle Veränderungen, die zu einer Einengung des Handlungsspielraums für die nationale Geldpolitik führen, nicht vorgenommen werden.

Am Ende der Übergangszeit müssen nach Auffassung der Bundesbank folgende Voraussetzungen für den Eintritt in die Endstufe erfüllt sein:

1. Die stabilitätspolitische Konvergenz zwischen allen an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten muß so weit fortgeschritten sein, daß

- die Inflation in allen Ländern weitestgehend beseitigt und die Preisdivergenzen praktisch abgebaut sind,
- die Haushaltsdefizite in allen beteiligten Ländern auf ein dauerhaft tragbares und stabilitätspolitisch unproblematisches Maß reduziert sind und
- die Dauerhaftigkeit der erreichten Konvergenz auch in der Beurteilung durch die Märkte, das heißt in einer weitgehenden Annäherung der Zinsen an den Kapitalmärkten, zum Ausdruck gekommen ist.

2. Alle an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten müssen zuvor für eine hinreichend lange Zeit am Wechselkursverbund des EWS ohne Sonderregelungen teilgenommen und alle Kapitalverkehrsbeschränkungen endgültig abgebaut haben.

3. Die Statuten der nationalen Zentralbanken müssen vor allem hinsichtlich ihrer Stabilitätsverpflichtung und ihrer Unabhängigkeit so weit angeglichen sein, daß diese integraler Bestandteil des EZBS werden können. Dazu gehört auch eine hinreichende Angleichung der geldpolitischen Instrumente.

4. Auf Gemeinschaftsebene müssen die vertraglichen Vorkehrungen (einschließlich bindender Regeln und Sanktionen) für eine wirksame Haushaltsdisziplin in allen Mitgliedsländern geschaffen sein.

5. Das Binnenmarktprogramm muß einschließlich des Abbaus steuerlicher Grenzkontrollen voll verwirklicht sein.

## VII.

Um die für den Übergang in die Endstufe erforderlichen Voraussetzungen zu schaffen, sollte nach Ansicht der Bundesbank folgendes vorgesehen werden:

1. Die bereits eingeleiteten Bemühungen um eine stabilitätspolitisch orientierte Koordinierung der Geldpolitik zwischen den Mitgliedstaaten sollten fortgesetzt und intensiviert werden. Dabei sollten auch die geldpolitischen Instrumente zunehmend angeglichen werden. Der Ausschuß der Notenbankgouverneure könnte zu gegebener Zeit in einen Rat der Gouverneure umgewandelt werden.

2. Die Statuten der Zentralbanken sollten bald in allen Mitgliedstaaten deren Unabhängigkeit gegenüber Weisungen und Einflüssen politischer Instanzen sichern.

3. Die fiskalpolitischen Divergenzen müssen durch einen nachhaltigen Abbau der Haushaltsdefizite in einigen Mitgliedsländern möglichst rasch überwunden werden. Kommission und Ecofin-Rat sollten verstärkt auf die Beachtung einer hinreichenden Haushaltsdisziplin in allen Mitgliedstaaten hinwirken.

4. Die stabilitätspolitische Konvergenz innerhalb der Gemeinschaft könnte auch durch eine Härtung der ECU gefördert werden, indem vertraglich festgelegt wird, daß die ECU in ihrem Wert gegenüber einer Gemeinschaftswährung nicht abgewertet werden kann. Eine solche Härtung der ECU erfordert weder die Entwicklung einer Parallelwährung noch die Schaffung einer neuen Institution.

Besonders wichtig aus der Sicht der Bundesbank ist, daß der Übergang in eine weitere Stufe (sei es in eine etwaige Übergangsstufe oder in die Endstufe) nicht von bestimmten

Zeitplänen, sondern ausschließlich von der Erfüllung vorher festgelegter wirtschaftlicher und wirtschaftspolitischer Voraussetzungen abhängig gemacht wird. Der Übergang in eine weitere Stufe darf deswegen nicht an vorweg festgelegte Termine gebunden werden.

#### VIII.

Aus der Sicht der Bundesbank stellen die vorstehend genannten Eckwerte unabdingbare

und damit nicht disponible Anforderungen dar. Sie hält es für notwendig, daß die deutsche Delegation diese Eckwerte bei der Regierungskonferenz nachhaltig vertritt. Die Tragfähigkeit des vorgesehenen Konzepts für die Wirtschafts- und Währungsunion darf in den dargelegten zentralen Punkten nicht durch Verhandlungskompromisse gefährdet werden. Wegen der beträchtlichen Risiken könnten sonst die mit einer solchen Union verbundenen positiven Erwartungen enttäuscht werden.

## Stellungnahme des Zentralbankrats<sup>\*)</sup>

Die Maastrichter Beschlüsse der EG Staats- und Regierungschefs zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) im Rahmen des Vertrages über die Europäische Union sind insbesondere für die künftige Geld- und Währungspolitik von weitreichender Bedeutung. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat dazu folgendes festgestellt:

1. Die Frage, ob eine WWU errichtet werden soll, ist politisch zu entscheiden. Diese Entscheidung liegt in der Kompetenz und Verantwortung von Regierung und Parlament. Im Rahmen ihrer Beratungsaufgabe hat die Bundesbank schon frühzeitig darauf hingewiesen, daß die in einer Währungsunion auf Gemeinschaftsebene betriebene Geld- und Währungspolitik in ihren Wirkungen – insbesondere für den Geldwert – wesentlich von der Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie dem Verhalten der Tarifpartner in allen beteiligten Ländern beeinflußt wird. Sie hat dabei darauf aufmerksam gemacht, daß eine Währungsunion „eine nicht mehr kündbare Solidargemeinschaft (ist), die nach aller Erfahrung für einen dauerhaften Bestand eine weitergehende Bindung in Form einer umfassenden politischen Union benötigt“ (Stellungnahme des Zentralbankrats vom September 1990). Die Maastrichter Beschlüsse lassen eine Einigung über die künftige Struktur der angestrebten politischen Union und die erforderliche Parallelität zur Währungsunion noch nicht erkennen. Die weitere Entwicklung im Bereich der politischen Union wird für den dauerhaften Erfolg der Währungsunion von zentraler Bedeutung sein.

---

\* Vom 23. Januar 1992, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Die Beschlüsse von Maastricht zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht, Februar 1992, S. 53 f.

2. Aufgrund des gesetzlichen Beratungsauftrages der Bundesbank hat der Zentralbankrat mehrfach zu den anstehenden Verhandlungsthemen Stellung genommen. Auf der Grundlage dieser Stellungnahmen hat sich die Bundesbank intensiv beratend an den Vorbereitungsarbeiten für die Vertragsformulierung beteiligt. Die Empfehlungen der Bundesbank zu allen wichtigen fachlichen Fragen und Problemen sind von der Bundesregierung in die politischen Entscheidungen einbezogen worden. Sie haben sich in wichtigen Punkten im WWU-Vertrag niederschlagen.

3. Die vorgesehene institutionelle Ausgestaltung der Endstufe steht weitgehend im Einklang mit den Empfehlungen der Bundesbank. Insbesondere das Statut für das künftige Europäische Zentralbanksystem dürfte die rechtliche Grundlage dafür schaffen, daß die Geld- und Währungspolitik in der Währungsunion stabilitätsorientiert geführt werden kann. Damit bekennen sich alle Vertragspartner ausdrücklich dazu, daß das zu schaffende Zentralbanksystem von politischen Weisungen unabhängig und vorrangig auf Preisniveaustabilität verpflichtet sein muß und daß diese Verpflichtung auch für die externe Währungspolitik gilt. Im Vertrag sind auch Regeln und Überwachungsverfahren vorgesehen, die auf eine stabilitätsgerechte Wirtschafts- und Finanzpolitik in den Mitgliedsstaaten hinwirken sollen. Mit dem für den Eintritt in die Endstufe vorgesehenen Entscheidungsverfahren soll sichergestellt werden, daß nur solche Mitgliedsländer voll an der WWU teilnehmen können, die bis dahin ihren Willen und ihre Fähigkeit zu einer dauerhaften Stabilitätspolitik unter Beweis gestellt haben. Für den Erfolg der Stabilitätspolitik in der Währungsunion wird es einerseits entscheidend darauf ankommen, daß sich die Auswahl der Teilnehmer strikt an den Eintrittskriterien orientiert und dabei nur Länder

mit nachhaltig niedrigen Inflationsraten zugelassen werden; andererseits wird es wesentlich auf die konsequente Anwendung der vertraglich gesicherten Handlungsmöglichkeiten durch das Europäische Zentralbanksystem ankommen.

4. Die Regelungen für die Übergangsphase sehen – in Übereinstimmung mit den Vorstellungen der Bundesbank – vor, daß die Geldpolitik bis zum Eintritt in die Endstufe der WWU in nationaler Verantwortung bleibt. Die dem Anfang 1994 zu errichtenden Europäischen Währungsinstitut zugewiesenen Hauptaufgaben der verstärkten geldpolitischen Koordinierung und der organisatorischen Vorbereitung der Endstufe sind insoweit begrenzt. Das Institut soll jedoch berechtigt sein, sich von Zentralbanken, die dies wünschen, Währungsreserven übertragen zu lassen; außerdem soll es beauftragt werden, die Verwendung der derzeitigen Korb-ECU zu erleichtern und deren Entwicklung zu überwachen. Aus Sicht der Bundesbank muß sichergestellt werden, daß sich diese Aktivitäten nicht verselbständigen und die Korb-ECU nicht gegenüber den nationalen Währungen privilegiert wird. Andernfalls könnte es – entgegen der im Vertrag vorgesehenen Regelung – zu Konflikten mit der Geldpolitik in den Mitgliedstaaten kommen.

5. Die im Vertrag vorgesehenen Terminvorgaben für den Eintritt in die Übergangsphase (1994) und insbesondere in die Endstufe (spätestens 1999) stellen hohe Anforderungen an die Stabilitätspolitik der Mitgliedstaaten und die auf Gemeinschaftsebene zu treffenden Entscheidungen. Sie erfordern vor allem energische Anstrengungen in den Mitgliedstaaten – auch in der Bundesrepublik selbst –, um die Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik den Erfordernissen des bereits für 1993 vorgesehenen Binnenmarktes anzupassen und dabei

die Konvergenz in der Gemeinschaft nachhaltig in Richtung auf mehr Preisstabilität voranzubringen. Die Geld- und Kreditpolitik allein wäre mit dieser Aufgabe überfordert. Darüber hinaus müssen bald auch in allen Mitgliedstaaten die institutionellen Strukturen und die Rechtsvorschriften so angepaßt werden, daß die Notenbanken bei ihren geldpolitischen Entscheidungen unabhängig sind sowie eine den Erfordernissen der WWU entsprechende Budgetdisziplin gewährleistet wird. Finanzhilfen der Gemeinschaft (z. B. der in Aussicht genommene Kohäsionsfonds) dürfen die Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten für die Herstellung stabilitätspolitischer Konvergenz nicht schwächen; sie dür-

fen auch die ohnedies angespannte Lage der deutschen Staatsfinanzen nicht überlasten.

Für den Gesamterfolg der angestrebten Wirtschafts- und Währungsunion wird es von zentraler Bedeutung sein, daß bei den 1996 beziehungsweise 1998 anstehenden Gemeinschaftsentscheidungen über die Auswahl der für die Teilnahme an der WWU in Frage kommenden Länder allein auf deren stabilitätspolitische Leistungsfähigkeit abgestellt wird. Die Erfüllung der Eintrittskriterien beziehungsweise der Konvergenzbedingungen darf nicht durch die Terminvorgaben eingeschränkt werden.



## Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion<sup>\*)</sup>

Nach § 13 Abs. 1 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank hat die Bundesbank die Bundesregierung in Angelegenheiten von wesentlicher währungspolitischer Bedeutung zu beraten und ihr auf Verlangen Auskunft zu geben. Mit dem hier vorgelegten Bericht entspricht die Bundesbank der Bitte des Herrn Bundeskanzlers um eine schriftliche Stellungnahme zur Konvergenzlage in der Europäischen Union mit Blick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion und kommt damit ihrer gesetzlichen Beratungspflicht nach. In ihrer Stellungnahme geht sie davon aus, daß die Bundesregierung im Rat der EU gemäß Art. 109 j des EG-Vertrages ihre Entscheidungen auf der Grundlage einer Beurteilung der Konvergenzlage in den einzelnen Mitgliedstaaten zu treffen hat. Ausgangspunkt ihrer Stellungnahme sind die am 25. März 1998 vom Europäischen Währungsinstitut (EWI) und von der Kommission der Europäischen Gemeinschaften vorgelegten ausführlichen Berichte und das darin enthaltene Datenmaterial. Die Stellungnahme der Bundesbank baut weitgehend auf den im EWI-Bericht vorgelegten Analysen auf.

### I. Zu den Voraussetzungen und Konsequenzen der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft

1. Der Eintritt in die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ist ein Vorgang von großer wirtschaftlicher und politischer Tragweite. Die Einführung einer

---

\* Veröffentlicht am 26. März 1998 und in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, April 1998, S. 17 ff.

einheitlichen Währung beseitigt das Wechselkursrisiko zwischen den Teilnehmerländern, erhöht die Planungssicherheit insbesondere für Unternehmen und verringert die Transaktionskosten. Die erwartete Intensivierung des Wettbewerbs dürfte den Einsatz der Produktionsfaktoren verbessern und die Effizienz der Finanzmärkte steigern, so daß längerfristig die Wachstumsspielräume, Innovationspotentiale und Beschäftigungschancen in der europäischen Wirtschaft stärker ausgeschöpft werden können. Über den rein wirtschaftlichen Bereich hinaus kann die Währungsunion ein wichtiger Schritt hin zu einer weiterführenden politischen Einigung in Europa sein.

2. In seinen Stellungnahmen vor Beginn und nach Abschluß der Vertragsverhandlungen hat der Zentralbankrat schon früh einige aus seiner Sicht wichtige Aspekte aufgezeigt, auf die er noch einmal verweisen möchte.

In der Stellungnahme vom 6. September 1990 heißt es einleitend:

„...Die teilnehmenden Volkswirtschaften werden so im Währungsbereich auf Gedeih und Verderb miteinander verbunden. Welche Wirkungen sich hieraus – insbesondere auch für den Geldwert – ergeben, wird wesentlich von der Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie dem Verhalten der Tarifpartner in allen Mitgliedsländern beeinflußt. Sie müssen den Erfordernissen einer Wirtschafts- und Währungsunion voll gerecht werden.“

Über diese Grundsatzaussage zur Bedeutung einer Währungsunion und zu den damit verbundenen Konsequenzen hinaus wurde in dieser Stellungnahme neben den institutionellen Voraussetzungen für eine gemeinschaftliche Geldpolitik auch die zentrale Bedeutung der stabilitätspolitischen Konvergenz

vor Eintritt in die Endstufe der Währungsunion unterstrichen:

„...Die stabilitätspolitische Konvergenz zwischen allen an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten muß so weit fortgeschritten sein, daß

- die Inflation in allen Ländern weitestgehend beseitigt und die Preisdivergenzen praktisch abgebaut sind,
- die Haushaltsdefizite in allen beteiligten Ländern auf ein dauerhaft tragbares und stabilitätspolitisch unproblematisches Maß reduziert sind und
- die Dauerhaftigkeit der erreichten Konvergenz auch in der Beurteilung durch die Märkte, das heißt in einer weitgehenden Annäherung der Zinsen an den Kapitalmärkten, zum Ausdruck gekommen ist.

Alle an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten müssen zuvor für eine hinreichend lange Zeit am Wechselkursverbund des EWS ohne Sonderregelungen teilgenommen und alle Kapitalverkehrsbeschränkungen endgültig abgebaut haben.“

Nach Abschluß der Vertragsverhandlungen hat der Zentralbankrat in seiner Stellungnahme vom 23. Januar 1992 die im Vertrag vorgesehene institutionelle Ausgestaltung der Endstufe als weitgehend im Einklang mit den Empfehlungen der Bundesbank bewertet. Gleichzeitig hat er jedoch darauf hingewiesen, daß die Frage, ob eine Wirtschafts- und Währungsunion errichtet werden soll, politisch zu entscheiden ist.

Zur Bedeutung einer hinreichenden und nachhaltigen stabilitätspolitischen Konvergenz für den Erfolg der vereinbarten Währungsunion heißt es in dieser Stellungnahme:

„Mit dem für den Eintritt in die Endstufe vorgesehenen Entscheidungsverfahren soll

sichergestellt werden, daß nur solche Mitgliedsländer voll an der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmen können, die bis dahin ihren Willen und ihre Fähigkeit zu einer dauerhaften Stabilitätspolitik unter Beweis gestellt haben. Für den Erfolg der Stabilitätspolitik in der Währungsunion wird es ... entscheidend darauf ankommen, daß sich die Auswahl der Teilnehmer strikt an den Eintrittskriterien orientiert und dabei nur Länder mit nachhaltig niedrigen Inflationsraten zugelassen werden ...“

„Für den Gesamterfolg der angestrebten Wirtschafts- und Währungsunion wird es von zentraler Bedeutung sein, daß bei den 1996 beziehungsweise 1998 anstehenden Gemeinschaftsentscheidungen über die Auswahl der für die Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion in Frage kommenden Länder allein auf deren stabilitätspolitische Leistungsfähigkeit abgestellt wird.“

Die Bundesbank hat somit von Anfang an darauf hingewiesen, daß an die Konvergenzprüfung strenge Anforderungen gestellt werden müssen, um der Währungsunion Bestandsfestigkeit zu verleihen.

3. In den Entschließungen des Deutschen Bundestages und des Bundesrates vom 2. beziehungsweise 18. Dezember 1992 anlässlich der Ratifizierung des Maastricht-Vertrages heißt es unter anderem:

„... beim Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion [werden] die Stabilitätskriterien eng und strikt auszulegen sein. Die Entscheidung über den Übergang zur dritten Stufe kann nur auf der Grundlage erwiesener Stabilität, des Gleichlaufs bei den wirtschaftlichen Grunddaten und erwiesener dauerhafter haushalts- und finanzpolitischer Solidität der teilnehmenden Mitgliedstaaten

getroffen werden. Sie darf sich nicht an Opportunitätsgesichtspunkten ... orientieren. Die Natur der Kriterien bedingt es, daß ihre Erfüllung nicht nur statistisch gesichert werden kann. Ihre dauerhafte Erfüllung muß vielmehr auch aus dem Verlauf des Konvergenzprozesses glaubhaft sein.“

Das Bundesverfassungsgericht hat sich in seiner Entscheidung vom 12. Oktober 1993 ausdrücklich auf diese Entschließungen bezogen.

4. Der Europäische Rat hat mehrfach auf eine strikte Einhaltung der Konvergenzkriterien und die Dauerhaftigkeit der Konsolidierungsmaßnahmen gedrängt. In den Schlußfolgerungen des Europäischen Rates von Dublin am 13./14. Dezember 1996 heißt es in diesem Zusammenhang:

„Der Rat weist bei dieser Gelegenheit nachdrücklich darauf hin, daß die vier Kriterien für dauerhafte Konvergenz und die geforderte Unabhängigkeit der Zentralbanken strikt angewendet werden müssen. Dies ist von wesentlicher Bedeutung, um die grundlegende Stabilität der künftigen Währungsunion zu sichern und zu gewährleisten, daß dem Euro der Status einer harten Währung zukommt. Ebenso wichtig ist, daß ... die Finanzlage der öffentlichen Hand in den einzelnen Ländern auf Dauer konsolidiert und nicht durch vorübergehend wirksame Maßnahmen beeinflusst ist.“

Diese Stellungnahmen unterstreichen die zentrale Bedeutung hinreichender und nachhaltig stabilitätsorientierter Konvergenz für den dauerhaften Erfolg der Währungsunion. Die Bundesbank orientiert sich an den damit vorgegebenen Maßstäben.

## II. Die Vertragsvorschriften und ihre Interpretation

1. Nach Art. 109 j Abs. 1 des EG-Vertrages ist bei der Prüfung der Voraussetzungen für die Teilnahme an der Endstufe der Währungsunion – neben der Rechtsanpassung der nationalen Zentralbankgesetze – insbesondere der Nachweis eines hohen Grades an dauerhafter Konvergenz gefordert. Maßstab hierfür ist, ob die einzelnen Mitgliedstaaten folgende Kriterien erfüllen:

a) Erreichung eines hohen Grades an Preisstabilität, ersichtlich aus einer Inflationsrate, die der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten nahe kommt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben,

b) eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand, ersichtlich aus einer öffentlichen Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit im Sinne des Artikels 104 c Abs. 6 des EG-Vertrages. Nach dem Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und dem Art. 104 c Abs. 2 sind die Referenzwerte

- 3 % für das Verhältnis zwischen dem geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizit und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen, es sei denn, daß
  - entweder das Verhältnis erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwerts erreicht hat
  - oder der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwerts bleibt;
- 60 % für das Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen, es

sei denn, daß das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert.

Bei der Entscheidung über ein übermäßiges Defizit gemäß Art. 104 c Abs. 6 hat der Rat auch die Gesamtlage zu prüfen.

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

d) Dauerhaftigkeit der von dem Mitgliedstaat erreichten Konvergenz und seiner Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt.

Diese Kriterien sind in zweifacher Hinsicht von herausragender Bedeutung:

- Als Vertragsbestandteil waren sie der Gegenstand des Ratifizierungsverfahrens. Damit ist für viele die Glaubwürdigkeit und Akzeptanz der Währungsunion mit der Einhaltung der Kriterien verknüpft.
- Ökonomisch stellen die Kriterien auf den Nachweis ab, daß die Mitgliedstaaten auf die spezifischen Gegebenheiten der Währungsunion tatsächlich vorbereitet sind und damit keine Belastung für eine dauerhafte Stabilitätsgemeinschaft darstellen.

Die vier Kriterien haben eine eigenständige Bedeutung und müssen – jedes für sich und im Zusammenhang – im Hinblick auf die geforderte dauerhafte stabilitätspolitische Konvergenz beurteilt werden.

Ein zentraler Punkt bei der Urteilsfindung ist die Nachhaltigkeit der Konvergenz. Wenn

den Anforderungen lediglich beim Eintritt in die Endstufe der Währungsunion Genüge getan wird oder gar Anpassungsmaßnahmen mit Umkehrwirkungen in zukünftigen Perioden durchgeführt werden, reicht dies nicht aus. Deshalb ist es wichtig, die Aufmerksamkeit nicht nur auf die Gegenwart zu lenken, sondern die Entwicklung in der Vergangenheit mit zu analysieren und auf dieser Basis sowie auf der Grundlage bisheriger Entscheidungen realisierbare Perspektiven für die Zukunft aufzuzeigen. Konvergenz ist nicht allein mit dem Erreichen bestimmter Kriterien zu einem Zeitpunkt gleichzusetzen, sondern als Prozeß zu verstehen, der gerade auch in der Zeit nach Beginn der Währungsunion von Bedeutung ist. Dem entspricht es, daß auf der Grundlage des Vertrages ein Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbart wurde. Er strafft das Verfahren zur Überwachung der Haushaltslage in den Mitgliedstaaten und fordert als Zielsetzung, daß die öffentlichen Haushalte in konjunkturellen Normallagen nahezu ausgeglichen abschließen oder Überschüsse aufweisen. Dieser Pakt würde somit Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit verlieren, wenn die mittelfristigen Haushaltsplanungen der einzelnen Mitgliedstaaten nicht bereits in den Anfangsjahren der Währungsunion seinen Anforderungen entsprechen.

2. Mit dem Maastrichter Vertrag und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank (EZB) sind die rechtlichen Voraussetzungen dafür geschaffen worden, daß das ESZB eine stabilitätsorientierte Politik betreiben kann.

Zur Bewertung der Beitrittsreife eines Mitgliedstaates stellt der EG-Vertrag neben den ökonomischen Kriterien das Erfordernis der rechtlichen Konvergenz auf. Die Kommission und das EWI haben nach Art. 109 j Abs. 1

Übersicht zur Konvergenzlage der EU-Staaten				
Land	Inflationsrate	Langfristiger Zinssatz	Öffentlicher Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>	Öffentliche Verschuldung
	in %		in % des BIP	
	Referenzzeitraum:			
	Febr. 1997 bis Jan. 1998		1997	
WWU-Referenzwert				
	2,7	7,8	- 3,0	60,0
Belgien	1,4	5,7	- 2,1	122,2
Dänemark	1,9	6,2	0,7	65,1
Deutschland	1,4	5,6	- 2,7	61,3
Finnland	1,3	5,9	- 0,9	55,8
Frankreich	1,2	5,5	- 3,0	58,0
Griechenland	5,2	9,8	- 4,0	108,7
Irland	1,2	6,2	0,9	66,3
Italien	1,8	6,7	- 2,7	121,6
Luxemburg	1,4	5,6	1,7	6,7
Niederlande	1,8	5,5	- 1,4	72,1
Österreich	1,1	5,6	- 2,5	66,1
Portugal	1,8	6,2	- 2,5	62,0
Schweden	1,9	6,5	- 0,8	76,6
Spanien	1,8	6,3	- 2,6	68,8
Vereinigtes Königreich	1,8	7,0	- 1,9	53,4

Quelle: Europäisches Währungsinstitut, Konvergenzbericht 1998. — 1 Defizit (-).

Deutsche Bundesbank

EG-Vertrag zu prüfen, inwieweit die innerstaatlichen Rechtsvorschriften, insbesondere das Notenbankrecht der Mitgliedstaaten, mit dem Vertrag und der Satzung des ESZB vereinbar sind. Im Vordergrund steht die rechtliche Verankerung der Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung der ihnen im Rahmen des ESZB übertragenen Aufgaben. Art. 107 EG-Vertrag schreibt nicht nur die Unabhängigkeit der EZB, sondern auch diejenige der nationalen Zentralbanken fest. Auch Art. 88 Satz 2 des Grundgesetzes läßt eine Übertragung der währungspolitischen Aufgaben nur auf eine unabhängige Europäische Zentralbank zu, die dem vorrangigen Ziel der Sicherung der Preisstabilität verpflichtet ist.

Der EG-Vertrag läßt es nicht bei dem Vorrang des Gemeinschaftsrechts vor dem nationalen Recht bewenden. Er erlegt den Mitgliedstaat-

Verbraucherpreise in den EU-Staaten						
gegenüber Vorjahr in %						
Land	auf Basis des...					
	...nationalen Index				...Harmo- nisierten Index	
	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Belgien	2,4	2,8	2,4	1,5	1,8	1,5
Dänemark	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	1,9
Deutschland	5,1	4,5	2,7	1,8	1,2	1,5
Finnland	2,9	2,2	1,1	1,0	1,1	1,2
Frankreich	2,4	2,1	1,7	1,8	2,1	1,3
Griechen- land	15,9	14,4	10,9	8,9	7,9	5,4
Irland	3,0	1,5	2,4	2,5	2,2	1,2
Italien	5,4	4,2	3,9	5,4	4,0	1,9
Luxemburg	3,2	3,6	2,2	1,9	1,2	1,4
Niederlande	3,2	2,6	2,8	1,9	1,4	1,9
Österreich	4,1	3,6	3,0	2,2	1,8	1,2
Portugal	8,9	6,5	5,2	4,1	2,9	1,9
Schweden	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	1,8
Spanien	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	1,9
Vereinigtes Königreich	4,7	3,0	2,3	2,9	2,5	1,8

Quelle: Europäisches Währungsinstitut, Konvergenzbericht 1998; EUROSTAT; nationale Behörden.

Deutsche Bundesbank

ten eine ausdrückliche Pflicht zur Rechtsanpassung auf, der bis zur Errichtung des ESZB nachzukommen ist, und hebt zugleich die außerordentliche Bedeutung der Unabhängigkeit des neuen Systems als institutionelle Voraussetzung für eine auf die Stabilität des Geldwertes ausgerichtete Geldpolitik hervor.

Das EWI hat in seinem Konvergenzbericht im einzelnen die Maßstäbe für die Herstellung der rechtlichen Konvergenz insbesondere in den Bereichen

- Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken und
- Integration der nationalen Zentralbanken in das ESZB

beschrieben. Der Bericht stellt deutlich die unterschiedlichen Zeitpunkte heraus, zu denen die Anpassung in den genannten Bereichen wirksam sein muß. Während die Integration der nationalen Zentralbanken in das

neue System beim Eintritt in die dritte Stufe vorzunehmen ist, muß ihre Unabhängigkeit spätestens zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB ausdrücklich verankert sein. In der Zeit zwischen Errichtung des ESZB und Beginn der dritten Stufe trifft der EZB-Rat grundlegende Entscheidungen für die künftige einheitliche Geldpolitik und deren Umsetzung. Bei diesen Grundsatzentscheidungen müssen die im EZB-Rat vertretenen Präsidenten der nationalen Zentralbanken unabhängig von Weisungen nationaler Stellen sein. Dies gilt auch für die sonstigen Mitglieder von Beschlußorganen der nationalen Zentralbanken, die mit ESZB-Aufgaben betraut sind und die in dieser Vorbereitungsphase wichtige Weichenstellungen für die Umsetzung der einheitlichen Geldpolitik zu treffen haben.

Die zentralen rechtlichen Rahmenbedingungen für das ESZB in Gestalt seiner vorrangigen Verpflichtung auf Preisstabilität sowie der Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken werden ergänzt durch das Verbot der Kreditgewährung von Zentralbanken an den öffentlichen Sektor, das Verbot eines bevorrechtigten Zugangs des öffentlichen Sektors zu den Finanzinstituten sowie den Ausschluß einer Haftung der Gemeinschaft für Verbindlichkeiten einzelner Mitgliedstaaten.

### III. Die Bedeutung des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes

1. Ökonomisch bedeutet die Währungsunion den Übergang zu einer gemeinsamen Geld- und Währungspolitik, die der Preisstabilität verpflichtet ist. Mit der unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse innerhalb der Währungsunion verzichten die Teilnehmer dauerhaft auf einen ökonomischen Ausgleichsmechanismus. Mit der Währungsunion gehen darüber hinaus insofern Restriktionen einher,

Konvergenz der langfristigen Zinssätze *)							
in %							
Land	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Belgien	9,3	8,6	7,2	7,8	7,5	6,5	5,8
Dänemark	9,3	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3
Deutschland	8,5	7,9	6,5	6,9	6,9	6,2	5,6
Finnland	11,7	12,0	8,8	9,0	8,8	7,1	6,0
Frankreich	9,0	8,6	6,8	7,2	7,5	6,3	5,6
Griechenland	–	–	23,3	20,8	17,4	14,4	9,9
Irland	9,2	9,1	7,7	7,9	8,3	7,3	6,3
Italien	13,3	13,3	11,2	10,5	12,2	9,4	6,9
Luxemburg	8,2	7,9	6,9	7,2	7,2	6,3	5,6
Niederlande	8,7	8,1	6,4	6,9	6,9	6,2	5,6
Österreich	8,6	8,2	6,7	7,0	7,1	6,3	5,7
Portugal	14,5	13,8	11,2	10,5	11,5	8,6	6,4
Schweden	10,7	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6
Spanien	12,4	11,8	10,2	10,0	11,3	8,7	6,4
Vereinigtes Königreich	10,1	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1

Quelle: Eigene Berechnungen (Grunddaten: Europäisches Währungsinstitut). — \* Jahresdurchschnitte in % p. a.; errechnet anhand harmonisierter langfristiger Zinssätze; soweit keine harmonisierten Zinssätze verfügbar waren, wurde auf möglichst vergleichbare Daten zurückgegriffen.

Deutsche Bundesbank

als die bislang teilweise unterschiedlichen wirtschaftlichen und politischen Traditionen folgenden Mitgliedstaaten sich dauerhaft und unter Zurückstellung nationaler Interessen in den neuen supranationalen Rahmen einfügen müssen. Schon der gemeinsame Binnenmarkt – bei dem allerdings wichtige Strukturelemente, insbesondere bei den Kapitalertragsteuern und den indirekten Steuern, noch nicht hinreichend ausgeformt sind – verlangt von der Wirtschaft und der Wirtschaftspolitik eine erhebliche Anpassungsbereitschaft.

In der die nationalstaatlichen Grenzen übergreifenden Währungsunion können immer wieder Divergenzen auftreten, auf die es mit nationalen Maßnahmen der Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik, nicht aber mit der unionsweit einheitlichen Geldpolitik zu reagieren gilt. So könnte eine in den einzelnen

Mitgliedstaaten unterschiedlich hohe Arbeitslosigkeit eine beträchtliche Belastung für die Währungsunion werden. Dem steht jedoch auf der anderen Seite die Chance gegenüber, daß die Währungsunion längerfristig die Bedingungen für mehr Beschäftigung verbessert. Letztlich wird die Währungsunion um so besser gelingen, je flexibler die Güter-, Finanz- und Arbeitsmärkte sind. Und sie erfordert überall eine Wirtschaftspolitik, die mit dem Ziel der Preisstabilität in Einklang steht.

2. In der Währungsunion hat die Finanzpolitik eine besondere Verantwortung. Das betrifft sowohl die verschiedenen staatlichen Ebenen als auch die Finanzierung der Systeme der sozialen Sicherheit. Eine auf Dauer tragbare Finanzlage in den Mitgliedstaaten ist unumgänglich, sollen Konflikte zwischen ihnen und mit der gemeinsamen stabilitätsorientierten Geldpolitik vermieden werden. Probleme ent-

stünden dann, wenn die Finanzpolitik zu einer Belastung der Kapitalmärkte, zu Reaktionen der Finanzmärkte und zu Zinssteigerungen führte. Dies könnte auch zur Folge haben, daß Mitgliedstaaten zunehmend auf die kurzfristige Finanzierung ausweichen, mit dem Ergebnis, daß die Finanzpolitik unmittelbar von Zinsentscheidungen der EZB betroffen würde. Je höher der Schuldenstand, je kurzfristiger die Schuldenstruktur und je größer der Anteil der Außenverschuldung, desto eher können Konflikte mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik entstehen. Damit verbunden wäre die Gefahr von politischem Druck auf die Europäische Zentralbank und ihre Organe.

Übermäßige kreditfinanzierte Staatsausgaben überfordern darüber hinaus die gesamtwirtschaftlichen Ressourcen und können auch damit eine stabilitätsorientierte Geldpolitik erschweren. Unabhängig davon müssen die auf die öffentlichen Haushalte zukommenden gravierenden Belastungen durch die wachsenden Pensionsverpflichtungen sowie die Verschlechterung der Relation von Beitragszahlern zu Leistungsempfängern bei den Sozialversicherungssystemen bedacht werden. Sie machen deutlich, daß strenge finanzpolitische Disziplin in Zukunft besonders nötig ist.

In der Währungsunion hat vor allem die nationale Finanzpolitik die Aufgabe, unterschiedlichen Entwicklungen in den Mitgliedstaaten Rechnung zu tragen. Damit die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Spielräume ausreichen, müssen in der zyklischen Normallage angemessene Ausgangsbedingungen herrschen; der Pakt nennt hier ausdrücklich als Ziel einen nahezu ausgeglichenen Haushalt oder einen Überschuß. Dies gilt nicht zuletzt, um der Finanzpolitik genügend Reaktionsmöglichkeiten im Falle von abrupten Marktveränderungen zu erhal-

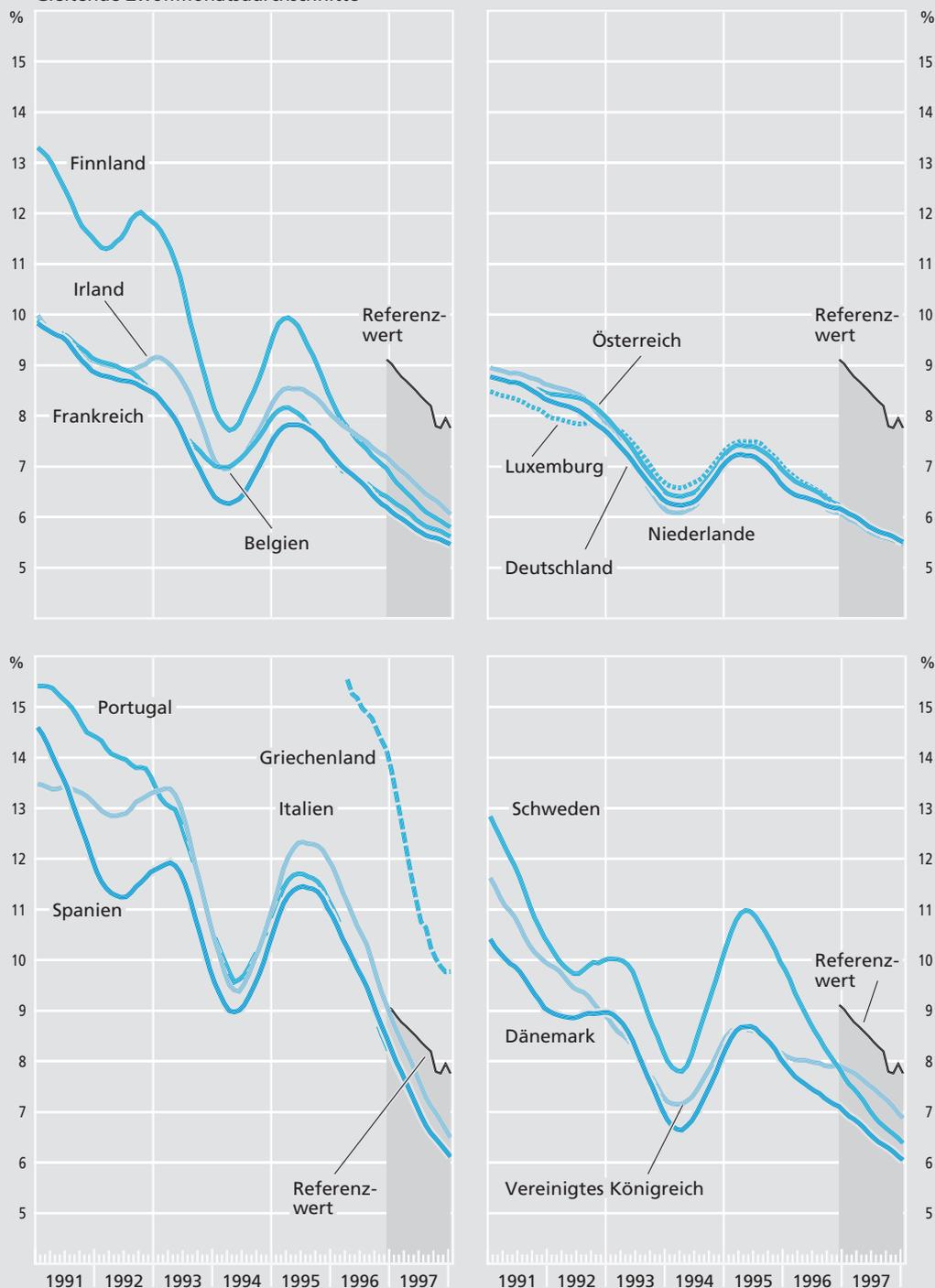
ten, die sich im Eurogebiet unterschiedlich auswirken. Da die Finanzpolitik im Gegensatz zur vergemeinschafteten Geld- und Währungspolitik in der Kompetenz der Mitgliedstaaten verbleibt, kommt es bei der Finanzlage der öffentlichen Hand in besonderer Weise auf den Nachweis an, daß sie dauerhaft tragbar ist.

Das Erfordernis einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand (Art. 109 j Abs. 1 EG-Vertrag) ist in besonderer Weise mit der Höhe der Staatsverschuldung verknüpft. Je höher die Schulden der öffentlichen Hand, desto stärker sind die Konsolidierungserfordernisse, um den notwendigen Bewegungsspielraum in der Finanzpolitik zu bewahren oder zurückzugewinnen und das Vertrauen der Märkte in die Solidität der Staatsfinanzen zu sichern. Zwischen Defizitquote, Schuldenquote und nominaler Wachstumsrate besteht ein enger Zusammenhang, dem der Maastrichter Vertrag mit dem ausdrücklichen Hinweis auf die Referenzwerte für die beiden Quoten gerecht wird. Über die Frage, welches der beiden Teilkriterien das wichtigere ist, wurde vielfach gestritten. Die Gefahr von Interessenkonflikten zwischen Geld- und Finanzpolitik wird vom Schuldenstandsindikator besser angezeigt als von der Defizitquote. Auf lange Sicht bestimmt jedoch der Haushaltssaldo zugleich die Schuldenstandsrelation.

Es ist allerdings nicht in erster Linie die Konvergenz der Finanzpolitik bei Beginn der Währungsunion, die, so wichtig sie ist, all diesen Problemen vorzubeugen hat. Die dauerhafte Disziplinierung der Finanzpolitik der Mitgliedstaaten ist eine sehr komplexe und außerordentlich schwierige Aufgabe. Zur ordnungspolitischen Basis der Währungsunion gehört, daß kein Mitgliedstaat mehr eine überhöhte Verschuldung im Vertrauen darauf

### Langfristige Zinsen und Referenzwert \*

Gleitende Zwölfmonatsdurchschnitte



\* Errechnet anhand harmonisierter langfristiger Zinssätze; soweit keine harmonisierten Zinssätze verfügbar waren, wurde auf möglichst vergleichbare Daten zurückgegriffen. Referenzwert ermittelt als ungewogenes arithmetisches Mittel der langfristigen Zinsen der drei jeweils preisstabilsten Länder plus zwei Prozentpunkte. Quelle: Eigene Berechnungen (Grunddaten: Europäisches Währungsinstitut).

riskieren kann, daß er sich daraus notfalls mit einer nationalen inflatorischen Politik befreien kann. Der Vertrag trägt diesem Problem außerdem durch ein ausdrückliches Verbot von Entschuldungshilfen Rechnung (no bail out). Eine Garantie, daß es vermieden wird, ist das aber ebenfalls nicht. Auch deshalb ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt wichtig.

#### IV. Zur Konvergenzlage in der Europäischen Union

1. Wie im Konvergenzbericht des EWI festgestellt, sind in vielen Mitgliedstaaten die erforderlichen Anpassungen zur Herstellung der Unabhängigkeit und zur Integration ihrer Zentralbanken in das ESZB abgeschlossen. In den meisten übrigen Mitgliedstaaten wird die erforderliche Rechtsanpassung gewährleistet, wenn die bei Abfassung dieses Berichtes vorliegenden Gesetzentwürfe rechtzeitig verabschiedet werden. Dies gilt für Spanien, Frankreich, Luxemburg, die Niederlande und Österreich.

In einigen Mitgliedstaaten besteht allerdings noch Nachbesserungsbedarf, der jedoch die Funktionsfähigkeit des ESZB insgesamt beim Eintritt in die dritte Stufe nicht gefährdet. Um das reibungslose Funktionieren des ESZB dauerhaft sicherzustellen, sind in diesen Fällen aber noch weitere gesetzgeberische Maßnahmen erforderlich. Dies gilt für das irische, niederländische sowie das griechische Notenbankrecht und – besonders dringlich – für das Gesetz über die künftige Zentralbank von Luxemburg. Der Entwurf zur Änderung des schwedischen Notenbankrechts weist dagegen noch Unvereinbarkeiten mit dem Gemeinschaftsrecht auf, die die Unabhängigkeit der Notenbank und ihre Integration in das ESZB betreffen.

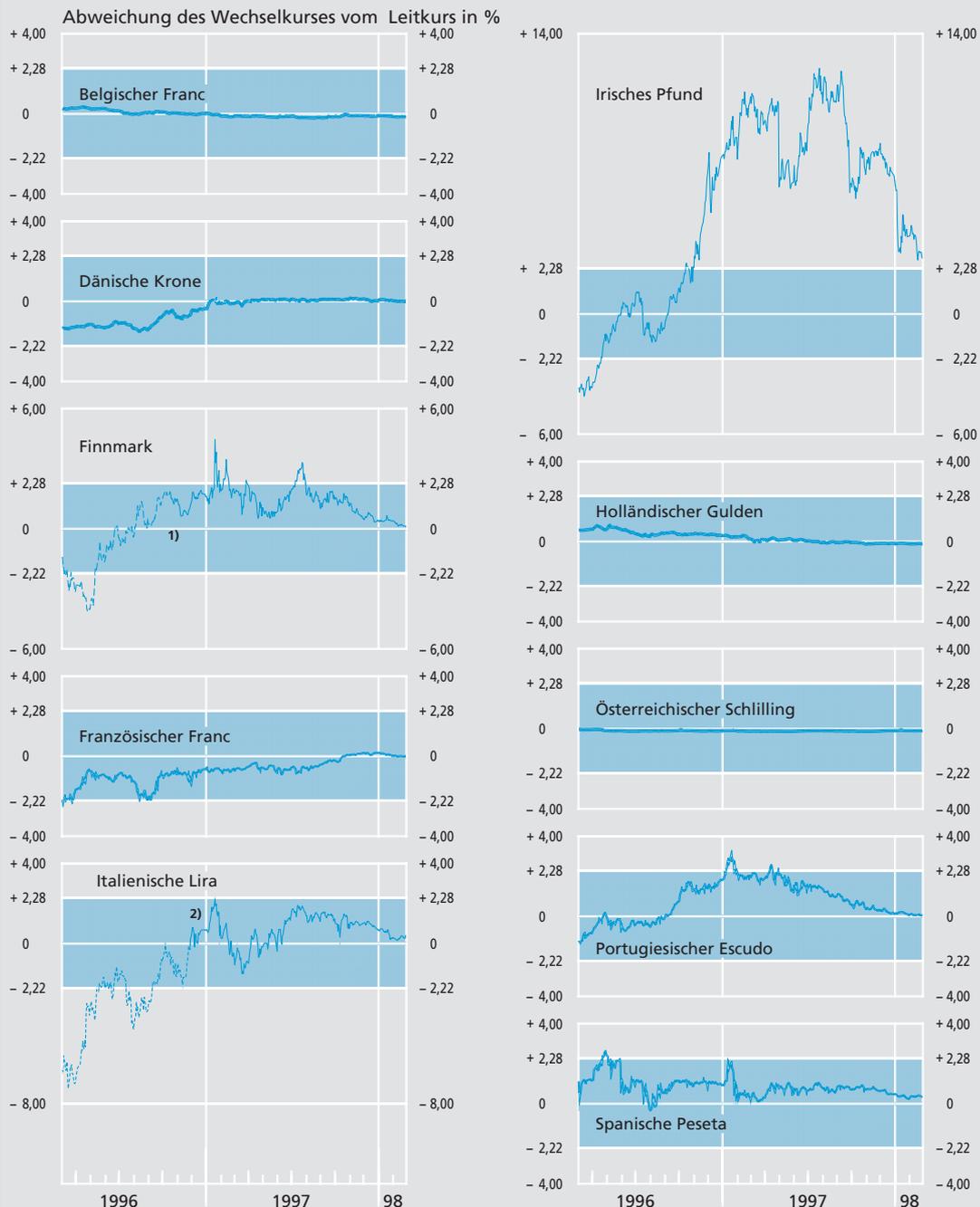
2. Die wirtschaftliche Konvergenz wird für jedes Land nach einheitlichen Maßstäben auf der Basis der vertraglichen und politischen Vorgaben geprüft. Ausgangspunkt der hier vorgelegten Analyse ist der Konvergenzbericht des EWI. Die Bundesbank stützt sich ebenfalls auf die Daten der EU-Kommission, die vom Statistischen Amt der Gemeinschaft (EUROSTAT) geprüft und zusammengestellt wurden. Es handelt sich dabei in erster Linie um den Harmonisierten Verbraucherpreisindex, die Defizit- und Schuldenquote der öffentlichen Haushalte, die Wechselkursentwicklung und die harmonisierte Rendite langfristiger Staatsanleihen.

Insbesondere zur Bewertung der Nachhaltigkeit der Konvergenz bei den öffentlichen Finanzen wurden zusätzliche Informationen herangezogen. EUROSTAT konnte nach seinem Mandat nur feststellen, daß die erhobenen historischen Daten den festgelegten Regeln des Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen entsprechen. Eine Beurteilung der dahinter liegenden ökonomischen Zusammenhänge war damit nicht verbunden. Dies erfordert eine tiefergehende Analyse etwa von Maßnahmen mit begrenzter zeitlicher Wirkung (Einmaleffekten), die nur das Jahr 1997 betreffen und sich möglicherweise später sogar umkehren, der Fristigkeitsstruktur der Staatsverschuldung, der finanzpolitischen Planungen für die kommenden Jahre und der sich schon abzeichnenden Zukunftsbelastungen vor allem durch die demographische Entwicklung.

Außerdem muß berücksichtigt werden, daß die Erwartung auf eine Teilnahme an der Währungsunion auf die Erfüllung der Konvergenzkriterien zurückgewirkt hat. Durch einen starken Rückgang der Zinsen in manchen Mitgliedstaaten, teilweise dank eigener Anstrengungen, teilweise in Vorwegnahme der

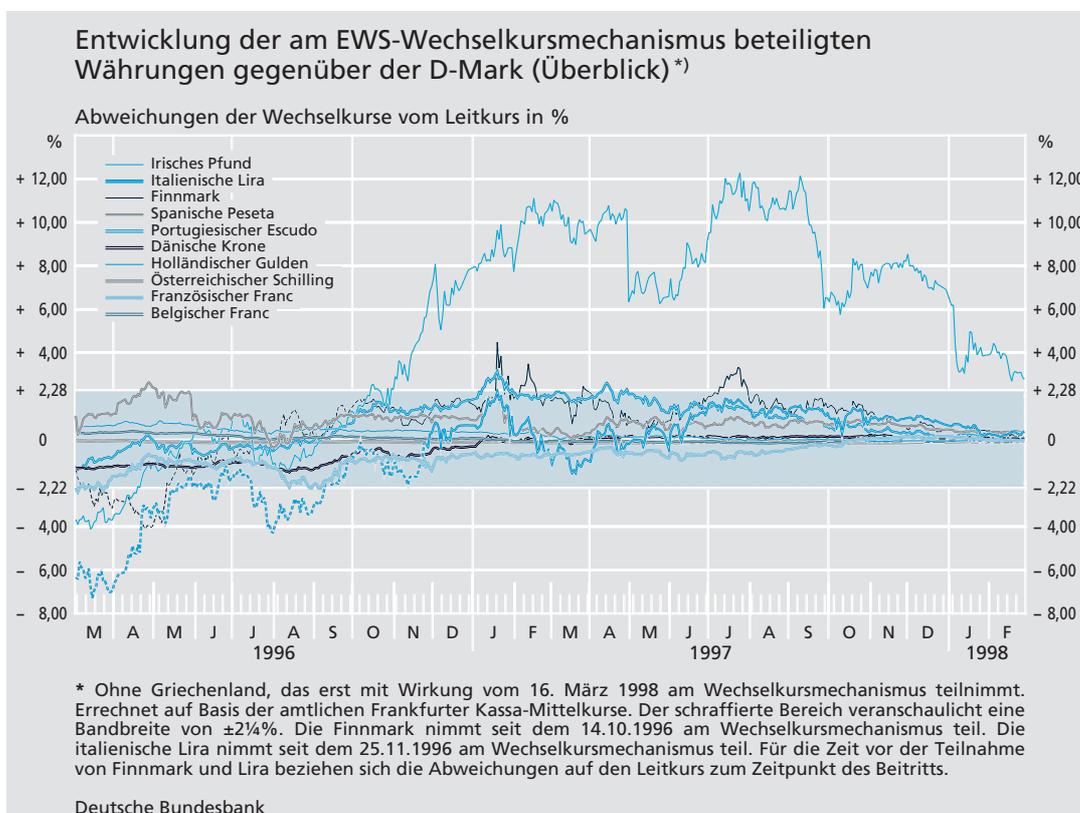
## Entwicklung der am EWS-Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen gegenüber der D-Mark \*)

Zeitraum: März 1996 bis Februar 1998



\* Ohne Griechenland, das erst mit Wirkung vom 16. März 1998 am Wechselkursmechanismus teilnimmt. Errechnet auf Basis der amtlichen Frankfurter Kassa-Mittel-Kurse. Der schraffierte Bereich veranschaulicht eine Bandbreite von  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ . 1) Die Finnmark nimmt seit dem 14. Oktober 1996 am Wechselkursmechanismus teil, die Abweichungen vor diesem Zeitpunkt beziehen sich auf den Leitkurs zum Zeitpunkt des Beitritts.- 2) Die italienische Lira nimmt seit dem 25. November 1996 am Wechselkursmechanismus teil, die Abweichungen vor diesem Zeitpunkt beziehen sich auf den Leitkurs zum Zeitpunkt des Beitritts.

Deutsche Bundesbank



Teilnahme an der Währungsunion, wurde das Erreichen sowohl des Zinskriteriums als auch des Defizitkriteriums erleichtert beziehungsweise erst ermöglicht.

Das EWI hat im einleitenden Teil seines Konvergenzberichts eine Operationalisierung der Konvergenzkriterien vorgenommen, der die Bundesbank ausdrücklich zustimmt und der sie in diesem Bericht folgt.

3. Wie der Bericht des EWI ausweist, wurde in der EU bei dem Preiskriterium weitgehend Konvergenz auf erfreulich niedrigem Niveau erreicht (vgl. Tabellen auf S. 19 und 20). Mit Ausnahme von Griechenland bleiben alle Mitgliedstaaten unter dem Referenzwert von 2,7 % für den durchschnittlichen Vorjahrsanstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex. Auch für die unmittelbare Zukunft werden in diesen Mitgliedstaaten keine besonde-

ren Inflationsgefahren gesehen, die die Einhaltung dieses Kriteriums in Frage stellen. Einschränkung ist allerdings festzuhalten, daß Preisstabilität in einigen Mitgliedstaaten eine noch junge Erfahrung ist. Eine allgemeine Stabilitätskultur kann danach noch nicht überall als gesichert gelten, Fortschritte auf dem Wege hierzu sind aber nicht zu übersehen.

Sorge machen in diesem Zusammenhang die unionsweit sehr hohen und anhaltenden Arbeitslosenraten. So ist vor allem in den großen Volkswirtschaften, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs, mehr als jede zehnte Erwerbsperson als arbeitslos registriert – die verschiedenen Formen der verdeckten Arbeitslosigkeit nicht mitgerechnet. Die darin zum Ausdruck kommenden Starrheiten sind eine Hypothek für die künftige Stabilitätspolitik. Zweifelsohne wäre es beruhigender, wäre der statistisch gemessene Grad an Preisstabili-

tät bei einem hohen Beschäftigungsstand erreicht worden.

Außerdem könnte sich in einigen Mitgliedstaaten, die in der konjunkturellen Entwicklung schon weiter fortgeschritten sind, der Preisdruck verstärken. Insbesondere die Tarifparteien, aber auch die öffentlichen Haushalte, sind hier gefordert, regionale Preissteigerungstendenzen gar nicht erst aufkommen zu lassen, um den Start der Währungsunion nicht zu belasten. In den letzten Jahren ist es speziell in Griechenland und Italien, teilweise aber auch in Portugal und dem Vereinigten Königreich, zu einem kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Arbeitskosten gekommen.

4. Auch bei den langfristigen Zinsen erfüllen nach dem EWU-Bericht alle EU-Länder – mit Ausnahme Griechenlands – das Konvergenz-

kriterium; die Rendite ihrer zehnjährigen Staatsanleihen war im Durchschnitt des Zeitraums von Februar 1997 bis Januar 1998 niedriger als der Referenzwert von 7,8 %. Der Rückgang der langfristigen Zinsen und die Verengung der Zinsdifferenzen (vgl. Tabelle auf S. 21 und Abbildung auf S. 23) spiegeln sicherlich eine Verbesserung in den Fundamentalfaktoren wider, insbesondere die Beruhigung des Preisauftriebs und gesunkene Staatsdefizite. Andererseits wurde die Zinsentwicklung in Europa auch von dem internationalen Zinstrend und von den Erwartungen der Marktakteure über die Teilnahme einzelner Mitgliedstaaten an der Währungsunion beeinflusst. Vor allem in Italien, Portugal und Spanien, wo es erst in den letzten Jahren zu einer stärkeren Zinskonvergenz kam, dürften die verbesserten Aussichten auf eine Teilnahme an der dritten Stufe eine Rolle gespielt haben.

Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte der EU-Staaten *)							
in % des BIP							
Land	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Belgien	- 6,3	- 6,9	- 7,1	- 4,9	- 3,9	- 3,2	- 2,1
Dänemark	- 2,1	- 2,1	- 2,8	- 2,8	- 2,4	- 0,7	0,7
Deutschland	- 3,1	- 2,6	- 3,2	- 2,4	- 3,3	- 3,4	- 2,7
Finnland	- 1,5	- 5,9	- 8,0	- 6,4	- 4,7	- 3,3	- 0,9
Frankreich	- 2,1	- 3,9	- 5,8	- 5,8	- 4,9	- 4,1	- 3,0
Griechenland	- 11,5	- 12,8	- 13,8	- 10,0	- 10,3	- 7,5	- 4,0
Irland	- 2,3	- 2,5	- 2,7	- 1,7	- 2,2	- 0,4	0,9
Italien	- 10,1	- 9,6	- 9,5	- 9,2	- 7,7	- 6,7	- 2,7
Luxemburg	1,9	0,8	1,7	2,8	1,9	2,5	1,7
Niederlande	- 2,9	- 3,9	- 3,2	- 3,8	- 4,0	- 2,3	- 1,4
Österreich	- 3,0	- 2,0	- 4,2	- 5,0	- 5,2	- 4,0	- 2,5
Portugal	- 6,0	- 3,0	- 6,1	- 6,0	- 5,7	- 3,2	- 2,5
Schweden	- 1,1	- 7,7	- 12,2	- 10,3	- 6,9	- 3,5	- 0,8
Spanien	- 4,2	- 3,8	- 6,9	- 6,3	- 7,3	- 4,6	- 2,6
Vereinigtes Königreich	- 2,3	- 6,2	- 7,9	- 6,8	- 5,5	- 4,8	- 1,9

Quelle: Europäisches Währungsinstitut, Konvergenzbericht 1998. — \* Defizit (-).

Deutsche Bundesbank

**Temporäre Effekte auf das Staatsdefizit im Jahr 1997 \*)**

Land	in % des BIP
Belgien	0,3
Dänemark	0,1
Deutschland	0,2
Finnland	0,6
Frankreich	0,6
Griechenland	0,2
Irland	0,0
Italien	1,0
Luxemburg	keine Angaben
Niederlande	0,0
Österreich	0,5
Portugal	0,2
Schweden	0,0
Spanien	0,1
Vereinigtes Königreich	0,5

Quelle: Europäisches Währungsinstitut, Konvergenzbericht 1998. — \* Defizitsenkende Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung, die teilweise eine Belastung künftiger Haushalte implizieren.

Deutsche Bundesbank

5. Zunehmende Konvergenz wurde nach dem Bericht des EWI auch in der Wechselkursentwicklung erreicht. Zehn Mitgliedstaaten haben zwei Jahre oder länger am Wechselkursmechanismus des EWS teilgenommen. Die italienische Lira und die Finnmark haben dagegen das Erfordernis der zweijährigen Mitgliedschaft nicht voll erfüllt. Griechenland, Großbritannien und Schweden haben während des Prüfungszeitraums nicht teilgenommen.

Im allgemeinen bewegten sich die Währungen der am Wechselkursmechanismus beteiligten Länder relativ nah am jeweiligen Leitkurs; nur gelegentlich wurde die alte Bandbreite von  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ , die bei Abschluß des Maastrichter Vertrages als „normale Bandbreite“ galt, über- oder unterschritten (vgl. Abbildungen auf den S. 25 und 26). In einem besonders engen Verhältnis zueinander stan-

den der belgische/luxemburgische Franc, die D-Mark, der holländische Gulden und der österreichische Schilling, so daß sie untereinander die enge Bandbreite über den gesamten Zweijahreszeitraum hinweg eingehalten haben. Die italienische Lira und die Finnmark waren in der Zeit vor dem Beitritt zum Wechselkursmechanismus durch stärkere Abweichungen nach unten gekennzeichnet; sie bewegten sich jedoch nach dem Beitritt überwiegend in der Nähe der Leitkurse. Größere Abweichungen und Spannungen gab es im Falle des irischen Pfunds, das sich über einen längeren Zeitraum gegenüber allen am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen erheblich aufwertete. Mit Wirkung vom 16. März 1998 wurden die Leitkurse des irischen Pfunds um 3 % angehoben, nachdem sich zuvor die Marktkurse den alten Leitkursen wieder angenähert hatten. Eine solche Leitkursanpassung nach oben steht nicht im Widerspruch zu den Anforderungen des Vertrages.

6. Im Hinblick auf das Kriterium einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand ergibt sich bei den Mitgliedstaaten ein recht unterschiedliches Bild. Drei Mitgliedstaaten, Dänemark, Irland und Luxemburg, haben im Jahr 1997 in ihren öffentlichen Haushalten Überschüsse erzielt; elf Mitgliedstaaten verzeichneten Defizite, die den Referenzwert für die Defizitquote von 3 % des BIP eingehalten beziehungsweise unterschritten haben. Allerdings war der Abstand zum Grenzwert zumeist recht knapp und wurde in den meisten Fällen erst 1997 erreicht (vgl. Tabelle auf S. 27). In sechs Mitgliedstaaten lag die Defizitquote zwischen 2,5 % und 3,0 %. Griechenland übertraf als einziger Mitgliedstaat den Referenzwert mit einem Staatsdefizit von 4 % des BIP. In einigen Mitgliedstaaten wurde die Haushaltssituation

Verschuldung der öffentlichen Haushalte der EU-Staaten							
in % des BIP							
Land	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Belgien	127,5	129,0	135,2	133,5	131,3	126,9	122,2
Dänemark	65,5	69,7	81,6	78,1	73,3	70,6	65,1
Deutschland	41,5	44,1	48,0	50,2	58,0	60,4	61,3
Finnland	23,0	41,5	58,0	59,6	58,1	57,6	55,8
Frankreich	35,8	39,8	45,3	48,5	52,7	55,7	58,0
Griechenland	92,3	98,8	111,6	109,3	110,1	111,6	108,7
Irland	95,3	92,3	96,3	89,1	82,3	72,7	66,3
Italien	101,5	108,7	119,1	124,9	124,2	124,0	121,6
Luxemburg	4,2	5,1	6,1	5,7	5,9	6,6	6,7
Niederlande	79,0	80,0	81,2	77,9	79,1	77,2	72,1
Österreich	58,1	58,0	62,7	65,4	69,2	69,5	66,1
Portugal	67,3	60,1	63,1	63,8	65,9	65,0	62,0
Schweden	52,8	66,8	75,8	79,0	77,6	76,7	76,6
Spanien	45,5	48,0	60,0	62,6	65,5	70,1	68,8
Vereinigtes Königreich	35,6	41,8	48,5	50,5	53,9	54,7	53,4

Quelle: Europäisches Währungsinstitut, Konvergenzbericht 1998.

Deutsche Bundesbank

auch 1997 durch Transferzahlungen aus dem EU-Haushalt erleichtert.

Nach Angaben im EWI-Bericht wurde die Defizitquote vieler Mitgliedstaaten in 1997 durch Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung beeinflusst (vgl. Tabelle auf S. 28). In Italien war deren Ausmaß mit 1% des BIP und in Frankreich mit 0,6% des BIP ausschlaggebend dafür, daß 1997 der Referenzwert von 3% des BIP eingehalten werden konnte.

Darüber hinaus wurde die Rückführung der Defizitquoten in 1997 von den sinkenden lang- und kurzfristigen Zinsen begünstigt. Dies führte vor allem für solche Mitgliedstaaten zu erheblichen Entlastungen, die hohe Schuldenquoten hatten und deren Zinsniveau sich durch die von den Märkten erwartete künftige Teilnahme an der Wirtschafts- und

Währungsunion besonders stark ermäßigte (vor allem in Italien, Portugal und Spanien).

Im Zusammenhang mit den Konsolidierungsanstrengungen wurden – mit Ausnahme Griechenlands, Irlands, der Niederlande und Portugals – in den meisten Mitgliedstaaten die Investitionsquoten zurückgeführt. Während 1997 die staatlichen Bruttoanlageinvestitionen in neun Mitgliedstaaten höher ausfielen als die staatlichen Defizite (Dänemark, Finnland, Irland, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien), waren in den übrigen sechs Mitgliedstaaten die Defizite höher als die Investitionen (Belgien, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Italien und Vereinigtes Königreich). Auch hierdurch wird die Frage der Nachhaltigkeit berührt.

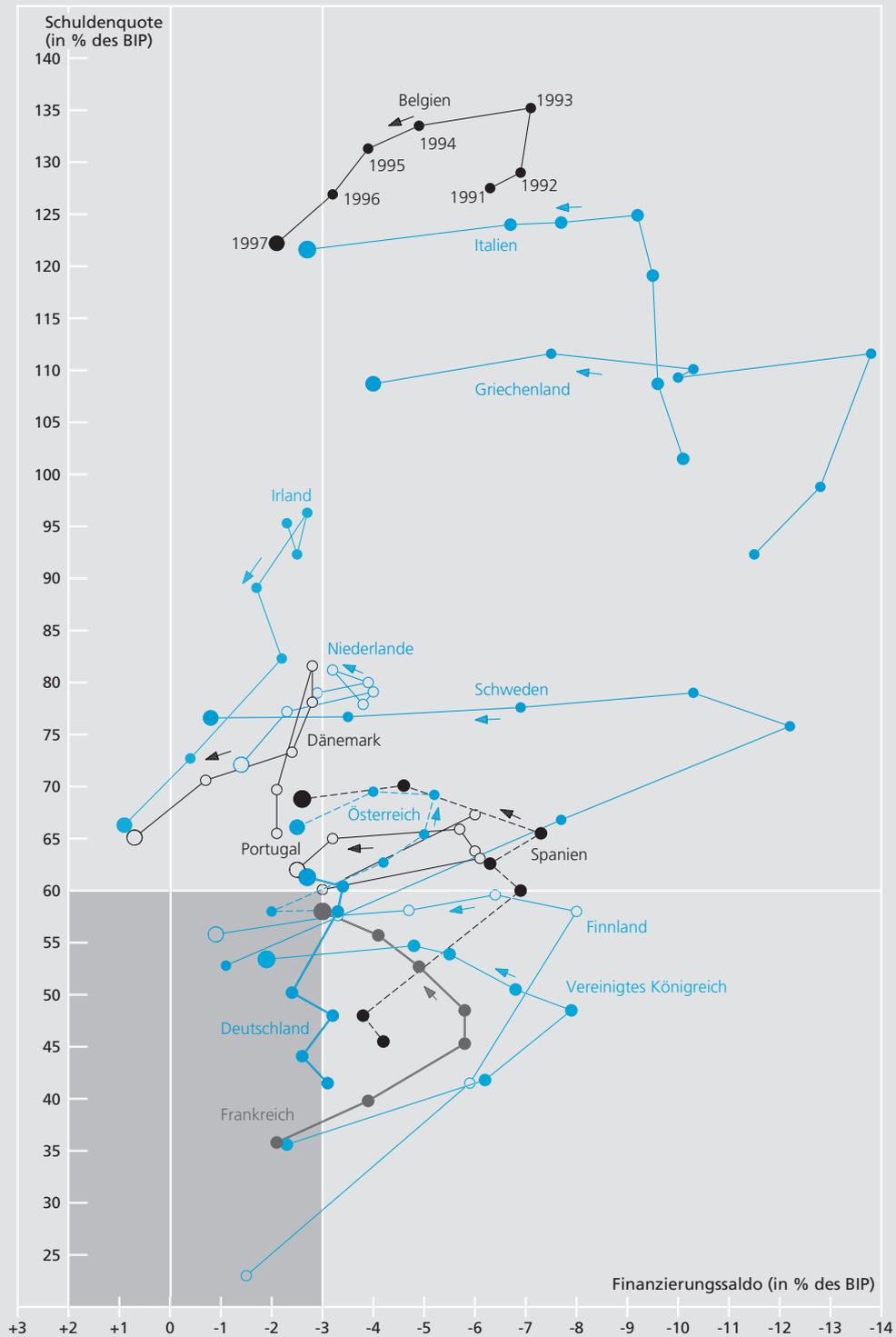
Die Schuldenquote (vgl. Tabelle auf S. 29) hat 1997 nur in vier Mitgliedstaaten (Finnland, Frankreich, Luxemburg und dem Vereinigten Königreich) unterhalb des Referenzwertes gelegen. Von den elf Mitgliedstaaten, in denen der Referenzwert nicht eingehalten wurde, lag die Schuldenquote in Deutschland und Portugal geringfügig oberhalb der 60 %-Marke. Probleme der Staatsschuld ergeben sich auch bei Mitgliedstaaten, die in der Schuldenquote unter oder nahe bei dem Referenzwert von 60 % bleiben. So wiesen Deutschland und Frankreich eine starke Dynamik im Wachstum der öffentlichen Verschuldung auf (vgl. Abbildung auf S. 31). Die Schuldenquote Deutschlands ist bis 1997 kontinuierlich – wenn auch zuletzt nur noch geringfügig – auf 61,3 % des BIP gestiegen; der Schuldenstand wurde dabei durch die deutsche Vereinigung erheblich erhöht. In Griechenland, Belgien und Italien wurde die 60 %-Grenze besonders stark überschritten; in den beiden letztgenannten Staaten war sie mehr als doppelt so hoch.

Überschreitungen sind im Vertrag von Maastricht nur unter der Bedingung zugelassen, daß die Schuldenquote hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert. Wie groß hier der Anpassungsbedarf noch ist, wird zum einen aus der in vielen Mitgliedstaaten immer noch zu hohen und teilweise erst in 1997 gesunkenen Staatsverschuldung deutlich; im EU-Durchschnitt ist die Schuldenquote nach einem starken Anstieg in der ersten Hälfte der neunziger Jahre erstmals 1997 zurückgegangen (auf 72,1 % des BIP verglichen mit 73,0 % 1996). Zum anderen ist in einer zukunftsgerichteten Betrachtung von besonderer Bedeutung, ob ein Land eine fiskalische Position erreicht hat, die für die kommenden Jahre einen raschen Abbau der Schuldenquote erwarten läßt. Hier besteht zwischen Staatsde-

fizit und Staatsverschuldung eine enge Verbindung, auf die auch das EWI in seinem Konvergenzbericht hingewiesen hat. Je höher die Staatsverschuldung ist, desto niedriger muß das Haushaltsdefizit sein beziehungsweise desto größere Überschüsse müssen erwirtschaftet werden, wenn die Verschuldung in einer bestimmten Zeit auf den Referenzwert zurückgeführt werden soll. Die Tabelle auf S. 33 zeigt illustrativ auf, welcher Haushaltssaldo in Relation zum BIP in den einzelnen Mitgliedstaaten mit einem Abbau der Staatsverschuldung auf den Referenzwert in zehn beziehungsweise fünf Jahren kompatibel wäre (wobei ein Wachstum des nominalen BIP von jährlich 4 ½ % unterstellt wurde). Im EWI-Bericht werden die Konvergenzfordernisse zusätzlich anhand des Konzeptes des Primärsaldos (Haushaltssaldo ohne Zinszahlungen) dargestellt.

Von den elf Mitgliedstaaten mit Schuldenquoten über 60 % wiesen 1997 nur vier (Dänemark, Irland, die Niederlande und Schweden) einen öffentlichen Finanzierungssaldo auf, der, wenn er beispielsweise über zehn Jahre beibehalten würde, günstig genug wäre, um die Verschuldung unter den Referenzwert zurückzuführen. In den anderen sieben Mitgliedstaaten waren dagegen die Defizite noch zu hoch, um den Referenzwert in dieser Frist zu erreichen, wobei die Differenz zwischen dem tatsächlichen Defizit im Jahr 1997 und dem für die Zielerreichung in absehbarer Zeit erforderlichen Finanzierungssaldo (Budgetlücke) in Deutschland, Österreich und Portugal unter ½ % des BIP lag und auch in Spanien mit 0,7 % des BIP nicht wesentlich höher ausfiel. In Belgien, Griechenland und Italien lag der Betrag der Budgetlücke dagegen bei teilweise deutlich mehr als 4 % des BIP. In diesen Mitgliedstaaten müßten, um den Referenzwert innerhalb von zehn Jahren zu erreichen, Jahr für Jahr

Staatliche Finanzierungssalden und Schuldenquoten der EU-Staaten \*)



\* Ohne Luxemburg.

Deutsche Bundesbank

über einen längeren Zeitraum beträchtliche staatliche Überschüsse erzielt werden. Nach den bisher vorliegenden Konvergenzprogrammen werden in diesen Mitgliedstaaten bis zum Jahr 2000 jedoch weiterhin merkliche Defizite geplant.

Diese Beispielrechnung macht – ähnlich wie die Berechnungen des EWI – deutlich, daß mehrere Mitgliedstaaten bislang nur einen unzureichenden Abbau der Schuldenquote erreicht haben und daß in den Haushalten noch beträchtliche Anstrengungen unternommen werden müssen.

Das Schuldenstandskriterium und seine Ausstrahlung auf die Haushaltspolitik sind in der Konvergenzdiskussion häufig zu Unrecht vernachlässigt worden. Der Maastrichter Vertrag verlangt ausdrücklich bei Überschreitung des Referenzwertes, daß die Staatsschuldenquote – wie erwähnt – „hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert“. Er gibt zwar keinen konkreten Zeithorizont an; dies darf aber nicht bedeuten, daß die Anpassung „auf die lange Bank“ geschoben wird. Der hier hauptsächlich zugrunde gelegte Anpassungszeitraum von zehn Jahren stellt weder eine neue Anforderung dar, noch ist er als Prognosehorizont mißzuverstehen. Die beispielhaft errechneten Budgetlücken illustrieren jedoch plastisch, welche Korrekturen noch in einigen Mitgliedstaaten erforderlich sind, um innerhalb eines Zehnjahreszeitraums den im Vertrag festgelegten Referenzwert zu erreichen.

Das Gewicht der kurzfristig fällig werdenden (einschließlich der variabel verzinslichen) Schulden ist nach Angaben des EWI in vier Mitgliedstaaten (Dänemark, Irland, Luxemburg und den Niederlanden) gering, in weiteren sechs Mitgliedstaaten (Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Österreich

und dem Vereinigten Königreich) bei zum Teil anderer Abgrenzung spürbar und in Belgien, Spanien, Portugal und Schweden erheblich; in Italien ist das Gewicht der kurzfristig fällig werdenden (einschließlich der variabel verzinslichen) Schulden sehr groß, so daß der zukünftige Staatshaushalt in besonderem Maße von Zinsänderungen betroffen wird.

Für die kommenden Jahre haben die Mitgliedstaaten, wie sich aus den vorgelegten Konvergenzprogrammen ergibt, eine weitere Verbesserung ihrer Finanzlage ins Auge gefaßt. Dabei sind die Ziele allerdings unterschiedlich weit gesteckt. Während Dänemark, Finnland, Irland und Schweden, die schon 1997 relativ günstige Haushaltsabschlüsse verzeichneten, bis zum Jahr 2000 Überschüsse erzielen wollen, ist in Deutschland, Italien, Österreich, Portugal und Spanien eine Rückführung der Defizite auf Werte zwischen 1,5 % und 2,0 % des BIP geplant. In Frankreich ist derzeit bis 2001 ein Rückgang des Defizits auf knapp unter 1,5 % vorgesehen. Belgien will entsprechend seiner aktuellen mittelfristigen Finanzplanung sein Defizit bis 2000 auf 1,0 % zurückführen. Die Niederlande haben kein über 1998 hinausgehendes Konvergenzprogramm vorgelegt, streben jedoch grundsätzlich einen ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden Haushalt an. Vor allem Mitgliedstaaten mit sehr hoher Verschuldung rechnen damit, daß eine weiterhin rückläufige Zinslastquote zu der Haushaltsverbesserung beiträgt. Auch wird die defizitmindernde Wirkung eines sich kräftigenden Wirtschaftswachstums eingeplant. Insgesamt gesehen zeichnet sich jedoch ab, daß die Mehrzahl der Mitgliedstaaten mittelfristig noch nicht das Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erreichen wird.

Einige Mitgliedstaaten sind auf mittlere Sicht mit weiteren Risiken konfrontiert. So zeich-

Budgetlücken der öffentlichen Haushalte der EU-Staaten *)						
in % des BIP						
Land	Öffentliche Verschuldung im Jahr 1997	Öffentlicher Finanzierungssaldo im Jahr 1997	Budgetlücke bei		Erforderlicher Finanzierungssaldo bei	
			Anpassungszeitraum von zehn Jahren 1)	Anpassungszeitraum von fünf Jahren 1)	Anpassungszeitraum von zehn Jahren	Anpassungszeitraum von fünf Jahren
Belgien	122,2	- 2,1	- 4,4	- 10,4	2,3	8,3
Dänemark	65,1	0,7	2,9	2,4	- 2,2	- 1,7
Deutschland	61,3	- 2,7	- 0,2	- 0,3	- 2,5	- 2,4
Finnland	55,8	- 0,9	Schuldenquote sinkt bei gleichbleibender Defizitquote			
Frankreich	58,0	- 3,0	Schuldenquote überschreitet die 60 %-Schwelle im Jahr 2002, sofern Finanzierungssaldo des Jahres 1997 aufrechterhalten wird			
Griechenland	108,7	- 4,0	- 5,2	- 9,9	1,2	5,9
Irland	66,3	0,9	3,0	2,4	- 2,1	- 1,5
Italien	121,6	- 2,7	- 4,9	- 10,9	2,2	8,2
Luxemburg	6,7	1,7	Schuldenquote sinkt bei gleichbleibender Überschußquote			
Niederlande	72,1	- 1,4	0,2	- 0,9	- 1,6	- 0,5
Österreich	66,1	- 2,5	- 0,4	- 1,0	- 2,1	- 1,5
Portugal	62,0	- 2,5	- 0,1	- 0,3	- 2,4	- 2,2
Schweden	76,6	- 0,8	0,5	- 1,1	- 1,3	0,3
Spanien	68,8	- 2,6	- 0,7	- 1,6	- 1,9	- 1,0
Vereinigtes Königreich	53,4	- 1,9	Schuldenquote sinkt bei gleichbleibender Defizitquote			

Quelle: Eigene Berechnungen (Grunddaten: Europäisches Währungsinstitut, Konvergenzbericht 1998). Die in dieser Tabelle wiedergegebenen Werte weichen aufgrund anderer Annahmen leicht von den im Konvergenzbericht des EWU dargestellten Ergebnissen ab, vor allem weil hier eine einheitliche Wachstumsrate des BIP unterstellt wurde, während das EWU von der Kommission für 1998 geschätzte länderspezifische Trendwachstumsraten zugrundelegt. Außerdem werden hier bezüglich der Fiskaldaten die Ergebnisse von 1997 verwendet, während das EWU auf die für 1998 prognostizierten Werte abstellt. — \* Es wird davon ausgegangen, daß die Schuldenquote innerhalb des Anpassungszeitraums auf 60 % des BIP zurückzuführen ist. Verwendet wurden eine nominale Wachstumsrate von 4,5 % für das BIP sowie der Gesamtsaldo des Jahres 1997; sonstige schuldenrelevante Finanzierungsvorgänge wurden nicht unterstellt. — 1 Ein negatives Vorzeichen heißt, daß der im Jahr 1997 zu verzeichnende Budgetsaldo für die Erreichung des Referenzwertes in dem vorgegebenen Zeitraum nicht hinreichend ist.

Deutsche Bundesbank

nen sich etwa in Frankreich, Griechenland und Spanien Belastungen aufgrund der Sanierung von unrentablen öffentlichen Unternehmen ab. Bei der Beurteilung der Haushaltssituation in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien ist zu berücksichtigen, daß diese Länder gegenwärtig erhebliche Nettozahlungen aus dem EU-Haushalt empfangen.

Vor allem aber sind für praktisch alle Mitgliedstaaten längerfristig starke Belastungen für die öffentlichen Haushalte aufgrund der demographischen Entwicklung zu erwarten, die sich insbesondere in den Alterssicherungssystemen auswirken werden. Hier stehen die Mitgliedstaaten vor der Aufgabe, durch grundlegende Reformen der sozialen Sicherungssysteme eine Milderung der Probleme zu erreichen. Mancherorts, wie in Finnland, Irland, den Niederlanden, Schweden und dem Vereinigten Königreich, wurde bereits durch eine stärkere Berücksichtigung kapitalfundierter Systeme eine gewisse Vorsorge getroffen, doch ist dieser Weg noch nicht allgemein beschritten worden.

In einer zusammenfassenden Betrachtung der hier aufgeführten Merkmale kann davon ausgegangen werden, daß Dänemark, Finnland, Irland, Luxemburg und das Vereinigte Königreich eine fiskalische Lage erreicht haben, die uneingeschränkt als dauerhaft tragbar eingestuft werden kann. Bei einer relativ großen Anzahl von Mitgliedstaaten (Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Schweden und Spanien) bedarf es, um die fiskalische Lage dauerhaft tragfähig zu gestalten, einer Fortsetzung der Konsolidierungsmaßnahmen, einer Rückführung der Ausgabenquote sowie weiterer durchgreifender Reformen der Sozialversicherungssysteme. Dazu gehört in Deutschland auch eine verbindliche Regelung zwischen Bund und Ländern über die Wahrnehmung

der Verantwortung für die Einhaltung der Obergrenze für das gesamtstaatliche Defizit.

Belgien hat in den vergangenen Jahren zwar deutliche Konsolidierungsfortschritte gemacht; sie reichen jedoch nach Einschätzung der Bundesbank bisher nicht aus, um die außerordentlich hohe Schuldenquote in so starkem Maße zurückzuführen, daß – auch unter Berücksichtigung der bisher bekannten Planungen – erhebliche Zweifel an der dauerhaften Tragbarkeit der Finanzlage der öffentlichen Hand ausgeräumt wären.

Auch Italien hat zuletzt beachtliche Konsolidierungsfortschritte erzielt. Die Schuldenquote ist allerdings vergleichsweise nur wenig zurückgegangen. Die Fortschritte reichen nach Einschätzung der Bundesbank bisher nicht aus, um die außerordentlich hohe Schuldenquote in so starkem Maße zurückzuführen, daß – auch unter Berücksichtigung der bisher bekannten Planungen – erhebliche Zweifel an der dauerhaften Tragbarkeit der Finanzlage der öffentlichen Hand ausgeräumt wären.

## V. Zusammenfassende Beurteilung

1. Eine dauerhaft stabilitätsorientierte Währungsunion verspricht längerfristig große wirtschaftliche Vorteile. Sie beseitigt das Wechselkursrisiko zwischen den Teilnehmerstaaten, verringert die Transaktionskosten, erhöht die Effizienz der Arbeits-, Güter- und Finanzmärkte und bietet damit gute Chancen für eine Wohlfahrtssteigerung in Europa.

Auf dem Weg, die Voraussetzungen dafür zu erfüllen, sind die einzelnen Staaten ein gutes Stück vorangekommen. In den letzten Jahren wurden erhebliche Konvergenzfortschritte erreicht. In vielen Mitgliedstaaten herrscht annähernd Preisstabilität, und die Inflationsdif-

ferenzen wurden weitgehend eingegeben. Das Zinskriterium wurde ebenfalls fast überall erfüllt. Zwar nahmen nicht alle Mitgliedstaaten zwei Jahre lang – wie vom Vertrag gefordert – am Wechselkursmechanismus teil; die Wechselkursentwicklung ist in dieser Zeit aber zunehmend stabiler geworden.

Obwohl die Haushaltsdefizite deutlich abnahmen und 1997 durchweg bei oder unterhalb der Referenzgröße von 3 % des BIP lagen, bestehen nach wie vor in einigen Mitgliedstaaten erhebliche Konvergenzmängel auf dem Gebiet der öffentlichen Finanzen. Der starke Rückgang der Haushaltsdefizite im Jahr 1997 ist teilweise auch auf Einmalmaßnahmen zurückzuführen. Für die absehbaren Zukunftsbelastungen wurde außerdem noch nicht überall hinreichend Vorsorge getroffen. Die meisten Mitgliedstaaten sind bislang nicht ausreichend auf die künftigen Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt eingestellt, wonach sie ab 1999 bei konjunktureller Normallage einen nahezu ausgeglichenen Haushaltssaldo oder Überschüsse zu realisieren haben.

Die hohe Staatsverschuldung stellt in einer Reihe von Mitgliedstaaten eine große Belastung dar; das gilt insbesondere für Belgien und Italien, deren Schuldenstandsquote doppelt so hoch liegt wie der im Vertrag vorgesehene Referenzwert von 60 %. Die Schuldenstandsquote Griechenlands ist mit 108,7 % kaum günstiger. Ein übermäßiger Schuldenstand beeinträchtigt den künftigen Handlungsspielraum der Finanzpolitik und gerät – vor allem bei einem hohen Anteil von kurzfristigen beziehungsweise variabel verzinslichen Krediten an der Finanzierung – leicht in Konflikt mit der Geldpolitik. Insofern stellt er eine Hypothek und ein Risiko für die künftige Stabilitätspolitik dar.

Vor dem Hintergrund der erreichten Konvergenzfortschritte in vielen Mitgliedstaaten und nach Abwägung der noch bestehenden Probleme und Risiken erscheint der Eintritt in die Währungsunion ab 1999 stabilitätspolitisch vertretbar. Hinsichtlich der Voraussetzung einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand bestehen allerdings im Falle Belgiens und Italiens ernsthafte Besorgnisse. Diese ließen sich nur ausräumen, wenn zusätzliche substantielle Verpflichtungen verbindlich eingegangen werden.

2. Die Währungsunion bringt einschneidende Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes für die Wirtschaftspolitik und die Unternehmen mit sich. Ihre Auswirkungen sind nicht auf den Geld- und Währungsbe- reich beschränkt. Auch die Güter- und Fak- tormärkte sind von ihr erheblich betroffen – ebenso wie umgekehrt eine möglichst spannungsfreie realwirtschaftliche Entwicklung mitentscheidend für den Erfolg der Wäh- rungsunion ist.

Die längerfristig erwarteten Wohlfahrtsge- winne durch die Währungsunion werden sich nur realisieren lassen, wenn sich insbesondere Lohn- und Sozialpolitik rasch und umfassend auf die neuen Gegebenheiten einstellen. Gerade vor dem Hintergrund der hohen Arbeits- losigkeit in den meisten Teilnehmerländern ist eine hinreichend flexible Reaktion der Güter- und Arbeitsmärkte auf unterschiedliche Pro- duktivitätsentwicklungen und gravierende Marktveränderungen unverzichtbar.

In der Währungsunion können sich unver- schuldete und selbstverschuldete regionale Disparitäten entwickeln. Der Maastrichter Vertrag sieht vor, daß diese von den Mitglied- staaten durch eigene Anstrengungen zu be- wältigen sind. Zwar schließt der Maastrichter Vertrag (Art. 104 b) eine Schuldenübernahme

zwischen Mitgliedstaaten oder durch die Gemeinschaft aus. Doch sollte klargestellt werden, daß auch zusätzliche Transferleistungen bei dem derzeit angestrebten Grad der Integration keine Lösung für regionale oder nationale Probleme sein dürfen.

Die dauerhaften Erfolgchancen der Währungsunion werden nicht allein von der Erfüllung der im Vertrag genannten Konvergenzbedingungen bestimmt, sondern vor allem auch von einer befriedigenden realwirtschaftlichen Entwicklung in allen Teilen der Union. Damit verlieren jedoch die im Vordergrund der Konvergenzprüfung stehenden Kriterien nicht an Bedeutung. Ganz im Gegenteil, je weniger die Kriterien erfüllt sind und als dauerhaft gewahrt gelten können, desto größer sind auch die Risiken für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung in der Währungsunion, und desto weniger werden die an die Währungsunion gestellten Erwartungen erfüllbar sein.

Die Währungsunion ist ein historisch einzigartiges Projekt. Sie darf auch im weiteren Verlauf nicht scheitern. Die ökonomischen Grundlagen müssen sowohl beim Eintritt in

die Währungsunion stimmen als auch auf die Dauer tragfähig sein. Für die Glaubwürdigkeit kommt es maßgeblich darauf an, daß alle Verantwortlichen bei ihren Entscheidungen im Einklang mit den vielfach erklärten Prinzipien handeln. Nur so wird sich in Europa die erforderliche Stabilitätskultur weiter entwickeln können.

Zum Erfolg der Währungsunion gehören eine mit dem Stabilitätsziel in Einklang stehende Wirtschaftspolitik sowie eine zügige Anpassung des staatlichen und privaten Sektors an die neuen Rahmenbedingungen. Trotz der erheblichen Fortschritte, die auf diesen Feldern mittlerweile erzielt wurden, sind bei den teilnehmenden Mitgliedstaaten noch erhebliche Anstrengungen erforderlich, um im gesamten Währungsraum verlässliche Voraussetzungen für eine dauerhafte Stabilitätsgemeinschaft zu schaffen.

Der Eintritt in die Währungsunion hat beträchtliche ökonomische Konsequenzen, die bei der Entscheidung sorgfältig bedacht werden müssen. Die Auswahl der Teilnehmer bleibt letztlich jedoch eine politische Entscheidung.

**Eingangsstatement  
des Präsidenten  
der Deutschen  
Bundesbank,  
Professor  
Dr. Hans Tietmeyer,  
vor dem Finanz-  
ausschuß und dem  
Ausschuß für die  
Angelegenheiten  
der Europäischen  
Union des  
Deutschen  
Bundestages  
am 3. April 1998**

Am 27. März hat der Zentralbankrat auf Wunsch des Bundeskanzlers eine Stellungnahme zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion vorgelegt. Der in § 13 Abs. 1 des Bundesbankgesetzes festgelegten Beratungspflicht entsprechend habe ich diese Stellungnahme am gleichen Tag in der Sitzung des Bundeskabinetts mündlich vorgetragen, in der die Bundesregierung ihren Beschluß zur Festlegung des Teilnehmerkreises an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion gefaßt hat.

Die vom Zentralbankrat nach eingehender Beratung einstimmig verabschiedete Stellungnahme befaßt sich mit der Bedeutung der Konvergenz für das nachhaltige Gelingen der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft und mit der tatsächlichen Konvergenzlage. Ebenso wie der Konvergenzbericht des Europäischen Währungsinstitutes enthält sie jedoch keine Empfehlung für die Mitgliedschaft ab 1999. Sie unterscheidet sich damit auch vom Konvergenzbericht der Kommission, der neben einer Bewertung der Konvergenzlage auch Empfehlungen gemäß Artikel 109 j Abs. 2 des EG-Vertrages enthält. Die Verantwortung für die Auswahl der Teilnehmer liegt nach dem Vertrag allein bei den politischen Instanzen.

Die der Stellungnahme der Bundesbank zugrundeliegende Analyse baut weitgehend auf dem ausführlichen Konvergenzbericht des Europäischen Währungsinstitutes und dem darin enthaltenen Datenmaterial auf. Sie stimmt auch den in diesem Bericht enthaltenen Wertungen weitgehend zu.

Der von der Kommission vorgelegten Beurteilung der Konvergenzlage kann die Bundesbank jedoch nur mit Vorbehalten zustimmen. Das gilt insbesondere hinsichtlich der Erfül-

lung des Kriteriums einer „auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand“ (Artikel 109 j Abs. 1 des EG-Vertrages). Trotz beachtlicher Konsolidierungsfortschritte bestehen aus der Sicht der Bundesbank in dieser Hinsicht bei einigen der von der Kommission für die Mitgliedschaft in der Währungsunion ab 1999 empfohlenen Länder noch erhebliche Zweifel hinsichtlich der dauerhaften Tragbarkeit der Finanzlage. Sie beruhen insbesondere auf deren außerordentlich hoher Schuldenquote. Diese Zweifel ließen sich nach Meinung des Zentralbankrates nur ausräumen, wenn zusätzliche substantielle Verpflichtungen verbindlich eingegangen werden. Die Aussage des Zentralbankrates, daß der Eintritt in die Währungsunion ab 1999 stabilitätspolitisch vertretbar erscheint, basiert ausdrücklich auf dieser Feststellung und bezieht sich nicht auf die Mitgliedschaft.

### **Zur Bedeutung der Konvergenz in den Mitgliedstaaten**

Zunächst möchte ich kurz auf die zentrale Bedeutung der Konvergenz in den Mitgliedstaaten für das nachhaltige Gelingen der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft eingehen.

In der Währungsunion, wie sie vom Maastricht-Vertrag vorgesehen ist, steht der gemeinsamen Geldpolitik kein entsprechender politischer Verbund gegenüber. Vielmehr bleiben die übrigen Bereiche der Wirtschaftspolitik weitgehend in nationaler Verantwortung. Deshalb kommt der ökonomischen Konvergenz zu Beginn und im Verlauf der Währungsunion eine herausragende Bedeutung zu.

Der Zentralbankrat hat schon früh und deutlich auf die Konsequenzen einer Währungsunion hingewiesen. In seiner Stellungnahme

vom 6. September 1990, also noch vor Abschluß der Vertragsverhandlungen, heißt es einleitend:

„... Die teilnehmenden Volkswirtschaften werden so im Währungsbereich auf Gedeih und Verderb miteinander verbunden. Welche Wirkungen sich hieraus – insbesondere auch für den Geldwert – ergeben, wird wesentlich von der Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie dem Verhalten der Tarifpartner in allen Mitgliedsländern beeinflußt. Sie müssen den Erfordernissen einer Wirtschafts- und Währungsunion voll gerecht werden.“

In dieser Stellungnahme wurde neben den institutionellen Voraussetzungen für eine gemeinschaftliche Geldpolitik auch die zentrale Bedeutung der stabilitätspolitischen Konvergenz vor Eintritt in die Endstufe der Währungsunion unterstrichen. Wörtlich heißt es:

„... Die stabilitätspolitische Konvergenz zwischen allen an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten muß so weit fortgeschritten sein, daß

- die Inflation in allen Ländern weitestgehend beseitigt und die Preisdivergenzen praktisch abgebaut sind,
- die Haushaltsdefizite in allen beteiligten Ländern auf ein dauerhaft tragbares und stabilitätspolitisch unproblematisches Maß reduziert sind und
- die Dauerhaftigkeit der erreichten Konvergenz auch in der Beurteilung durch die Märkte, das heißt in einer weitgehenden Annäherung der Zinsen an den Kapitalmärkten, zum Ausdruck gekommen ist.

Alle an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten müssen zuvor für eine hinreichend lange Zeit am Wechselkursverbund des EWS ohne Sonderregelungen teilgenommen und alle Kapitalverkehrsbeschränkungen endgültig abgebaut haben.“

Nach Abschluß der Vertragsverhandlungen hat der Zentralbankrat in seiner Stellungnahme vom 23. Januar 1992 nochmals auf die Bedeutung der Konvergenzkriterien verwiesen und klargestellt, daß an die Konvergenzprüfung strenge Maßstäbe angelegt werden müssen, um der Währungsunion Bestandfestigkeit zu verleihen:

„Mit dem für den Eintritt in die Endstufe vorgesehenen Entscheidungsverfahren soll sichergestellt werden, daß nur solche Mitgliedsländer voll an der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmen können, die bis dahin ihren Willen und ihre Fähigkeit zu einer dauerhaften Stabilitätspolitik unter Beweis gestellt haben. Für den Erfolg der Stabilitätspolitik in der Währungsunion wird es ... entscheidend darauf ankommen, daß sich die Auswahl der Teilnehmer strikt an den Eintrittskriterien orientiert und dabei nur Länder mit nachhaltig niedrigen Inflationsraten zugelassen werden ...“

„Für den Gesamterfolg der angestrebten Wirtschafts- und Währungsunion wird es von zentraler Bedeutung sein, daß bei den 1996 beziehungsweise 1998 anstehenden Gemeinschaftsentscheidungen über die Auswahl der für die Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion in Frage kommenden Länder allein auf deren stabilitätspolitische Leistungsfähigkeit abgestellt wird.“

Auch in den Entschlüssen des Deutschen Bundestages und des Bundesrates vom 2. beziehungsweise 18. Dezember 1992 anlässlich der Ratifizierung des Maastricht-Vertrages wird eine strikte Anwendung der Konvergenzkriterien gefordert:

„... beim Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion [werden] die Stabilitätskriterien eng und strikt auszulegen

sein. Die Entscheidung über den Übergang zur dritten Stufe kann nur auf der Grundlage erwiesener Stabilität, des Gleichlaufs bei den wirtschaftlichen Grunddaten und erwiesener dauerhafter haushalts- und finanzpolitischer Solidität der teilnehmenden Mitgliedstaaten getroffen werden. Sie darf sich nicht an Opportunitäts Gesichtspunkten ... orientieren. Die Natur der Kriterien bedingt es, daß ihre Erfüllung nicht nur statistisch gesichert werden kann. Ihre dauerhafte Erfüllung muß vielmehr auch aus dem Verlauf des Konvergenzprozesses glaubhaft sein.“

Das Bundesverfassungsgericht hat sich in seiner Entscheidung vom 12. Oktober 1993 ausdrücklich auf diese Entschlüsse bezogen.

Nicht zuletzt hat auch der Europäische Rat mehrfach eine strikte Einhaltung der Konvergenzkriterien und die Dauerhaftigkeit der Konsolidierungsmaßnahmen angemahnt. So heißt es in den Schlußfolgerungen des Europäischen Rates von Dublin am 13./14. Dezember 1996:

„Der Rat weist bei dieser Gelegenheit nachdrücklich darauf hin, daß die vier Kriterien für dauerhafte Konvergenz und die geforderte Unabhängigkeit der Zentralbanken strikt angewendet werden müssen. Dies ist von wesentlicher Bedeutung, um die grundlegende Stabilität der künftigen Währungsunion zu sichern und zu gewährleisten, daß dem Euro der Status einer harten Währung zukommt. Ebenso wichtig ist, daß ... die Finanzlage der öffentlichen Hand in den einzelnen Ländern auf Dauer konsolidiert und nicht durch vorübergehend wirksame Maßnahmen beeinflusst ist.“

Der Zentralbankrat hat sich in seiner Stellungnahme vom 27. März zur derzeitigen Konver-

genzlage an den durch diese Stellungnahmen vorgegebenen Maßstäben orientiert.

### Zur Konvergenzlage in der Europäischen Union

In den meisten der für den Eintritt in die Währungsunion von der Kommission empfohlenen Mitgliedstaaten sind die erforderlichen Rechtsanpassungen zur Herstellung der Unabhängigkeit ihrer Zentralbanken und zu deren Integration in das ESZB abgeschlossen, wie auch im Konvergenzbericht des EWI ausgeführt wird. In anderen Mitgliedstaaten wird die erforderliche Rechtsanpassung erreicht, wenn die gegenwärtig vorliegenden Gesetzentwürfe rechtzeitig verabschiedet werden (worauf im weiteren Entscheidungsprozeß besonders zu achten sein wird). In einigen Mitgliedstaaten (Irland, den Niederlanden, Griechenland und insbesondere Luxemburg) besteht außerdem noch Nachbesserungsbedarf, der jedoch die Funktionsfähigkeit des ESZB insgesamt zumindest beim Eintritt in die dritte Stufe nicht gefährdet. Dringlich ist eine Nachbesserung besonders im Fall Luxemburg.

Bei den Analysen der Bundesbank zur wirtschaftlichen Konvergenz wurden an die Mitgliedstaaten entsprechend dem Konvergenzbericht des EWI einheitliche Maßstäbe auf der Basis der vertraglichen und politischen Vorgaben angelegt.

Hinsichtlich des Preiskriteriums wurde in der gesamten Europäischen Union eine weitgehende Angleichung auf erfreulich niedrigem Niveau erreicht. Bis auf Griechenland bleiben alle Mitgliedstaaten unter dem Referenzwert von 2,7 % für den durchschnittlichen Vorjahrsanstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex. Es sind auch keine besonderen Inflationsgefahren erkennbar, die die Einhaltung des Kriteriums in diesen Mitgliedstaaten

in der unmittelbaren Zukunft gefährden könnten.

Allerdings ist einschränkend festzuhalten, daß eine allgemeine Stabilitätskultur noch nicht überall als gesichert gelten kann, weil in einigen Mitgliedstaaten die Phase der Preisstabilität noch recht kurz ist. Außerdem bereitet in diesem Zusammenhang Sorgen, daß der statistisch gemessene Grad an Preisstabilität bei unionsweit sehr hohen Arbeitslosigkeitsraten erreicht worden ist. Dies deutet auf erhebliche, noch ungelöste Strukturprobleme hin. Darüber hinaus könnte sich in den im Konjunkturzyklus bereits weiter fortgeschrittenen Mitgliedstaaten der Preisdruck verstärken.

Bei den langfristigen Zinsen ergibt sich EUweit ein ähnliches Bild wie bei den Inflationsraten. Der Referenzwert von 7,8 % für die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Durchschnitt des Zeitraums von Februar 1997 bis Januar 1998 wurde nach dem EWI-Bericht von allen EU-Ländern mit Ausnahme Griechenlands unterschritten.

Einerseits ist der Rückgang der langfristigen Zinsen und die Verengung der Zinsdifferenzen sicherlich auf eine Verbesserung in den Fundamentalfaktoren zurückzuführen. Von Bedeutung sind hier insbesondere die Beruhigung des Preisauftriebs sowie gesunkene Staatsdefizite. Andererseits wurde die Zinsentwicklung in Europa aber auch von dem internationalen Zinstrend und von den Erwartungen der Marktakteure über die Teilnahme einzelner Mitgliedstaaten an der dritten Stufe der Währungsunion beeinflusst; dies dürfte vor allem auf Italien, Portugal und Spanien zutreffen.

Auch in der Wechselkursentwicklung wurde nach dem Bericht des EWI eine zunehmende

Konvergenz erreicht. Zehn Mitgliedstaaten haben zwei Jahre oder länger am Wechselkursmechanismus des EWS teilgenommen. Die italienische Lira und die Finnmark haben dagegen das Erfordernis der zweijährigen Mitgliedschaft nicht voll erfüllt. Griechenland, Großbritannien und Schweden haben während des Prüfungszeitraums nicht am Wechselkursmechanismus des EWS teilgenommen.

Die Währungen der am Wechselkursmechanismus beteiligten Länder blieben im allgemeinen relativ nah am jeweiligen Leitkurs; die alte Bandbreite von  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ , die bei Abschluß des Maastrichter Vertrages als „normale Bandbreite“ galt, wurde nur gelegentlich über- oder unterschritten. Eine Ausnahme bildete das irische Pfund, das sich über einen längeren Zeitraum gegenüber allen am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen erheblich aufwertete. Die leider erst spät zustandgekommene Anhebung der Leitkurse des irischen Pfunds um 3 % mit Wirkung vom 16. März 1998 steht nicht im Widerspruch zu den Anforderungen des Vertrages. Die italienische Lira und die Finnmark waren in der Zeit vor dem Beitritt zum Wechselkursmechanismus durch stärkere Abweichungen nach unten gekennzeichnet; nach dem Beitritt bewegten aber auch sie sich überwiegend in der Nähe der Leitkurse.

Bezüglich des Kriteriums einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand stellt sich die Lage in den einzelnen Mitgliedstaaten recht unterschiedlich dar.

Der Referenzwert für die Defizitquote von 3 % wurde 1997 in allen Mitgliedstaaten bis auf Griechenland eingehalten beziehungsweise unterschritten. Drei von diesen Mitgliedstaaten (Dänemark, Irland und Luxemburg) verzeichneten Überschüsse in ihren

Staatshaushalten. In sechs Mitgliedstaaten (Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien) lagen die Defizitquoten dagegen zwischen 2,5 % und 3,0 %, so daß der Abstand zum Referenzwert recht gering ausfiel. Die öffentlichen Haushalte einiger Mitgliedstaaten wurden dabei auch 1997 durch Transferzahlungen aus dem EU-Haushalt entlastet.

Die Rückführung der Defizitquoten in 1997 wurde durch allgemein sinkende lang- und kurzfristige Zinsen erleichtert. Hiervon profitierten besonders Mitgliedstaaten mit hohen Schuldenquoten und einem hohen Gewicht kurzfristig fällig werdender oder variabel verzinsten Verschuldung sowie solche, deren Zinsniveau durch die von den Märkten erwartete sofortige Teilnahme an der Währungsunion überdurchschnittlich zurückging (insbesondere Italien, Portugal und Spanien). Darüber hinaus wurden in vielen Mitgliedstaaten mit der Konsolidierung die Investitionsquoten zurückgeführt. 1997 überstiegen in sechs Mitgliedstaaten (Belgien, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Italien und dem Vereinigten Königreich) die staatlichen Defizite die staatlichen Bruttoanlageinvestitionen.

Die Defizitquote wurde 1997 außerdem in einer Reihe von Mitgliedstaaten durch Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung und teilweise sogar mit späteren Nachholeffekten verbessert. In Italien betrug der Umfang dieser Maßnahmen nach Angaben im EWI-Bericht etwa 1 % und in Frankreich 0,6 % des BIP. In diesen beiden Mitgliedstaaten wurde der Referenzwert von 3 % also nur mit Hilfe von Maßnahmen mit temporärer Wirkung eingehalten.

Für die nachhaltige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Mitgliedstaaten von größerer Bedeutung als die in

einem einzelnen Jahr erreichte Defizitquote ist nach Meinung des Zentralbankrates die Schuldenquote. Die Staatsschulden können als eine in der Vergangenheit aufgenommene Hypothek angesehen werden, die in der Zukunft bedient werden muß. Vor diesem Hintergrund stimmt es bedenklich, daß 1997 nur vier Mitgliedstaaten (Finnland, Frankreich, Luxemburg und das Vereinigte Königreich) Schuldenquoten unterhalb des Referenzwertes von 60 % aufwiesen. In Deutschland und Portugal wurde die 60 %-Marke geringfügig überschritten. In bezug auf Deutschland ist jedoch zu berücksichtigen, daß der Schuldenstand durch die deutsche Vereinigung erhöht wurde. In Frankreich blieb die Schuldenquote 1997 zwar unter 60 %, sie zeigte jedoch ein fortgesetztes Wachstum. In Griechenland, Belgien und Italien wurde der Referenzwert besonders deutlich überschritten; in den beiden letztgenannten Mitgliedstaaten lag die Schuldenquote mehr als doppelt so hoch als der Referenzwert.

Nach den Bestimmungen des Vertrags von Maastricht sind Überschreitungen des Referenzwertes zulässig, wenn die Schuldenquote „hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert“. In vergangenheitsbezogener Betrachtung ist festzuhalten, daß die Schuldenquote im EU-Durchschnitt von 56,0 % in 1991 bis auf 73,0 % in 1996 angestiegen ist und im vergangenen Jahr zum ersten Mal leicht rückläufig war (auf 72,1 %).

Aus einer in die Zukunft gerichteten Perspektive ist zu fragen, ob in den einzelnen Mitgliedstaaten eine fiskalische Position gegeben ist, die einen raschen Abbau der Schuldenquote erwarten läßt. Dabei besteht ein enger Zusammenhang zwischen dem staatlichen Finanzierungssaldo und der Staatsverschuldung. Je höher die Schuldenquote ist, desto

niedriger muß die Defizitquote sein beziehungsweise desto höher muß die Überschußquote ausfallen, wenn die 60 %-Marke in einer bestimmten Zeit erreicht werden soll. Diesen Zusammenhang hat auch das EWI in seinem Konvergenzbericht hervorgehoben und anhand von Beispielrechnungen illustriert.

In Anlehnung an die vom EWI gewählte Methode hat die Bundesbank berechnet, welche Defizit- beziehungsweise Überschußquote in den elf Mitgliedstaaten mit Schuldenquoten über 60 % erforderlich wäre, um die Schuldenquote in zehn beziehungsweise fünf Jahren auf den Referenzwert zurückzuführen. Vier dieser Mitgliedstaaten (Dänemark, Irland, die Niederlande und Schweden) haben 1997 einen Finanzierungssaldo erreicht, der günstiger war als der bei einem Anpassungszeitraum von zehn Jahren erforderliche Saldo. Für diese Mitgliedstaaten wäre also die Beibehaltung der Defizitquote von 1997 ausreichend, um die 60 %-Marke in 10 Jahren zu erreichen oder zu unterschreiten. In weiteren vier Mitgliedstaaten (Deutschland, Österreich, Portugal und Spanien) waren die Finanzierungssalden von 1997 zwar zur Zielerreichung in absehbarer Zeit noch nicht ausreichend; aber die als Budgetlücke bezeichnete Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem zur Rückführung der Schuldenquote auf den Referenzwert in zehn Jahren erforderlichen Saldo ist geringer als  $\frac{3}{4}$  % des BIP.

In Belgien, Griechenland und Italien lag der Betrag der Budgetlücke dagegen bei teilweise deutlich mehr als 4 % des BIP. Obwohl in diesen drei Mitgliedstaaten zur Erreichung des Referenzwertes innerhalb von zehn Jahren beträchtliche Überschußquoten erforderlich wären, sind ausweislich der bisher vorliegenden Konvergenzprogramme mittelfristig

weiterhin merkliche Defizite geplant. Das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgeschriebene Ziel eines mittelfristig nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden Haushalts wird danach von diesen Mitgliedstaaten in den nächsten Jahren nach den bisherigen Planungen nicht erreicht.

Trotz aller Fortschritte haben diese Mitgliedstaaten also bislang nur einen unzureichenden Abbau der Schuldenquote erreicht und müssen noch beträchtliche Konsolidierungsfortschritte erzielen. Dies gilt um so mehr, als in langfristiger Perspektive die öffentlichen Haushalte nahezu aller Mitgliedstaaten durch die demographische Entwicklung stark belastet werden. Das gilt insbesondere dort, wo bisher keine oder nur in geringem Maße kapitalfundierte Alterssicherungssysteme bestehen.

Zusammenfassend kann davon ausgegangen werden, daß Dänemark, Finnland, Irland, Luxemburg und das Vereinigte Königreich eine fiskalische Lage erreicht haben, die uneingeschränkt als dauerhaft tragbar eingestuft werden kann.

In Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Schweden und Spanien sind dagegen eine Fortsetzung der Konsolidierungsmaßnahmen, eine Rückführung der Ausgabenquote sowie weitere durchgreifende Reformen der Sozialversicherungssysteme notwendig.

In Belgien und Italien reichen die erzielten Fortschritte nach Einschätzung der Bundesbank bisher nicht aus, um erhebliche Zweifel an der dauerhaften Tragbarkeit der Finanzlage der öffentlichen Hand auszuräumen.

## Gesamtbeurteilung

Der Eintritt in die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ist ein Vorgang von großer wirtschaftlicher und politischer Tragweite. Über den rein wirtschaftlichen Bereich hinaus kann die Währungsunion ein wichtiger Schritt hin zu einer weiterführenden politischen Einigung in Europa sein. Die ökonomischen Aspekte lassen sich in den folgenden zehn Punkten zusammenfassen.

1. Eine dauerhaft stabilitätsorientierte Währungsunion verspricht längerfristig große wirtschaftliche Vorteile. Sie beseitigt das Wechselkursrisiko zwischen den Teilnehmerstaaten, erhöht die Planungssicherheit insbesondere für Unternehmen und verringert die Transaktionskosten. Die erwartete Intensivierung des Wettbewerbs dürfte den Einsatz der Produktionsfaktoren verbessern und die Effizienz der Finanzmärkte steigern, so daß längerfristig die Wachstumsspielräume, Innovationspotentiale und Beschäftigungschancen in der europäischen Wirtschaft stärker ausgeschöpft werden können.

2. Auf dem Weg, die Voraussetzungen dafür zu erfüllen, sind die einzelnen Staaten ein gutes Stück vorangekommen. In den letzten Jahren wurden erhebliche Konvergenzfortschritte erreicht. In vielen Mitgliedstaaten herrscht annähernd Preisstabilität, und die Inflationsdifferenzen wurden weitgehend eingeebnet. Das Zinskriterium wurde ebenfalls fast überall erfüllt. Zwar nahmen nicht alle Mitgliedstaaten zwei Jahre lang – wie vom Vertrag gefordert – am Wechselkursmechanismus teil; die Wechselkursentwicklung ist in dieser Zeit aber zunehmend stabiler geworden.

3. Obwohl die Haushaltsdefizite deutlich abnahmen und 1997 durchweg bei oder unterhalb der Referenzgröße von 3 % des BIP lagen, bestehen nach wie vor in einigen Mitgliedstaaten erhebliche Konvergenzmängel auf dem Gebiet der öffentlichen Finanzen im Hinblick auf das Kriterium der dauerhaften Tragbarkeit:

a) Der starke Rückgang der Haushaltsdefizite im Jahr 1997 ist teilweise auch auf Einmalmaßnahmen zurückzuführen.

b) Für die absehbaren Zukunftsbelastungen wurde noch nicht überall hinreichend Vorsorge getroffen.

c) Die meisten Mitgliedstaaten sind bislang noch nicht ausreichend auf die künftigen Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt eingestellt, wonach sie ab 1999 bei konjunktureller Normallage einen nahezu ausgeglichenen Haushaltssaldo oder Überschüsse zu realisieren haben.

4. Die hohe Staatsverschuldung stellt in einigen Mitgliedstaaten eine große Belastung für die Zukunft dar; das gilt insbesondere für Länder, deren Schuldenstandsquote noch erheblich über 100 % liegt. Ein übermäßiger Schuldenstand beeinträchtigt den künftigen Handlungsspielraum der Finanzpolitik und gerät – vor allem bei einem hohen Anteil von kurzfristigen beziehungsweise variabel verzinslichen Krediten an der Finanzierung – leicht in Konflikt mit der Geldpolitik. Insofern stellt er eine Hypothek und ein Risiko für die künftige Stabilitätspolitik dar.

5. Vor dem Hintergrund der erreichten Konvergenzfortschritte in vielen Mitgliedstaaten und nach Abwägung der noch bestehenden Probleme und Risiken erscheint der Eintritt in die Währungsunion ab 1999 stabilitätspoli-

tisch vertretbar; hinsichtlich der Voraussetzung einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand bestehen allerdings im Falle Belgiens und Italiens ernsthafte Besorgnisse. Diese ließen sich nach Meinung des Zentralbankrats nur ausräumen, wenn zusätzliche substantielle Verpflichtungen verbindlich eingegangen werden.

6. Schon im Vorfeld der Währungsunion müssen alle erkennen: Die Währungsunion bringt einschneidende Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes für die Wirtschaftspolitik und die Unternehmen mit sich. Ihre Auswirkungen sind nicht auf den Geld- und Währungsbereich beschränkt. Auch die Güter- und Faktormärkte sind von ihr erheblich betroffen – ebenso wie umgekehrt eine möglichst spannungsfreie realwirtschaftliche Entwicklung mitentscheidend für den Erfolg der Währungsunion ist.

Die längerfristig erwarteten Wohlfahrtsgewinne durch die Währungsunion werden sich nur realisieren lassen, wenn sich insbesondere Lohn- und Sozialpolitik rasch und umfassend auf die neuen Gegebenheiten einstellen. Gerade vor dem Hintergrund der hohen Arbeitslosigkeit in den meisten Teilnehmerländern ist eine hinreichend flexible Reaktion der Güter- und Arbeitsmärkte auf unterschiedliche Produktivitätsentwicklungen und gravierende Marktveränderungen unverzichtbar.

7. In der Währungsunion können sich unverschuldete und selbstverschuldete regionale Disparitäten entwickeln. Der Maastrichter Vertrag sieht vor, daß diese von den Mitgliedstaaten durch eigene Anstrengungen zu bewältigen sind. Zwar schließt der Maastrichter Vertrag (Art. 104 b) eine Schuldenübernahme zwischen Mitgliedstaaten oder durch die Gemeinschaft aus. Doch sollte klargestellt werden, daß auch zusätzliche Transferleistungen

bei dem derzeit angestrebten Grad der Integration keine Lösung für regionale oder nationale Probleme sein dürfen.

8. Die dauerhaften Erfolgchancen der Währungsunion werden natürlich nicht allein von der Erfüllung der im Vertrag genannten Konvergenzbedingungen bestimmt, sondern vor allem auch von einer befriedigenden realwirtschaftlichen Entwicklung in allen Teilen der Union. Damit verlieren jedoch die im Vordergrund der Konvergenzprüfung stehenden Kriterien nicht an Bedeutung. Ganz im Gegenteil, je weniger die Kriterien erfüllt sind und als dauerhaft gewahrt gelten können, desto größer sind auch die Risiken für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung in der Währungsunion, und desto weniger werden die an die Währungsunion gestellten Erwartungen erfüllbar sein.

9. Die Währungsunion ist ein historisch einzigartiges Projekt. Sie darf auch im weiteren Verlauf nicht scheitern. Die ökonomischen Grundlagen müssen sowohl beim Eintritt in die Währungsunion stimmen, als auch auf die Dauer tragfähig sein. Für die Glaubwürdigkeit kommt es maßgeblich darauf an, daß alle Verantwortlichen bei ihren Entscheidungen im Einklang mit den vielfach erklärten Prinzipien handeln. Nur so wird sich in Europa die erforderliche Stabilitätskultur weiter entwickeln können.

10. Insgesamt hat der Eintritt in die Währungsunion beträchtliche ökonomische Konsequenzen, die bei der Entscheidung sorgfältig bedacht werden müssen. Die Bundesbank kann – ebenso wie das EWI – nur auf der Basis von ökonomischen Analysen beratend tätig werden. Wie bereits eingangs herausgestellt bleibt die Auswahl der Teilnehmer letztlich den politischen Instanzen vorbehalten – insbesondere dem ECOFIN-Rat und dem Rat

in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs. Die Bundesbank kann nur auf die Voraussetzungen und die ökonomischen Konsequenzen einer dauerhaft stabilen und möglichst konfliktfreien Währungsunion hinweisen.

#### **Anhang 1: Unterschiede zwischen EWI und Bundesbank bei den Berechnungen zum Zusammenhang zwischen Schulden- und Defizitquote**

- EWI berechnet Budgetlücken nur für die drei Länder mit Schuldenquoten von über 100 %, Bundesbank für alle Staaten mit Schuldenquoten von über 60 %.
- EWI stellt für Länder mit Schuldenquoten über 60 % (in 1998) auch Berechnungen über den zukünftigen Verlauf der Schuldenquote an. Zeitpunkt, zu dem Referenzwert von 60 % erreicht wird, wird angegeben. Drei Szenarien: Beibehaltung des für 1998 prognostizierten Gesamtsaldos, Beibehaltung des prognostizierten Primärsaldos und Realisierung eines ausgeglichenen Haushalts ab 1999.
- EWI stellt auf Basisjahr 1998 ab (von der EU-Kommission prognostizierte Daten). Bundesbank verwendet Daten für 1997 zur Berechnung der Budgetlücke.
- EWI unterstellt als Wachstumsannahme die länderspezifischen Trend-Wachstumsraten des realen BIP (für 1998, von der EU-Kommission geschätzt) und eine Preiskomponente von einheitlich 2 %. Bundesbank geht dagegen von einheitlichem Wert von 4,5 % für nominales BIP-Wachstum aus.

- Das EWI führt Berechnungen zu Budgetlücken sowohl anhand der Gesamt- als auch anhand der Primärsalden durch, Bundesbank nur auf Basis der Gesamtsalden.
- Als Zeithorizont für die Rückführung der Schuldenquote verwendet das EWI 5, 10 und 15 Jahre, Bundesbank 5 und 10 Jahre.

**Anhang 2:  
Schuldenquoten im EU-Durchschnitt  
(EU 15)**

Jahr	Schuldenquote (in %)
1991	56,0
1992	60,4
1993	65,9
1994	68,0
1995	71,0
1996	73,0
1997	72,1

## Liste der bisher erschienenen Artikel

### Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts und Währungsunion

Nr. 1, September 1996

- Das Europäische Währungsinstitut (EWI)
- Die Übergangsstufen zum Euro
- TARGET – ein WWU-weites Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem der Zentralbanken

Nr. 2, Oktober 1996

- Das Europäische Währungssystem in der WWU-Endstufe
- Harmonisierte monetäre Statistiken – Grundlage für eine erfolgreiche Geldpolitik in der Währungsunion

Nr. 3, Januar 1997, vergriffen

- Konvergenzprüfung nach Art. 109 j EG-Vertrag Ende 1996
- Euro-Banknoten und -Münzen

Nr. 4, Februar 1997

- Geldpolitische Strategie und Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken

Nr. 5, April 1997

- Der rechtliche Rahmen für den Übergang von den nationalen Währungen auf den Euro
- Umrechnungs- und Rundungsregeln im Euro-Währungsraum

Nr. 6, Mai 1997

- Wichtige Elemente des Stabilitäts- und Wachstumspakts
- Die Rolle des EWI und der nationalen Zentralbanken bei der Harmonisierung der Usancen an den Finanzmärkten in Stufe 3

Nr. 7, Juni 1997

- Die Einführung des Euro in Gesetzgebung und öffentlicher Verwaltung

Nr. 8, Juli 1997

- Stand der Vorbereitungsarbeiten für das WWU-weite Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem TARGET
- Entwürfe für Ratsverordnungen über Mindestreserven, über die Erhebung statistischer Daten und über die Verhängung von Sanktionen durch die EZB
- Die Umstellung von Schuldtiteln bei der Einführung des Euro
- Die Entwürfe für die Euro-Banknoten, Gestaltung der Euro-Münzen

Nr. 9, September 1997

- Geldpolitische Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken
- Zahlungsbilanzstatistik in der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion
- Euromünzen

Nr. 10, Februar 1998

- Zur rechtlichen Konvergenz in den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft
- Wirtschaftspolitische Koordinierung, Wechselkurspolitik und Außenvertretung der Europäischen Gemeinschaft in der Endstufe der Wirtschafts- und Währungsunion
- Die technische Umstellung ausstehender DM-Schuldverschreibungen auf Euro

Nr. 11, April 1998

- Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa (vom 6. September 1990)

- Stellungnahme des Zentralbankrats (vom 23. Januar 1992)
- Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (vom 26. März 1998)
- Eingangsstatement des Präsidenten der Deutschen Bundesbank, Professor Dr. Hans Tietmeyer, vor dem Finanzausschuß und dem Ausschuß für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 3. April 1998

**Weitere Bundesbankveröffentlichungen zur EWWU**

- Der Euro kommt. Wir sagen Ihnen was dahinter steckt. (Faltblatt)
- Aufsätze aus den Monatsberichten zur EWWU mit den Stellungnahmen des Zentralbankrates vom September 1990 und Februar 1992
- Texte zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion
- Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Sonderveröffentlichungen, Mai 1997

Weitere WWU-Informationen können über die Website der Bundesbank: <http://www.bundesbank.de> sowie über die Website des EWI: <http://www.ecb.int> oder <http://www.ecb.de> abgerufen werden.

---

Der Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main und wird an Interessenten kostenlos abgegeben, an Kreditinstitute über die zuständige Landeszentralbank.

Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main, Postfach 10 06 02, 60006 Frankfurt am Main  
Fernruf (0 69) 95 66-1, Durchwahlnummer (0 69) 95 66 . . . und anschließend die gewünschte Hausrufnummer wählen.

Telex Inland 4 1 277, Ausland 4 14 431, Telefax (0 69) 5 60 10 71, Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 1431-9861

Abgeschlossen am 9. April 1998