

## Europäische Geldpolitik: Auf neutralem Kurs

*Nach fünf Leitzinserhöhungen um insgesamt 1¾ Prozentpunkte seit November 1999 dürfte die Europäische Zentralbank im Juni dieses Jahres auch bei den kurzfristigen Zinsen ein neutrales Niveau erreicht haben. Die Kapitalmarktzinsen entsprechen bereits seit Herbst vergangenen Jahres etwa dem langfristigen (deutschen) Durchschnitt. Ebenso wie die EZB hat die US-amerikanische Zentralbank die Zinsen seit der geldpolitischen Lockerung im Zusammenhang mit den Krisen in Asien um insgesamt 1¾ Prozentpunkte angehoben. Anders als die EZB ist die US-amerikanische Zentralbank damit jedoch auf einen restriktiven Kurs zurückgekehrt. Dieser Unterschied im geldpolitischen Kurs der beiden Zentralbanken erklärt sich aus dem nach wie vor bestehenden Konjunkturgefälle zwischen den zwei Währungsräumen und ist die entscheidende Ursache für die noch fortbestehende niedrige Bewertung des Euro.*

*Von der Erweiterung der Europäischen Union und letztlich des Euroraums ist keine nennenswerte Beeinflussung des Wechselkurses zu erwarten. Eine strenge Konvergenzprüfung vor dem Beitritt zur Europäischen Währungsunion ist im Interesse nicht nur des Euroraums, sondern auch der Beitrittsländer zu empfehlen. Negative Vertrauenseffekte durch den EU-Beitritt mittel- und osteuropäischer Länder sind sodann unwahrscheinlich, zumal das ökonomische Gewicht dieser Länder gering und eine Streckung des Zeitraums zwischen EU-Beitritt und Übernahme des Euro wahrscheinlich ist. Das bestehende Aufwertungspotential des Euro dürfte im Zuge der Erweiterung des Euroraums durch die Stärkung seiner Rolle als internationale Reservewährung etwas zunehmen. Institutionelle Änderungen in der Zusammensetzung der Entscheidungsgremien des Europäischen Systems der Zentralbanken wären bei steigender Zahl der Mitgliedsländer zu erwägen.*

Ausgehend von einem noch niedrigen Niveau hat die Europäische Zentralbank die Refinanzierungssätze im Juni dieses Jahres um jeweils 0,5 Prozentpunkte angehoben. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt nun bei 4,25 % und damit um 1¾ Prozentpunkte höher als im Sommer vergangenen Jahres sowie um 1¼ Prozentpunkte höher als zu

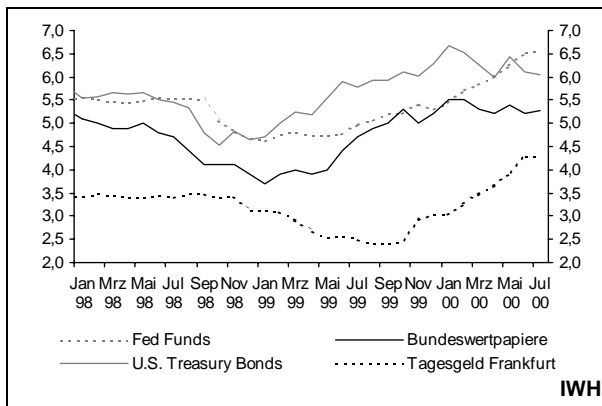
Beginn der Europäischen Währungsunion. Mit der sukzessiven geldpolitischen Straffung hat die EZB auf die sich stetig verbessernden Konjunkturaussichten im Euroraum einerseits und die deutliche Verteuerung der Importpreise – bedingt durch die Verdreifachung der Rohölpreise und die Abwertung des Euro – reagiert.

Dabei ist der Verweis auf die steigenden Rohölpreise problematisch. Zwar hat sich der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euroraum seit Mitte vergangenen Jahres im Zuge der Ölverteuerung verstärkt; die zugrundeliegende Inflationsdynamik ist jedoch stabil geblieben. Diese lässt sich näherungsweise durch eine Kerninflationsrate erfassen, die den direkten Einfluss der Energiepreise bzw. auch der Preise unverarbeiteter Nahrungsmittel auf den Gesamtindex ausblendet. Diese Kerninflationsrate liegt trotz der indirekten Wirkungen der gestiegenen Ölpreise seit Mitte vergangenen Jahres bei rund 1 %. Um den direkten Einfluss der Energieverteuerung auf den Gesamtindex zu kompensieren, müsste die Zentralbank so restriktiv wirken, dass sich die Kerninflationsrate entsprechend verringert. Kurzfristig ist dies jedoch kaum möglich, da die zugrundeliegende Inflationsdynamik maßgeblich durch die Lohnentwicklung bestimmt wird, die ihrerseits auf längerfristigen Tarifverträgen basiert. Im Falle eines negativen Angebotsschocks, wie jenem, der gegenwärtig von den Ölpreisen ausgeht, kann die Geldpolitik eine vorübergehende Erhöhung des Preisauftriebs nicht verhindern. Sofern keine Zweitrundeneffekte auftreten, läuft der Primäreffekt jedoch aus und die Inflationsrate fällt auf ihr früheres niedrigeres Niveau zurück. Zweitrundeneffekte, die in erster Linie von den Lohnabschlüssen ausgehen können, deuten sich derzeit nicht an. Dies gilt umso mehr, als die Regierungen in Ländern wie Italien, Irland, Finnland und auch den Niederlanden an den Lohnverhandlungen beteiligt sind, und dort Entlastungen bei der Einkommensteuer auch darauf abzielen, eine moderate Lohnpolitik zu unterstützen und zu honorieren.

Zwar kann die Zentralbank nicht verhindern, dass sich der Preissprung beim Rohöl als Preisniveauschub vorübergehend in der Inflationsrate niederschlägt, sie kann jedoch versuchen, ei-

Abbildung 1:  
Zinssätze für Tagesgeld und für Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren im Euroraum und in den USA von Januar 1998 bis Juli 2000<sup>a</sup>

- Monatswerte in % -

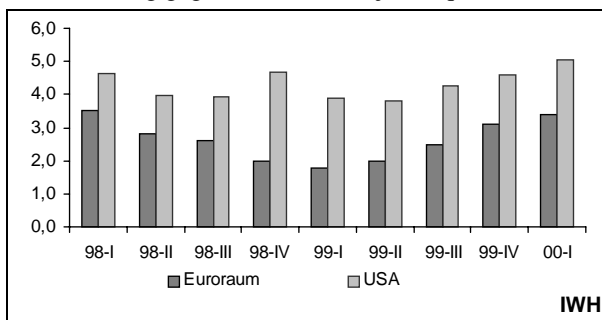


<sup>a</sup> Juli 2000: Durchschnitt der ersten 17 Tage des Monats.

Quellen: Europäische Zentralbank; Federal Reserve.

Abbildung 2:  
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum und in den USA 1. Quartal 1998 bis 1. Quartal 2000

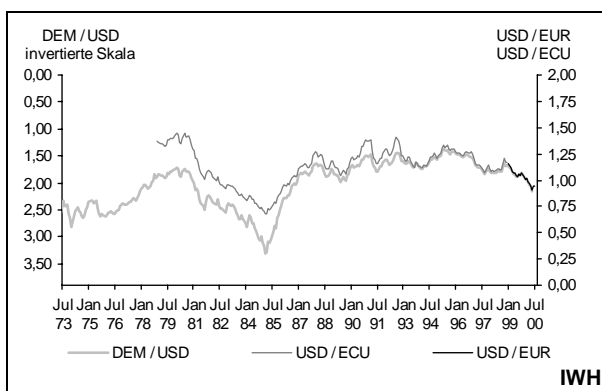
- Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in % -



Quellen: Europäische Zentralbank; Eurostat; U.S. Department of Commerce; Berechnungen des IWH.

Abbildung 3:  
Wechselkurs des Euro, der D-Mark und der ECU gegenüber dem US-Dollar Juli 1973 bis Juli 2000

- Monatswerte -



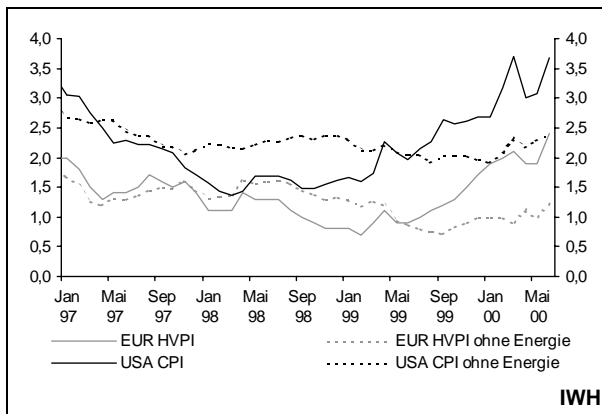
<sup>a</sup> Juli 2000: Durchschnitt der ersten 17 Tage des Monats.

Quellen: Europäische Zentralbank; Federal Reserve.

nem zusätzlichen Teuerungsimpuls infolge einer weiteren Abwertung der Währung entgegenzuwirken. Insofern besteht über den Wechselkurs eine gewisse Abhängigkeit von der Geldpolitik im Ausland und dabei insbesondere von der US-amerikanischen Geldpolitik. Es erstaunt daher nicht, dass die Zinserhöhungen der EZB und des Federal Reserve Board – wenn auch mit zeitlichen Verzögerungen – parallel verliefen. Dabei war es die US-Notenbank, die angesichts einer bereits länger andauernden Aufschwungsphase, in der der Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes über dem Potentialwachstum liegt, das Tempo vorgab. Entsprechend hat sich die Zinsdifferenz zwischen dem Euroraum und den USA weder im kurz- noch im langfristigen Bereich nennenswert geändert. Die kurzfristigen Zinsen in den USA liegen um rund 2¼ Prozentpunkte, die langfristigen um knapp einen Prozentpunkt über denen im Euroraum (vgl. Abbildung 1). Dass der Euro dennoch abermals an Wert verlor, dürfte daran liegen, dass die seit längerem erwartete Konjunkturabschwächung in den USA bisher nicht eingetreten ist und die Finanzmarktteilnehmer auf konkrete Anzeichen für den Rückgang des Konjunkturgefalles zwischen dem Euroraum und den USA warten, bevor sie dem Euro einen merklichen Sprung nach oben zutrauen (vgl. Abbildungen 2). Auf eine Aufwertung des Euro deuten jedoch weiterhin die stärkere Inflationsentwicklung in den USA und das mit knapp 4 % des Bruttoinlandsproduktes hohe Leistungsbilanzdefizit der USA hin. Auch die längerfristige Entwicklung des Euro bzw. der D-Mark lassen vermuten, dass es mittelfristig zu einer Wechselkurskorrektur kommen wird (vgl. Abbildung 3 und 4).

Während vom Wechselkurs des Euro derzeit noch anregende Wirkungen auf die Konjunktur im Euroraum ausgehen, dürften die kurz- und die langfristigen Zinsen ein neutrales Niveau erreicht haben. Berechnet man die Realzinsen unter Verwendung der Kerninflationsrate, so liegen sie in etwa auf dem langfristigen Durchschnittsniveau der entsprechenden deutschen Zinsen. Die Kerninflationsrate ist derzeit für die Rentabilitätsüberlegungen der Unternehmen maßgeblich, da der ölpreisinduzierte Preisniveauschub zwar die Produzentenpreise erhöht, aber keine Gewinnkomponente inländischer Unternehmen darstellt. Vor diesem Hintergrund scheint es derzeit zumindest aus

Abbildung 4:  
Verbraucherpreisindex mit und ohne Energie im  
Euroraum und in den USA Jan. 1997 bis Juni 2000<sup>a</sup>  
- Veränderung gegenüber Vorjahresmonat in % -



<sup>a</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum; Consumer Price Index for All Urban Consumers (CPI) für die USA.

Quellen: EZB; Eurostat; U.S. Department of Labor.

binnenwirtschaftlicher Sicht keinen weiteren geldpolitischen Handlungsbedarf im Euroraum zu geben. Zwar ist für dieses und für das kommende Jahr mit einem kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes im Euroraum von jeweils reichlich 3 % zu rechnen,<sup>11</sup> Verspannungen, die Risiken für die Preisstabilität darstellen könnten, zeichnen sich jedoch nicht ab. So schließt sich zunächst lediglich die zuvor bestehende Produktionslücke, und die moderate Lohnentwicklung bewirkt, dass die Lohnstückkosten im Euroraum nur mäßig zunehmen werden. Bereits gegen Ende dieses Jahres ist zudem eine leichte Verlangsamung in der Konjunkturdynamik angelegt.<sup>12</sup>

Auch die Geldmengen- und die Kreditentwicklung deuten lediglich auf eine kräftige, nicht aber auf eine überschäumende Nachfrageentwicklung hin. Der Zuwachs der Geldmenge M3 liegt seit Anfang des vergangenen Jahres über dem Referenzwert der EZB für das Geldmengenwachstum in Höhe von 4½ %. Inwieweit dieser Zuwachs die Entwicklung der nachfragewirksamen Liquidität widerspiegelt, ist jedoch ebenso in Frage zu stellen, wie die Angemessenheit des Referenzwertes.

So war die Zunahme von M3 in beiden Jahren jeweils im ersten Quartal des Jahres besonders kräftig und zog damit den Durchschnittswert nach oben (vgl. Abbildung 5). Während der Niveau-

sprung zu Beginn der Währungsunion auf Sonderfaktoren in Zusammenhang mit der Einführung des Euro zurückzuführen sein kann, war die kräftige Entwicklung im ersten Quartal dieses Jahres zumindest zum Teil auf eine rege Kreditnachfrage des Privatsektors in der Erwartung wieder steigender Kreditzinsen und auf eine hohe Fusionstätigkeit zurückzuführen. Auch dürften die ausgeprägten Schwankungen an den Aktienmärkten die Liquiditätsvorliebe der Anleger verstärkt haben. Ungeklärt ist zudem, warum gerade in Deutschland im vergangenen Jahr der Anstieg von M3 mit jährlichen Raten von teilweise über 10 % äußerst kräftig war,<sup>13</sup> obwohl Deutschland eine relativ schwache Konjunktur aufwies und in diesem Jahr ebenfalls zu den Schlusslichtern im Euroraum gehört. Auch Ende März dieses Jahres war der Anstieg des deutschen Beitrags zur Geldmenge M3 im Euroraum mit 6,9 % kräftig und zog den Gesamtanstieg angesichts des hohen Gewichts Deutschlands nach oben. Offen ist in diesem Zusammenhang auch, wie stark die Geldmengenentwicklung dadurch überzeichnet ist, dass im Falle von Geldmarktfonds derzeit statistisch nicht zwischen Euro-Inländern und Euro-Ausländern getrennt werden kann.<sup>14</sup>

Abgesehen davon, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes über längere Zeiträume von ihrem gleichgewichtigen Niveau abweichen und damit die Interpretation der Geldmengenentwicklung erschweren kann,<sup>15</sup> ist zudem der Referenzwert der EZB, anhand dessen diese Interpretation vorgenommen wird, niedrig angesetzt worden. Seine 4½ % setzen sich zusammen aus 2¼ % für den Zuwachs des Produktionspotentials, 1½ % für den Anstieg des Preisniveaus und ¾ % für die trendmäßige Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit.<sup>16</sup>

<sup>13</sup> Siehe beispielsweise DEUTSCHE BUNDESBANK: Monatsbericht, Mai 2000, S. 18 f.

<sup>14</sup> Vgl. ebenda, S. 19. – EUROPÄISCHE ZENTRALBANK: Monatsbericht, Juli 2000, S. 9.

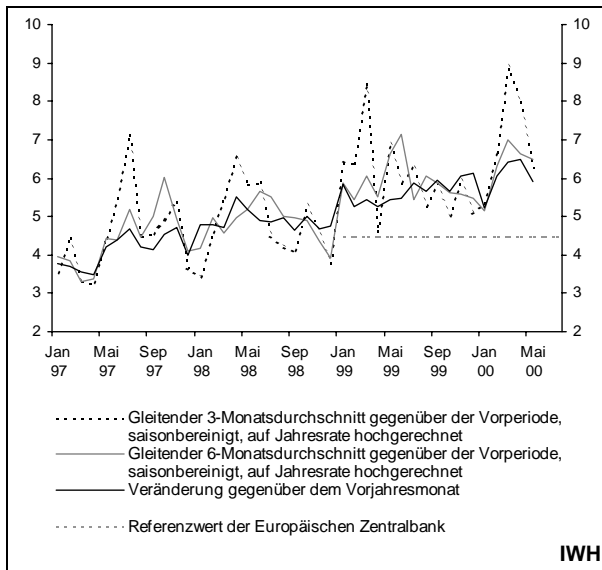
<sup>15</sup> Vgl. SCHUMACHER, C.; TOBER, S.: Unzureichende Indikatoreigenschaften der Geldmenge: Konsequenzen für die geldpolitische Strategie der EZB. IWH-Forschungsreihe 9/1999.

<sup>16</sup> Die Europäische Zentralbank gibt für die einzelnen Raten Spannen an, aus denen die konkreten Werte hier berechnet sind. Im einzelnen sind dies höchstens 2 % bei dem Anstieg des Preisniveaus, 2 % – 2½ % bei dem trendmäßigen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes und ½ % – 1 % bei

<sup>11</sup> Siehe auch die Konjunkturanalyse in diesem Heft.

<sup>12</sup> Ebenda.

Abbildung 5:  
Entwicklung der Geldmenge M3 im Euroraum  
Januar 1997 bis Mai 2000  
- Veränderung in % -



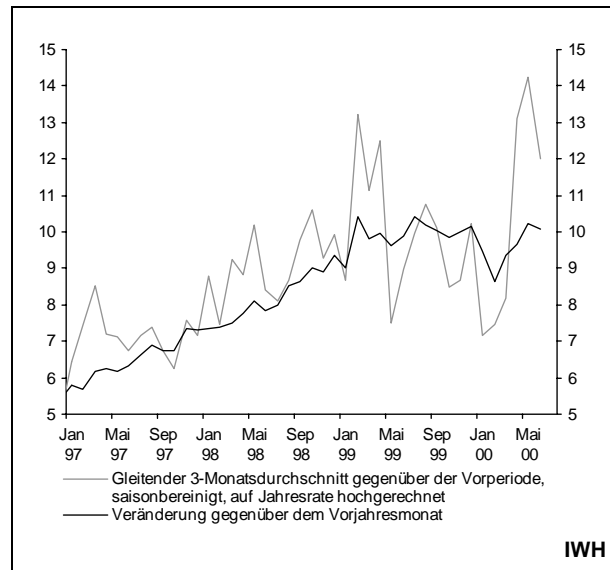
Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen des IWH.

Alle drei Raten sind als niedrig einzuschätzen. So ergibt sich für die Umlaufgeschwindigkeit ein trendmäßiger Rückgang von jährlich zwischen 1 bis 1½ % und Schätzungen des Potentialwachstums liegen eher bei 2½ %.<sup>17</sup> Angesichts des drastischen Ölpreisanstiegs, der ein Auseinanderklaffen der Steigerungsraten der Verbraucherpreise mit und ohne Energie von knapp einem Prozentpunkt bewirkt hat, wäre es darüber hinaus sinnvoll, dem als stabilitätsgerecht erachteten Geldmengenwachstum in diesem Jahr eine Preisniveausteigerungsrate von 2 % zugrunde zu legen. Es ergäbe sich somit ein Referenzwert von reichlich 5½ % für dieses Jahr. Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen signalisiert auch die Geldmengenentwicklung derzeit keinen geldpolitischen Handlungsbedarf, zumal die Zinserhöhungen der vergangenen Monate noch nachwirken werden und sich am aktuellen Rand bei der Geldmengen- wie auch der Kreditentwicklung eher eine Verlangsamung andeutet.

dem Zuschlag für die trendmäßige Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit; vgl. EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, Monatsbericht Dezember 1999, S. 10 f.

<sup>17</sup> Vgl. DIW; HWWA; ifo; IfW; IWH; RWI: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1999, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 14/1999, S. 38 ff.

Abbildung 6:  
Bankkredite an den Privatsektor im Euroraum  
Januar 1997 bis Mai 2000  
- Veränderung in % -



Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen des IWH.

### ***Erweiterung des Euroraums: Langsam und bedacht***

Früher oder später wird auf die geplante EU-Osterweiterung auch eine Ausdehnung des Euro-raums folgen. Und bereits jetzt gibt es mit dem Vereinigten Königreich, Dänemark, Schweden und Griechenland vier EU-Mitgliedsländer, die binnen weniger Jahre auch Teilnehmerländer des Euro-raums werden können. Nach einer erfolgreichen Konvergenzprüfung im Frühjahr dieses Jahres wird Griechenland diesen Schritt bereits zum 1. Januar 2001 vollziehen. Zu den dann 12 Euro-ländern könnten somit in absehbarer Zeit weitere 15 Länder – 3 EU-Länder, die den Euro noch nicht eingeführt haben, und die 12 EU-Beitrittskandidaten – kommen.

Die Vorteile einer Erweiterung sind eben jene, die die Gründung des Europäischen Währungs-systems und später die Europäische Währungs-union motivierten. An erster Stelle steht der Weg-fall von Wechselkursschwankungen, die den Au-ßenhandel beeinträchtigen sowie makroökonomi-sche Ungleichgewichte verursachen können und die Planungssicherheit der Unternehmen ein-schränken. Die durch eine einheitliche Währung erhöhte wirtschaftliche Stabilität dürfte daher ein weniger volatiles und somit stärkeres Wachstum in

den beteiligten Volkswirtschaften ermöglichen. Hinzu kommt eine mögliche Umlenkung von Ressourcen durch das Einsparen von Transaktionskosten, die bei einer Verwendung mehrerer Währungen anfallen. Ein weiterer, oftmals vernachlässigter Vorteil der Europäischen Währungsunion besteht darin, dass die Mitgliedsländer die Möglichkeit haben, die Finanzpolitik der anderen Mitgliedsländer nicht nur zu überwachen, sondern auch zu beeinflussen, und so möglichen Fehlentwicklungen frühzeitig entgegenzuwirken.<sup>18</sup> Binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte haben ja auch dann Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung der Handelspartner, wenn keine Währungsunion besteht – nur dass in diesem Fall kaum Einflussmöglichkeiten im Vorfeld einer krisenhaften Entwicklung bestehen. Durch die Ausweitung des Euroraums dürfte darüber hinaus die internationale Verwendung des Euro auch außerhalb des Euroraums steigen und damit seine Rolle als internationale Reservewährung, wodurch nicht nur die Seignoragegewinne der EZB steigen, sondern auch das gleichgewichtige Zinsniveau im Euroraum infolge einer geringeren Risikoprämie sinken könnte.

Angesichts der derzeitigen Schwäche des Euro stehen diese Vorteile der Währungsunion gegenwärtig nicht im Vordergrund der Diskussion. Auch im Zusammenhang mit der Erweiterung der EU und des Euroraums gibt es eher Befürchtungen, dass diese einen Vertrauensverlust der Finanzmarktteilnehmer in den Euro bewirken könnte. Das geringe wirtschaftliche Gewicht der Beitrittskandidaten – das Bruttoinlandsprodukt der 12 Länder zusammengenommen beläuft sich auf lediglich 6 % des Bruttoinlandsproduktes des Euroraums – lässt eine nennenswerte Beeinflussung der Geldpolitik und des Wechselkurses unwahrscheinlich erscheinen. Dies gilt um so mehr als einem Beitritt zum Euroraum eine Konvergenzprüfung vorausgeht, mit deren Hilfe die realwirtschaftliche Stabilität und der Stand der monetären Integration mit dem Euroraum überprüft wird.

Die Konvergenzprüfung umfasst gemäß des EU-Vertrages vier Bereiche:<sup>19</sup>

- Inflation: Die Inflationsrate darf den Durchschnitt der drei niedrigsten nationalen Inflationsraten im Euroraum um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte überschreiten.
- Budgetdefizit: Ein übermäßiges Defizit darf nicht vorliegen. Die Feststellung eines übermäßigen Defizits orientiert sich an der Höhe des Budgetdefizits (maximal 3 % des Bruttoinlandsprodukts) und der Höhe des öffentlichen Schuldenstands (maximal 60 % des Bruttoinlandsprodukts).
- Wechselkurs: Eine mindestens 2 Jahre dauernde Teilnahme am Wechselkursmechanismus II (WKM II) wird vorausgesetzt. Die Teilnahme muss in dem Sinne spannungsfrei sein, dass der Wechselkurs gegenüber dem Euro in der Nähe des Leitkurses liegt bzw. die normalen Bandbreiten (derzeit +/- 15 %) nicht überschreitet.
- Zinsen: Der durchschnittliche langfristige Nominalzins darf um nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Niveau der entsprechenden Zinsen in jenen – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegen, die auf dem Gebiet der Preisniveaustabilität das beste Ergebnis erzielt haben.

Letztlich basiert die Konvergenzprüfung auf einer diskretionären Entscheidung des EU-Rates. Dabei wurden in der Vergangenheit Abstriche bei Teilaspekten der Konvergenzkriterien, insbesondere beim Schuldenstand, gemacht. Um Spannungen innerhalb des Euroraums zu vermeiden und positiv auf die Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer zu wirken, erscheint es jedoch sinnvoll, eine sorgfältige und tiefgehende Konvergenzprüfung vorzunehmen. Diese sollte sich nicht nur an konkret bezifferten Messgrößen orientieren, sondern insbesondere die Nachhaltigkeit der Entwicklungen in den einzelnen Bereichen prüfen und dabei auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Beitrittsländer und ihre Fähigkeit, externe Schocks zu verarbeiten, berücksichtigen. So ist beispielsweise bereits im EU-Vertrag vorgesehen, dass nicht nur ein harmonisierter Verbraucherpreisindex zur Bewertung herangezogen wird, sondern auch weitere Preisindizes wie etwa eine Kerninflationsrate, die von einmaligen (gegebenenfalls wirtschaftspoli-

<sup>18</sup> Vgl. TOBER, S.: Die Europäische Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft. IWH, Wirtschaft im Wandel 7/1996, S. 8-13.

<sup>19</sup> Vgl. Konsolidierte Fassung des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 121 sowie die dazugehö-

rigen Protokolle. Luxemburg, Amt für öffentliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften 1997.

Tabelle:  
Makroökonomische Indikatoren künftiger Teilnehmerländer am Euroraum im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 1998 und 1999<sup>a</sup>

	DK	GR	SE	UK	BG	EE	LV	LT	MT	PL	RO	SK	SI	CZ	HU	CY	TR*	EU11
Bruttoinlandsprodukt	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>																	
1999	1,7	3,5	3,8	2,1	2,4	-1,1	0,1	-4,1	4,6	4,1	-3,2	1,9	4,9	-0,2	4,5	4,5	-5,0	2,3
1995–1998	2,7	2,9	2,5	2,9	-2,7	5,9	3,8	5,1	4,6	6,2	-0,1	6,1	4,0	1,9	3,1	3,9	6,2	2,2
Verbraucherpreisindex																		
1999	2,1	2,1	0,6	1,3	2,6	3,3	2,4	6,0	2,1	7,3	45,8	10,6	6,6	2,1	10,3	1,6	64,9	1,1
1995–1998	1,8	5,9	1,2	2,0	322,4	17,9	13,9	19,6	2,9	18,7	71,1	7,1	9,9	9,3	21,1	2,9	83,3	1,9
Wechselkurs zum Euro <sup>b</sup>																		
1999	0,8	1,5	1,2	2,6	0,4	0,9	6,0	4,9	..	-7,3	-38,6	-10,4	-3,7	-1,5	-4,8	-0,3	-34	
1995–1998	0,1	-3,4	0,8	3,9	-45,4	-0,5	0,1	1,6	0,8	-8,8	-32,1	-0,9	-4,8	-1,5	-14,9	0,3	-41	
Budgetsaldo <sup>c</sup>	<i>in % des Bruttoinlandsproduktes</i>																	
1999	3,0	-1,6	1,9	1,2	1,0	-5,3	-3,5	-7,6	-8,6	-3,5	-3,6	-3,0	-0,7	-4,3	-5,7	-5,0	-12,1	-1,2
1995–1998	0,2	-5,2	-1,2	-2,0	-5,8	-1,4	-0,9	-4,1	-8,6	-2,9	-5,4	-4,2	-1,0	-2,0	-5,6	-3,8	-6,8	-3,5
Staatsverschuldung <sup>c</sup>																		
1999	52,6	104,4	65,5	46,0	87,1	6,6	13,0	28,3	80 <sup>f</sup>	43,3	26,2	29,7	24,6	13,4 <sup>f</sup>	60,6	62,1	..	72,1
1995–1998	60,6	108,4	74,5	50,6	99,0	6,3	12,1	21,7	74,5	48,3	17,0	29,0	22,1	13,7	71,4	55,7	..	74,2
Leistungsbilanzsaldo																		
1999	1,3	-1,3	2,6	-1,4	-5,5	-6,2	-10,2	-11,2	-3,5	-7,6	-3,4	-5,7	-3,0	-2,0	-4,3	-3,0	-0,9	0,4
1995–1998	0,5	-1,9	3,0	0,0	0,9	-8,7	-5,9	-10,4	-8,4	-1,2	-7,2	-7,3	0,1	-4,6	-4,1	-4,5	-0,5	1,0 <sup>e</sup>
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	<i>in % der Erwerbspersonen</i>																	
1999	5,2	10,7	7,2	6,1	16,0 <sup>f</sup>	11,7	13,8 <sup>f</sup>	13,3 <sup>f</sup>	5,3	12,0	6,3 <sup>f</sup>	12,5 <sup>f</sup>	7,9 <sup>f</sup>	8,8	7,1	3,7	7,3	10,0
1995–1998	6,2	9,8	9,2	7,6	14,9	9,9	16,4	15,3	4,7	11,9	6,8	12,2	7,5	4,8	9,4	3,1	6,5	11,4

DK: Dänemark, GR: Griechenland, SE: Schweden, UK: Vereinigtes Königreich, BG: Bulgarien, EE: Estland, LV: Lettland, LT: Litauen, MT: Malta, PL: Polen, RO: Rumänien, SK: Slowakische Republik, SI: Slowenien, CZ: Tschechische Republik, HU: Ungarn, CY: Zypern, TR: Türkei, EU11: Euroraum.

<sup>a</sup> Angaben für 1999 beruhen teilweise auf Schätzungen. – <sup>b</sup> Ein Minuszeichen entspricht einer Abwertung. – <sup>c</sup> Für DK, GR, SE und UK bezieht sich der Durchschnitt auf die Jahre 1996 bis 1998. – <sup>d</sup> Standardisierte Arbeitslosenquote mit Ausnahme von Zypern. – <sup>e</sup> 1997 bis 1998. – <sup>f</sup> 1998.

\* Nachrichtlich. Die Türkei ist ein offizieller Beitrittskandidat, Beitrittsverhandlungen sind jedoch noch nicht aufgenommen worden.

Quellen: EBRD; Eurostat; EZB; IWF; OECD; ECE/UN; Berechnungen des IWH.

tisch induzierten) Sondereffekten abstrahiert. Entsprechend kann der Leistungsbilanzsaldo Informationen über die Nachhaltigkeit der Wechselkursentwicklung liefern, und die Solvenz des Bankensystems wie auch die Verschuldung von Unternehmen mit Staatsbeteiligung beinhaltet Informationen über die mittelfristige fiskalische Situation des jeweiligen Landes.

Mit dem Beitritt zur EU treten die Zentralbanken der neuen Mitgliedsländer automatisch dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) bei. Stimmrecht haben sie allerdings nur im erweiterten Rat des ESZB, der sich mit Fragen der monetären Integration von Ländern, die dem Euroraum noch nicht angehören, befasst. Mitglied im eigentlichen geldpolitischen Entscheidungsgremium – dem EZB-Rat – erhalten die Länder erst, wenn sie nach erfolgreicher Konvergenzprüfung den Euro einführen. Ob allerdings ein geldpolitisches Entscheidungsgremium mit 33 Entscheidungsträgern – 27 Vertreter der nationalen Zentralbanken

und 6 Direktoriumsmitglieder – einer effizienten institutionellen Struktur entspricht, ist zweifelhaft. Überlegungen über eine Bündelung der Vertretung einzelner kleiner Länder sollten frühzeitig angestellt werden, um zu verhindern, dass es kurz vor den Beitritten zu unnötigen Verstimmungen und damit Verunsicherungen kommt. Da die Mitglieder des EZB-Rates keine nationalen Interessenvertreter sind, sondern unabhängige geldpolitische Sachverständige, die gegebenenfalls über Entwicklungen in einzelnen Regionen besonders gut im Bilde sind, müsste eine sorgfältig vorbereitete institutionelle Reform des ESZB ohne größere Reibereien zu bewerkstelligen sein.

Dies gilt um so mehr, als sowohl bis zum EU-Beitritt der derzeitigen Kandidaten als auch während der Übergangsfrist zwischen EU-Beitritt und Übernahme des Euro noch viele Jahre verstreichen dürften.

Silke Tober  
(sit@iwh-halle.de)