

Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion

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 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, d. h. 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 Entschlüssen 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 Entschlüsse bezogen.

4. Der Europäische Rat hat mehrfach auf eine strikte Einhaltung der Konvergenzkriterien und die Dauerhaftigkeit der Konsolidierungs-

maßnahmen 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 Umkehreffekten 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 entsprächen.

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 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 Mitgliedstaaten 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, 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 Arbeits-

Übersicht zur Konvergenzlage der EU-Staaten

Land	Inflationsrate	Langfristiger Zinssatz	Öffentlicher Finanzierungssaldo ¹⁾	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

losigkeit 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

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, Konvergenz-
bericht 1998; EUROSTAT; nationale Behörden.

Deutsche Bundesbank

Geldpolitik vermieden werden. Probleme ent-
stünden dann, wenn die Finanzpolitik zu
einer Belastung der Kapitalmärkte, zu Reak-
tionen der Finanzmärkte und zu Zinssteige-
rungen führte. Dies könnte auch zur Folge
haben, daß Mitgliedstaaten zunehmend auf
die kurzfristige Finanzierung auswichen, mit
dem Ergebnis, daß die Finanzpolitik unmittel-
bar von Zinsentscheidungen der EZB betref-
fen würde. Je höher der Schuldenstand, je
kurzfristiger die Schuldenstruktur und je grö-
ßer der Anteil der Außenverschuldung, desto
eher können Konflikte mit einer stabilitäts-
orientierten Geldpolitik entstehen. Damit ver-
bunden wäre die Gefahr von politischem
Druck auf die Europäische Zentralbank und
ihre Organe.

Übermäßige kreditfinanzierte Staatsausgaben
überfordern darüber hinaus die gesamtwirt-
schaftlichen Ressourcen und können auch da-
mit eine stabilitätsorientierte Geldpolitik er-
schweren. Unabhängig davon müssen die auf
die öffentlichen Haushalte zukommenden
gravierenden Belastungen durch die wach-
senden Pensionsverpflichtungen sowie die
Verschlechterung der Relation von Beitrags-
zahlern zu Leistungsempfängern bei den So-
zialversicherungssystemen bedacht werden.
Sie machen deutlich, daß strenge finanzpoli-
tische Disziplin in Zukunft besonders nötig ist.

In der Währungsunion hat vor allem die
nationale Finanzpolitik die Aufgabe, unter-
schiedlichen Entwicklungen in den Mitglied-
staaten Rechnung zu tragen. Damit die im
Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehe-
nen Spielräume ausreichen, müssen in der
zyklischen Normallage angemessene Aus-
gangsbedingungen herrschen; der Pakt nennt
hier ausdrücklich als Ziel einen nahezu ausge-
glichenen 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 Wäh-
rungspolitik in der Kompetenz der Mitglied-
staaten verbleibt, kommt es bei der Finanz-
lage der öffentlichen Hand in besonderer
Weise auf den Nachweis an, daß sie dauer-
haft tragbar ist.

Das Erfordernis einer auf Dauer tragbaren
Finanzlage der öffentlichen Hand (Art. 109 j
Abs. 1 EG-Vertrag) ist in besonderer Weise

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; so-

weit keine harmonisierten Zinssätze verfügbar waren, wurde auf möglichst vergleichbare Daten zurückgegriffen.

Deutsche Bundesbank

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 je-

doch 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 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.

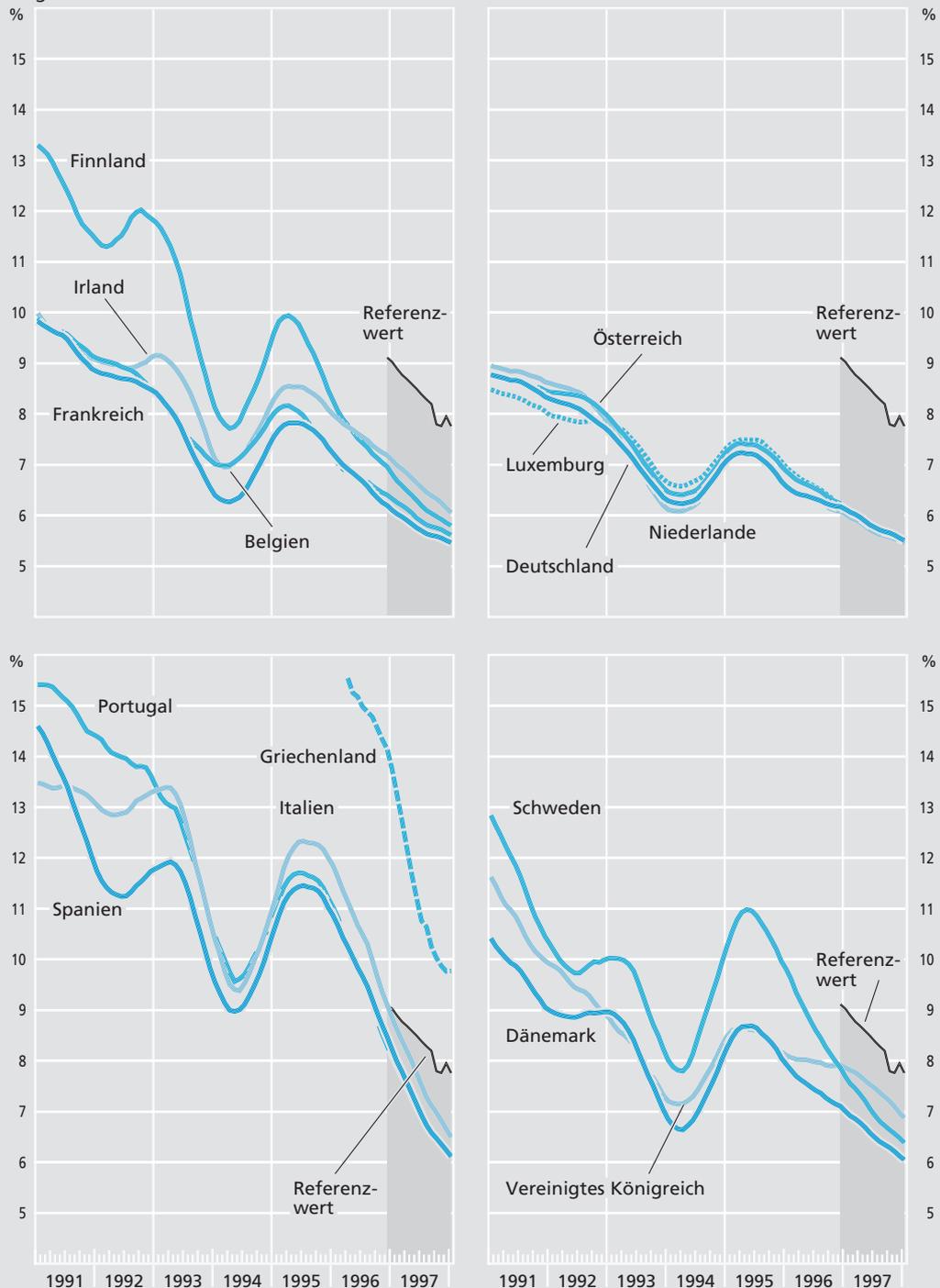
2. Die wirtschaftliche Konvergenz wird für jedes Land nach einheitlichen Maßstäben auf der Basis der vertraglichen und politischen Vorgaben geprüft. Ausgangspunkt der hier vorgelegten Analyse ist der Konvergenzbericht des EWI. Die Bundesbank stützt sich ebenfalls auf die Daten der EU-Kommission, die 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

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).

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 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. 23 und 24). 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 besonderen 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

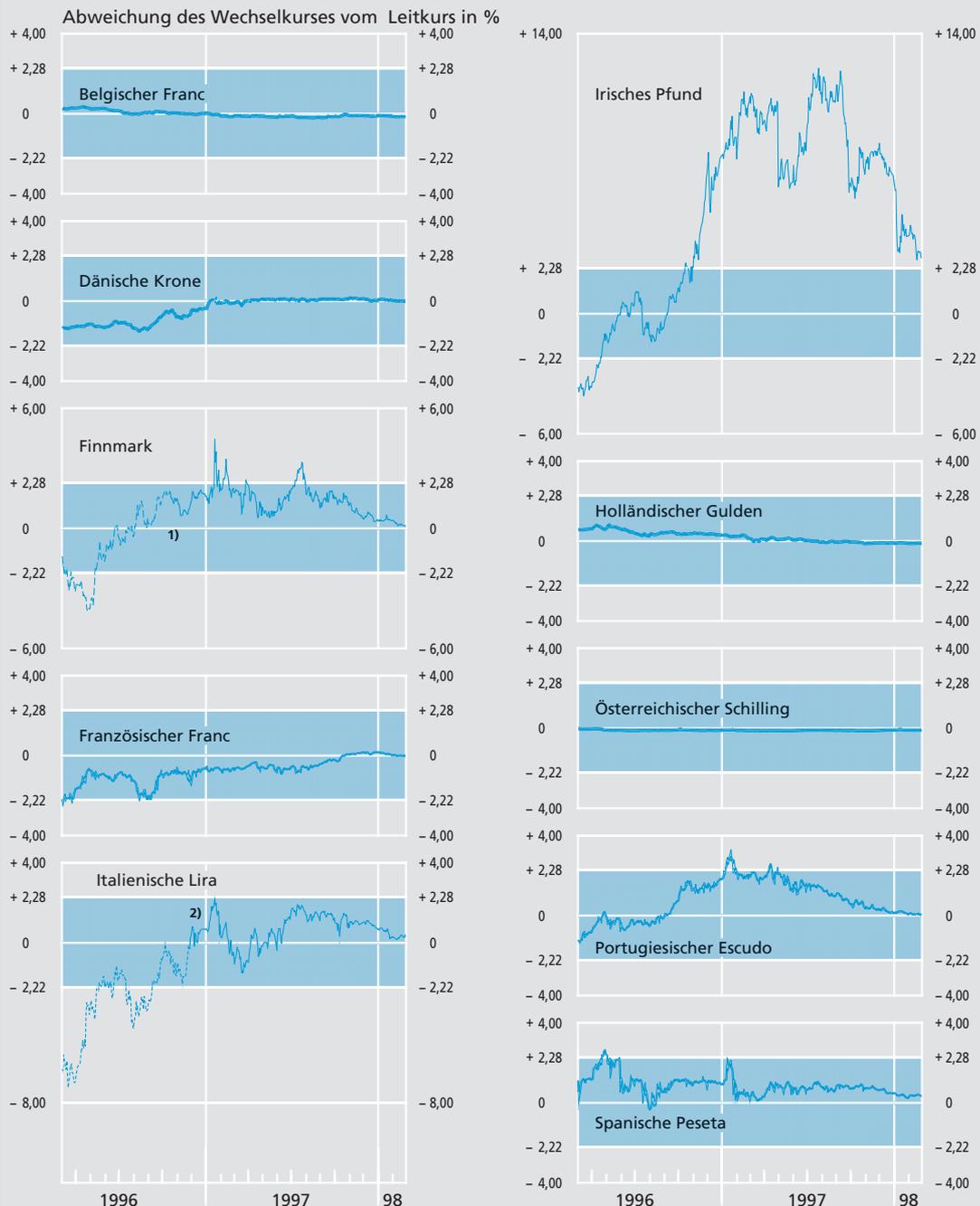
Vereinigten Königreichs, mehr als jede zehnte Erwerbsperson als arbeitslos registriert – die verschiedenen Formen der verdeckten Arbeitslosigkeit nicht mitgerechnet. Die darin zum Ausdruck kommenden Starrheiten sind eine Hypothek für die künftige Stabilitätspolitik. Zweifelsohne wäre es beruhigender, wäre der statistisch gemessene Grad an Preisstabilität 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.

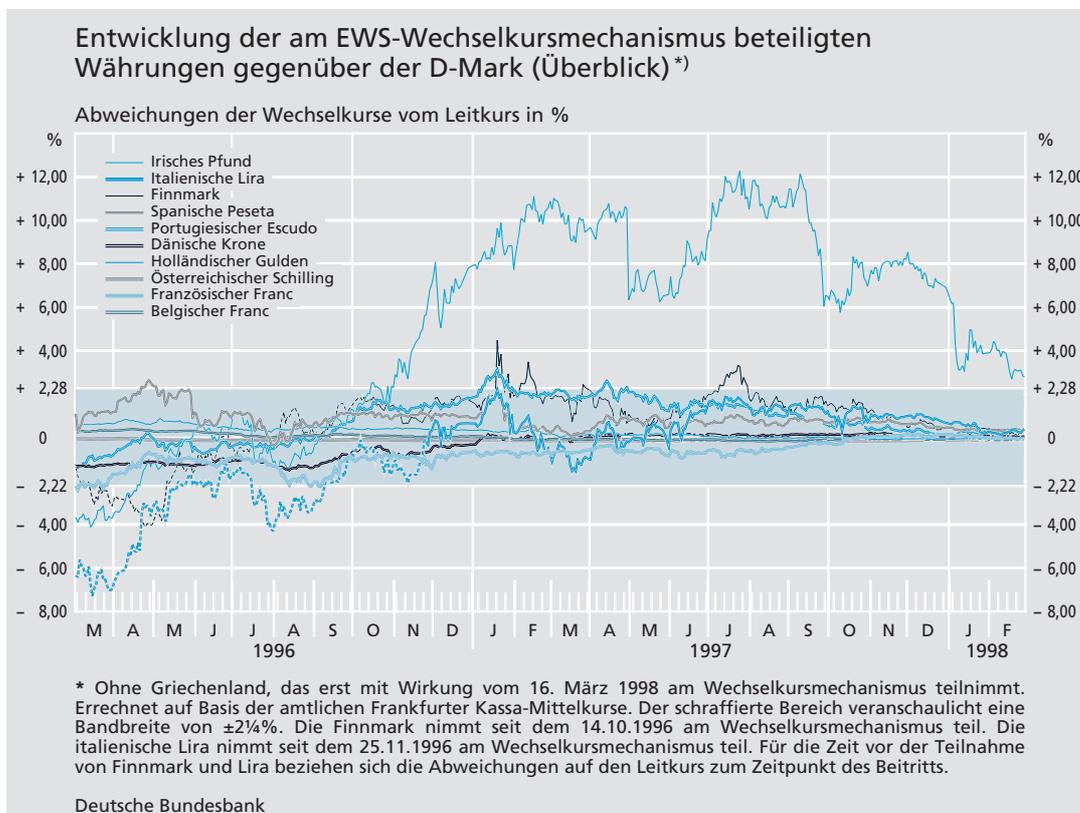
4. Auch bei den langfristigen Zinsen erfüllen nach dem EWI-Bericht alle EU-Länder – mit Ausnahme Griechenlands – das Konvergenzkriterium; die Rendite ihrer zehnjährigen Staatsanleihen war im Durchschnitt des Zeitraums von Februar 1997 bis Januar 1998 niedriger als der Referenzwert von 7,8 %. Der Rückgang der langfristigen Zinsen und die Verengung der Zinsdifferenzen (vgl. Tabelle auf S. 25 und Abbildung auf S. 27) spiegeln sicherlich eine Verbesserung in den Fundamentalfaktoren wider, insbesondere die Beruhigung des Preisauftriebs und gesunkene

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.



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.

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. 29 und 30). In einem besonders engen Verhältnis zueinander standen 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 eingehal-

ten 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. untenstehende Tabelle). 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

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

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. obenstehende Tabelle). 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. 33) 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. 35). Die Schuldenquote Deutschlands ist bis 1997 kontinuierlich – wenn auch zuletzt nur noch

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

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 neun-

ziger 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 Staatsdefizit 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. 37 zeigt illustrativ auf, welcher Haushaltssaldo in Relation zum BIP in den einzel-

nen Mitgliedstaaten mit einem Abbau der Staatsverschuldung auf den Referenzwert in zehn beziehungsweise fünf Jahren kompatibel wäre (wobei ein Wachstum des nominalen BIP von jährlich $4\frac{1}{2}\%$ unterstellt wurde). Im EWI-Bericht werden die Konvergenzbedingungen zusätzlich anhand des Konzeptes des Primärsaldos (Haushaltssaldo ohne Zinszahlungen) dargestellt.

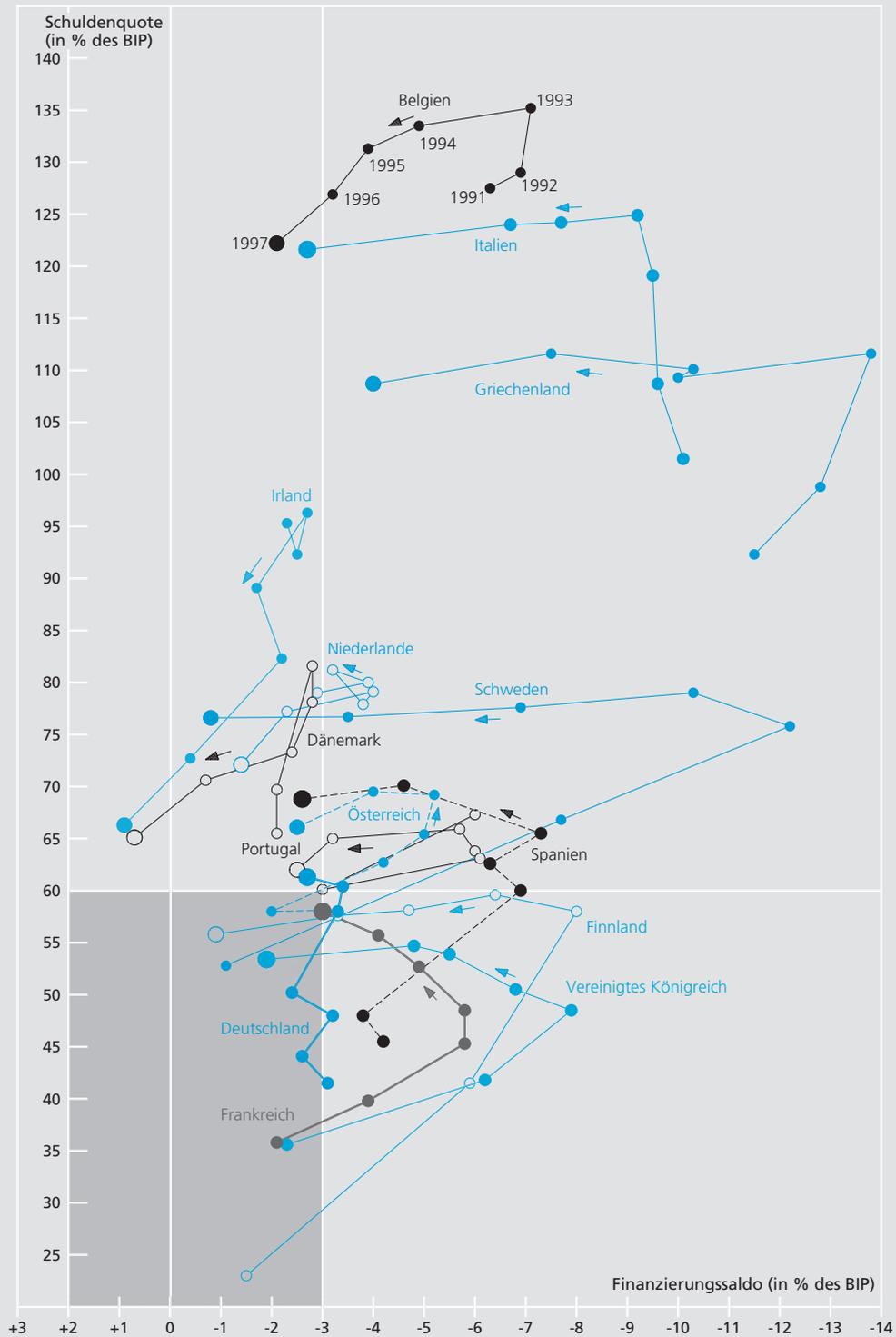
Von den elf Mitgliedstaaten mit Schuldenquoten über 60 % wiesen 1997 nur vier (Dänemark, Irland, die Niederlande und Schweden) einen öffentlichen Finanzierungssaldo auf, der, wenn er beispielsweise über zehn Jahre beibehalten würde, günstig genug wäre, um die Verschuldung unter den Referenzwert zurückzuführen. 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 $\frac{1}{2}\%$ 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 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,

Staatliche Finanzierungssalden und Schuldenquoten der EU-Staaten *)



* Ohne Luxemburg.

Deutsche Bundesbank

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 zeichnen 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 Nettzahlungen 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

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.

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 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.

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 Faktormärkte sind von ihr erheblich betroffen – ebenso wie umgekehrt eine möglichst spannungsfreie realwirtschaftliche Entwicklung

mitentscheidend für den Erfolg der Währungsunion 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 Arbeitslosigkeit in den meisten Teilnehmerländern ist eine hinreichend flexible Reaktion der Güter- und Arbeitsmärkte auf unterschiedliche Produktivitätsentwicklungen 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 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.

Die dauerhaften Erfolgchancen der Wäh-
rungsunion werden nicht allein von der Erfüllung der im Vertrag genannten Konvergenz-
bedingungen 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.