



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

18. Dezember 2003

## **GRUNDSATZPOSITION DES EZB-RATS ZU WECHSELKURSFRAGEN IN BEZUG AUF DIE BEITRETENDEN STAATEN**

### **I. Allgemeine Grundsätze**

Mit dem Beitritt zur Europäischen Union sind neue Mitgliedstaaten verpflichtet, ihre Wechselkurspolitik als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu behandeln und Preisstabilität als das vorrangige Ziel der Geldpolitik anzustreben. Darüber hinaus wird die Wirtschaftspolitik dieser Länder innerhalb des politischen Rahmens der EU einer Reihe von multilateralen Überwachungsverfahren unterliegen. Abgesehen von diesen Verpflichtungen, die im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) festgelegt sind, fällt die Wahl der geld- und wechselkurspolitischen Strategie nach dem EU-Beitritt jedoch in erster Linie in die Verantwortung und Kompetenz des jeweiligen Mitgliedstaats.

Alle zehn neuen Mitgliedstaaten werden der Europäischen Union als Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung beitreten. Das bedeutet, dass sie, obwohl sie den Euro nicht sofort einführen, verpflichtet sind, bei Erfüllung der im EG-Vertrag festgelegten Konvergenzkriterien die Einführung des Euro anzustreben. Der Vertrag sieht vor, dass neue Mitgliedstaaten (a) nach dem EU-Beitritt früher oder später am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teilnehmen und (b) den Euro einführen, wenn entschieden ist, dass sie die Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrags erfüllen.

Eine einseitige Einführung der gemeinsamen Währung durch eine „Euroisierung“ außerhalb des im EG-Vertrag festgelegten Rahmens würde den wirtschaftlichen Überlegungen, die der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zugrunde liegen, widersprechen. Die WWU sieht die Einführung des Euro als letzten Schritt eines strukturierten Konvergenzprozesses innerhalb eines multilateralen Rahmens vor. Die im EG-Vertrag vorgesehenen Stufen der Euro-Einführung können daher nicht mittels einer einseitigen „Euroisierung“ umgangen werden.<sup>1</sup>

Da die beitretenden Staaten in ihrer Wirtschaftsstruktur, ihrem Wechselkursregime und ihrem geldpolitischen System sowie hinsichtlich des bereits erreichten Grads an nominaler und realer Konvergenz große Unterschiede aufweisen, gibt es keinen einheitlichen, für alle gleichermaßen empfehlenswerten Weg in Richtung WKM II und Euro-Einführung. Anzumerken ist, dass es auch für die

---

<sup>1</sup> Bericht des Rates (Wirtschaft und Finanzen) an den Europäischen Rat (Nizza) über die Wechselkursaspekte der Erweiterung, Brüssel, 8.11.2000, Pressemitteilung des Rates der Europäischen Union Nr. 13055/00.

jetzigen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets keinen solchen einheitlichen Weg gab. Daher werden während des Prozesses, der der Euro-Einführung vorangeht, die Gegebenheiten und die Strategien eines Landes jeweils von Fall zu Fall beurteilt werden. In diesem Zusammenhang kann der EZB-Rat einzelnen Ländern spezifische Empfehlungen aussprechen. Wie schon in der Vergangenheit wird während des gesamten währungspolitischen Integrationsprozesses weiterhin der Grundsatz der Gleichbehandlung gelten.

## **II. Der Wechselkursmechanismus II**

Die EntschlieÙung des Europäischen Rates vom 16. Juni 1997 (die „EntschlieÙung“)<sup>2</sup> führte den WKM II ein, um die Währungen von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets an den Euro zu binden. Der WKM II löste das 1979 eingeführte Europäische Währungssystem ab. Im Rahmen des WKM II wird die Wechselkursstabilität aller teilnehmenden Währungen ausdrücklich dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität untergeordnet.

Gemäß der EntschlieÙung erfüllt der WKM II zwei Aufgaben: Zum einen dient er dazu, die Wechselkurse der Währungen der am Mechanismus teilnehmenden Mitgliedstaaten am Euro auszurichten, zum anderen spielt er eine Rolle bei den Konvergenzkriterien für die Einführung des Euro. Die erste Aufgabe basiert auf zwei zentralen Bestimmungen der EntschlieÙung. Dort heißt es, eine „anhaltende Konvergenz der wirtschaftlichen Rahmendaten ist eine Voraussetzung für dauerhafte Wechselkursstabilität.“ Gleichzeitig wird unterstrichen, der Wechselkursmechanismus werde „den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten, die sich an dem Mechanismus beteiligen, bei der Ausrichtung ihrer Wirtschaftspolitik auf Stabilität helfen, die Konvergenz fördern und auf diese Weise ihre Anstrengungen zur Einführung des Euro unterstützen.“<sup>3</sup> Diese beiden Bestimmungen der EntschlieÙung machen deutlich, wie der Mechanismus die komplexe Beziehung zwischen wirtschaftlichen Fundamentalfaktoren und Wechselkursstabilität regeln soll. Die zweite Aufgabe des WKM II ergibt sich aus Artikel 121 des EG-Vertrags und dem entsprechenden Protokoll über die Konvergenzkriterien, das dem Vertrag als Anhang beigelegt ist. Somit fungiert der WKM II als Testphase sowohl für den Leitkurs als auch für die Dauerhaftigkeit der Konvergenz allgemein.

### **Hauptmerkmale**

Der WKM II ist eine multilaterale Vereinbarung mit festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen, d. h. mit Leitkursen und einer Standard-Schwankungsbandbreite von +/-15 %. Die Wirtschaftspolitik der

---

<sup>2</sup> EntschlieÙung des Europäischen Rates über die Einführung eines Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, Amsterdam, 16. Juni 1997 (ABl. C 236 vom 2. August 1997, S. 5-6). Wie in der EntschlieÙung vorgesehen, wurden die operativen Verfahren des WKM II im Abkommen vom 1. September 1998 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten über die Funktionsweise eines Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (ABl. C 345 vom 13. November 1998, S. 6-12) festgelegt.

<sup>3</sup> Absätze 1.1 bzw. 1.3 der EntschlieÙung.

teilnehmenden Mitgliedstaaten sollte mit der Wahrung des Leitkurses im Einklang stehen und somit Kursverzerrungen vermeiden. Interventionen an den Interventionspunkten erfolgen grundsätzlich automatisch und in unbegrenzter Höhe, vorausgesetzt, sie sind mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität im jeweiligen Mitgliedstaat bzw. im Euroraum vereinbar. Für solche Interventionen kann eine sehr kurzfristige Finanzierung gewährt werden.

Der WKM II basiert auf einer multilateralen Vereinbarung zwischen dem jeweiligen Mitgliedstaat, den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, der EZB und anderen am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Mitgliedstaaten. In diesem Zusammenhang werden Entscheidungen bezüglich der Leitkurse und eventuell engerer Bandbreiten von den teilnehmenden Mitgliedstaaten und der EZB in gegenseitigem Einvernehmen getroffen. Alle an diesem Mechanismus teilnehmenden Parteien einschließlich der EZB haben das Recht, ein vertrauliches Verfahren zur Überprüfung der Leitkurse einzuleiten. Solche Leitkursanpassungen können, wie frühere Erfahrungen der jetzigen Mitgliedstaaten zeigen, beispielsweise notwendig sein, wenn sich Gleichgewichtswechselkurse im Laufe der Zeit verändern.

Der WKM II bietet Raum für eine Reihe von Wechselkursstrategien, die derzeit von den beitretenden Staaten verfolgt werden. Unvereinbar mit dem WKM II sind jedoch frei schwankende Wechselkurse (oder kontrolliertes Floating ohne gemeinsam festgelegten Leitkurs), Crawling Pegs (gleitende Wechselkursanpassungen) sowie Anbindungen an Nicht-Euro-Währungen.<sup>4</sup> Currency-Boards werden von der EZB nicht als Ersatz für die Teilnahme am WKM II betrachtet. Dies bedeutet, dass auch Länder, die ein Currency-Board eingerichtet haben, vor der Konvergenzprüfung, die vor der Einführung des Euro durchgeführt wird, mindestens zwei Jahre am WKM II teilgenommen haben müssen. Allerdings kann bei Ländern mit einem als tragfähig eingestuften Currency-Board-System auf Euro-Basis von einem zweifachen Wechsel ihres Wechselkurssystems (einem so genannten „double regime shift“) abgesehen werden, d. h. davon, dass sie ihre Währung zuerst innerhalb des WKM II schwanken lassen, um sie zu einem späteren Zeitpunkt erneut an den Euro zu binden. Diese Länder können daher eine Currency-Board-Regelung auf Euro-Basis als einseitige Bindung innerhalb des WKM II beibehalten und dadurch ihre Disziplin im WKM II verstärken. Die EZB hat jedoch betont, dass diese Frage von Fall zu Fall entschieden werden wird und dass Einvernehmen über den Leitkurs gegenüber dem Euro erzielt werden muss.

Wie in der EntschlieÙung vorgesehen, können auf Antrag des betreffenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaats förmlich vereinbarte, engere Schwankungsbandbreiten als die Standardbandbreite festgelegt werden. Solche Entscheidungen werden von Fall zu Fall getroffen und würden wie bereits in der Vergangenheit als Ausnahmen betrachtet, da die Standardbandbreite für Mitgliedstaaten im Konvergenzprozess angemessen ist. Multilateral vereinbarte enge Bandbreiten können

---

<sup>4</sup> Bericht des Rates (Wirtschaft und Finanzen) an den Europäischen Rat (Nizza) über die Wechselkursaspekte der Erweiterung, Brüssel, 8.11.2000, Pressemitteilung des Rates der Europäischen Union Nr. 13055/00.

nur in Erwägung gezogen werden, wenn der Konvergenzprozess wie im Fall Dänemarks sehr weit fortgeschritten ist.<sup>5</sup>

### **Beitritt zum Wechselkursmechanismus**

Die Teilnahme am WKM II ist für nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende Mitgliedstaaten freiwillig. Da sie jedoch eine Voraussetzung für die spätere Einführung des Euro ist, wird von neuen Mitgliedstaaten erwartet, dass sie sich früher oder später dem Wechselkursmechanismus anschließen. Der Beitritt zum WKM II kann zu einem beliebigen Zeitpunkt nach dem EU-Beitritt erfolgen. Zwar kann das Verfahren zum WKM-II-Beitritt vom betreffenden Mitgliedstaat jederzeit eingeleitet werden und ist nicht an bestimmte Stichtage gebunden, die wesentlichen Merkmale, vor allem der Leitkurs und die Schwankungsbandbreite, müssen jedoch mit allen am Mechanismus beteiligten Parteien vereinbart werden.

Die Teilnahme am WKM II ist nicht von vorab festgelegten Kriterien abhängig, und es gibt keine Vorbedingungen für den Beitritt. Um eine reibungslose Teilnahme am WKM II zu gewährleisten, ist es jedoch notwendig, größere politische Anpassungen – z. B. im Hinblick auf Preisliberalisierung und Finanzpolitik – bereits vor der Teilnahme am Wechselkursmechanismus vorzunehmen und eine glaubwürdige Politik zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen zu betreiben. Außerdem ist die Teilnahme am WKM II, wie bei jedem Wechselkurssystem, nur ein Element des allgemeinen politischen Rahmens und sollte daher nicht isoliert betrachtet werden. Sie muss mit anderen Elementen dieses allgemeinen politischen Rahmens vereinbar sein, insbesondere mit der Geld-, Finanz- und Strukturpolitik.

Der gewählte Leitkurs sollte die bestmögliche Beurteilung des Gleichgewichtswechselkurses zum Zeitpunkt des Beitritts zum Wechselkursmechanismus widerspiegeln. Diese Beurteilung sollte auf einer breiten Palette wirtschaftlicher Indikatoren und Entwicklungen beruhen und dabei auch den Marktkurs berücksichtigen. Das Ergebnis einer solchen Analyse kann von keiner der an der Vereinbarung beteiligten Parteien im Voraus bestimmt werden.

Entscheidungen über Leitkurse werden von den verschiedenen am WKM II teilnehmenden Parteien in gegenseitigem Einvernehmen getroffen. Dementsprechend stehen einseitige Ankündigungen zu den angestrebten Leitkursen nicht im Einklang mit dem multilateralen Charakter der Vereinbarung und sollten vermieden werden. Auf keinen Fall würden sie die endgültige Wahl des Leitkurses in irgendeiner Weise beeinflussen.

Leitkursanpassungen sollten rechtzeitig erfolgen. In dieser Hinsicht bestimmt die Entschließung über den WKM II, dass alle Parteien ein Verfahren zur Überprüfung der Leitkurse einleiten können. Solche Leitkursanpassungen können, wie frühere Erfahrungen der jetzigen Mitgliedstaaten zeigen, beispielsweise

---

<sup>5</sup> Dänemark nimmt mit einer multilateral vereinbarten Bandbreite von +/-2,25 % am WKM II teil.

notwendig sein, wenn sich Gleichgewichtswechselkurse im Laufe der Zeit verändern. Solche Entwicklungen dürften in einem Umfeld realer Konvergenz, im Fall bedeutender Veränderungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit oder bei einer inkonsistenten makroökonomischen Politik von umso größerer Bedeutung sein.

### **Dauer der Teilnahme**

Der EG-Vertrag legt die Mindestdauer der Teilnahme am WKM II vor der Einführung des Euro fest.<sup>6</sup> Ein dem EG-Vertrag beigefügtes Protokoll erläutert das Kriterium der Teilnahme am Wechselkursmechanismus näher. Es bestimmt, dass ein Mitgliedstaat die im Rahmen des Wechselkursmechanismus vorgesehenen normalen Bandbreiten zumindest in den letzten zwei Jahren vor der Konvergenzprüfung ohne starke Spannungen eingehalten haben muss. Insbesondere darf er den Leitkurs seiner Währung innerhalb dieses Zeitraums gegenüber dem Euro nicht von sich aus abgewertet haben.<sup>7</sup> Daher wird vor der Konvergenzprüfung, die der Einführung des Euro vorangeht, eine Teilnahme am Wechselkursmechanismus von mindestens zwei Jahren erwartet.

Abgesehen von der zweijährigen Mindestdauer der Teilnahme am WKM II vor der Konvergenzprüfung gibt es für neue Mitgliedstaaten keine zeitliche Begrenzung für das Verbleiben im WKM II. Obwohl erwartet wird, dass sich alle neuen Mitgliedstaaten früher oder später dem Eurogebiet anschließen, ist kein konkreter Zeitplan vorgesehen, und es kann im Voraus keine Zusicherung über eine Begrenzung der Teilnahmedauer am Wechselkursmechanismus geben. Somit sollte sich die Dauer der Teilnahme am WKM II weniger an der erforderlichen Mindestdauer von zwei Jahren orientieren, sondern vielmehr daran, was dem Konvergenzprozess am dienlichsten ist.

Es gibt keinen Grund zu der Annahme, dass der ursprüngliche Leitkurs auch der endgültige Umrechnungskurs für die Euro-Einführung sein muss. Dies ist nicht nur durch die Tatsache bedingt, dass Leitkursanpassungen notwendig sein könnten, sondern auch durch die maßgeblichen institutionellen Bestimmungen: Die Entscheidungen über Leitkurs und Umrechnungskurs sind unabhängig voneinander; sie werden zu verschiedenen Zeitpunkten getroffen und kommen durch unterschiedliche Entscheidungsprozesse zustande.

### **Grundlegende Überlegungen hinsichtlich der Teilnahme**

Bei der Entscheidung über Beginn und Dauer der Teilnahme am WKM II sollte ausschlaggebend sein, inwieweit die Teilnahme am Wechselkursmechanismus die Aussichten auf das Erreichen einer dauerhaften Konvergenz wirtschaftlicher Fundamentalfaktoren erhöht. Das allgemeine Ziel dieses Prozesses sollte es sein, in den neuen Mitgliedstaaten die gesamtwirtschaftliche Stabilität zu fördern und

---

6 Siehe dritter Gedankenstrich des Artikels 121 Absatz 1. Der vierte Gedankenstrich des Artikels 121 Absatz 1, der das Zinskriterium festlegt, bezieht sich wie folgt ebenfalls auf den WKM II: „Dauerhaftigkeit der von dem Mitgliedstaat erreichten Konvergenz und seiner Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt.“

7 Protokoll über die Konvergenzkriterien, auf das in Artikel 121 des EG-Vertrags Bezug genommen wird.

dadurch den bestmöglichen Beitrag zu nachhaltigem Wachstum und realer Konvergenz zu leisten. Neue Mitgliedstaaten sollten auch berücksichtigen, inwiefern die Einschränkung der Wechselkursflexibilität dazu beitragen könnte, Erwartungen zu stabilisieren und das Verfolgen einer soliden Struktur- und makroökonomischen Politik zu begünstigen, was wiederum die reale und nominale Konvergenz fördert. Zwar garantiert die Teilnahme am WKM II an sich noch keine unterstützende und konsistente Struktur- und makroökonomische Politik, sie kann jedoch als Katalysator wirken und den Disziplinierungseffekt der Struktur- und makroökonomischen Politik verstärken.

Um ihre optimale Strategie hinsichtlich des WKM II und der späteren Euro-Einführung zu bestimmen, werden neue Mitgliedstaaten die spezifischen Gegebenheiten ihres Landes berücksichtigen müssen, einschließlich ihrer allgemeinen Strategie bezüglich der währungspolitischen Integration sowie einschließlich ihres geld- und wechselkurspolitischen Rahmens und ihrer Haushaltslage. Darüber hinaus werden sie in Betracht ziehen müssen, in welchem Maß der Reformprozess und der Fortschritt bei der Angleichung der Realeinkommen den gewünschten Flexibilitätsgrad ihrer Wechselkurse beeinflussen könnten. Angesichts der mit einer vorzeitigen Starrheit des Wechselkurses verbundenen Risiken könnte es für einige neue Mitgliedstaaten angebracht sein, die Teilnahme am WKM II erst anzustreben, wenn ein höherer Konvergenzgrad erreicht ist. Dies ist besonders ratsam, wenn eine frühe Rigidität des Wechselkurses abrupte Leitkursanpassungen mit möglicherweise negativen wirtschaftlichen Folgen, auch für die Glaubwürdigkeit des Wechselkursmechanismus insgesamt, herbeiführen könnte. Andere neue Mitgliedstaaten, die wesentliche Strukturreformen durchgeführt und die Fähigkeit unter Beweis gestellt haben, die Konvergenz durch eine solide Wirtschaftspolitik und ein grundsätzlich mit dem WKM II in Einklang stehendes Wechselkurssystem voranzubringen, können sich dem Wechselkursmechanismus bald nach dem EU-Beitritt anschließen, vorausgesetzt, dass gegenseitiges Einvernehmen über den Leitkurs erzielt werden kann.

In bestimmten Fällen könnten neue Mitgliedstaaten im Verlauf des Konvergenzprozesses eine längere Verweildauer im WKM II als wünschenswert erachten. Darüber hinaus könnten weitere Fortschritte in Richtung dauerhafter Konvergenz wirtschaftlicher Fundamentaldaten, Strukturreformen sowie Erfolge im Aufholprozess des Einkommensniveaus zu Veränderungen beim realen Gleichgewichtswechselkurs führen, die durch Preisänderungen im Inland allein schwieriger zu erreichen sein könnten. In einem solchen Szenario wäre es notwendig, länger im WKM II zu verbleiben und den Leitkurs bei Bedarf anzupassen, bevor der Umrechnungskurs dauerhaft festgelegt und der Euro eingeführt wird.

### **III. Die Einführung des Euro**

Von allen neuen Mitgliedstaaten wird erwartet, dass sie den Euro zu gegebener Zeit einführen, wenn sie die im EG-Vertrag festgelegten Bedingungen erfüllen. Zu diesen Bedingungen zählt eine Beurteilung der Dauerhaftigkeit des erreichten Grads an nominaler Konvergenz. Gemäß Artikel 121 Absatz 1 des

EG-Vertrags wird diese Prüfung auch den Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanz sowie die Entwicklung der Lohnstückkosten und anderer Preisindizes berücksichtigen. Wie in der Vergangenheit wird diese Prüfung von Fall zu Fall vorgenommen werden und wird der besonderen Situation jedes Landes Rechnung tragen müssen.

Die Beurteilung sollte auf dem Grundsatz der Gleichbehandlung mit den jetzigen Mitgliedstaaten beruhen. Daher werden für die neuen Mitgliedstaaten keine zusätzlichen Kriterien für die Einführung des Euro festgelegt werden. Gleichzeitig wird es keine Lockerung der im EG-Vertrag genannten Kriterien, einschließlich der Dauerhaftigkeit der nominalen Konvergenz, geben. Im Hinblick auf die Wechselkursstabilität lautet das Kriterium, dass ein Mitgliedstaat vor der Konvergenzprüfung mindestens zwei Jahre ohne starke Spannungen am WKM II teilgenommen haben muss, insbesondere ohne Abwertung gegenüber dem Euro. Die Prüfung der Wechselkursstabilität gegenüber dem Euro wird sich darauf konzentrieren, ob der Wechselkurs in der Nähe des Leitkurses gelegen hat, aber auch Faktoren berücksichtigen, die zu einer Aufwertung geführt haben könnten. Dies steht im Einklang mit der Handhabung in der Vergangenheit. In diesem Zusammenhang wird die Schwankungsbandbreite im WKM II die Beurteilung der Wechselkursstabilität nicht beeinflussen. Darüber hinaus wird die Frage, ob „starke Spannungen“ vorliegen, im Allgemeinen geprüft, indem a) die Abweichung der Wechselkurse von den WKM-II-Leitkursen gegenüber dem Euro untersucht wird, b) Indikatoren wie die Entwicklung der Zinsdifferenzen im kurzfristigen Bereich gegenüber dem Euro-Währungsgebiet herangezogen werden und c) die Rolle von Devisenmarktinterventionen berücksichtigt wird.