

## Währungspolitik

DETLEV RAHMSDORF

Der Fortschritt Europas auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) war 1992 seiner bisher wohl größten Belastungsprobe ausgesetzt. Die Krise des Europäischen Währungssystems (EWS) im September vergangenen Jahres versetzte voreiligen Hoffnungen, ohne weitere Realignments der EWS-Paritäten die europäische Währungsintegration vollenden zu können, einen empfindlichen Schlag. Die Unruhe, die der negative Ausgang des dänischen Referendums über die Beschlüsse von Maastricht ausgelöst hatte, steigerte sich, je näher der Termin der französischen Abstimmung heranrückte. Sie führte zum Ausscheiden des britischen Pfundes und der italienischen Lira aus dem Wechselkursmechanismus und zu einer 5%igen Abwertung der spanischen Peseta, der eine weitere nach wenigen Wochen nachfolgte. Auch das irische Punt mußte Anfang 1993 um 10% abgewertet werden. In der Beurteilung der Konsequenzen aus den Vorgängen vom September 1992 und danach scheiden sich die Geister. Die Gegner der Europäischen Währungsunion sehen in den EWS-Krisen einen Beweis, daß die Währungsturbulenzen tieferliegende Divergenzen aufgedeckt hätten, die letztlich auch eine übereilt installierte Währungsunion zum Scheitern verurteilen würden. Andere verweisen hingegen auf die positive Rolle, die das EWS als disziplinierender Faktor in der europäischen Währungsintegration in den letzten zehn Jahren gespielt hat. Sie sehen bei einer flexibleren Handhabung durchaus die Chance, daß der Währungsverbund nach der "Läuterungskrise" des vergangenen Jahres diese Aufgabe auch auf der restlichen Wegstrecke in die Währungsunion wird übernehmen können. Letztlich sei die Währungsunion nur über ein funktionsfähiges Europäisches Währungssystem zu verwirklichen.

Dem Schock der Währungsturbulenzen folgte Erleichterung nach der – wenn auch denkbar knappen – Zustimmung der französischen Wähler zum Vertrag über die Europäische Union im Referendum vom 20. September 1992. Dennoch haben der dänische Entscheid über Maastricht und die Krise des EWS den europäischen Einigungsprozeß zunächst verlangsamt. Immerhin mehren sich die Anzeichen, daß die Banque de France und andere Notenbanken südlicher Mitgliedsländer des Europäischen Währungssystems in naher Zukunft in die Unabhängigkeit entlassen werden sollen – ein zentraler Punkt der Sorge vieler Kritiker einer übereilten Währungsunion. Weniger als ein Jahr vor dem planmäßigen Eintritt in die zweite Stufe der Währungsunion ist zudem wiederholt die Diskussion um das Europa der zwei Geschwindigkeiten aufgeflammt. Weitgehend ungeklärt sind Fragen der Parallelität von Fortschritten in der Politischen Union, die hinter dem Vorschreiten in der Wirtschafts- und Währungsunion deutlich nachhinken.

*Die Diskussion um den Maastrichter Vertrag*

In der ersten Hälfte des Jahres 1992 beherrschte die Auseinandersetzung um Maastricht weiterhin die europapolitische Diskussion. Kritik wurde vor allem an der "Unwiderruflichkeit" der spätestens zum 1. Januar 1999 terminierten Währungsunion geübt. Vielfach wurde bezweifelt, ob die relativ kurze noch verbleibende Zeitspanne ausreichen könne, Länder mit höchst unterschiedlichen wirtschaftlichen Fundamentaldaten und zum Teil weiterhin auseinanderliegenden ordnungspolitischen Vorstellungen unter das Dach einer einheitlichen europäischen Währung zu bringen. In einer Stellungnahme zum Unionsvertrag brachten 60 führende Wirtschaftswissenschaftler Deutschlands ihre Besorgnis auf einen gemeinsamen Nenner: Die währungspolitischen Beschlüsse von Maastricht seien "eine Gefahr für Europa"<sup>1</sup>. Zwar wird eine Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) als erstrebenswertes Ziel des europäischen Integrationsprozesses akzeptiert, doch seien die Beschlüsse von Maastricht ungeeignet, diesem Ziel näher zu kommen. Kritisiert wurden am Vertrag vor allem die nicht ausreichend strikten Konvergenzkriterien und die Risiken einer politischen Einflußnahme auf die Entscheidungen der Europäischen Zentralbank (EZB). Als politisch und insbesondere verfassungsrechtlich<sup>2</sup> höchst problematisch wurde darüber hinaus mehrfach gegen Maastricht ins Feld geführt, daß dem Verzicht auf nationale Hoheitsrechte in der Geld- und Währungspolitik kein entsprechender Souveränitätstransfer in anderen Politikfeldern und eine angemessene legitimatorische Absicherung gegenüberstehe, wie sie für demokratisch verfaßte Staaten nötig sei.

Nach wie vor offen ist die Frage, welches geldpolitische Konzept die Europäische Zentralbank verfolgen und welche Instrumente sie konkret einsetzen wird. Ebenfalls nicht geregelt ist der Sitz der zu gründenden Europäischen Zentralbank und ihres Vorläufers, dem Europäischen Währungsinstitut (EWI). Im Wettbewerb um den Standort scheint sich Frankfurt vom Verfolgerfeld abzusetzen; die endgültige Entscheidung hierüber steht indes noch aus. Trotz des engen Terminplans für das Anfang 1994 zu errichtende Europäische Währungsinstitut, aus dem die Europäische Zentralbank schließlich hervorgehen wird, wurde die endgültige Entscheidung mehrfach vertagt. Ein entscheidender Grund hierfür wird auch darin zu suchen sein, daß die Diskussion über Instrumentarium und organisatorischen Aufbau der EZB immer noch nicht zu klaren Ergebnissen geführt hat. Eine große amerikanische Finanzzeitung kommentierte: "The question of the European Bank's final location can be decided, when it is a little clearer, what it will have to do"<sup>3</sup>. Insbesondere die Frage der konkreten Umsetzung geldpolitischer Beschlüsse an einem oder mehreren großen Finanzplätzen harret der Entscheidung. Mindestens ebenso wichtig ist, daß der Sitz der Europäischen Zentralbank von nicht zu unterschätzender Bedeutung für die Glaubwürdigkeit der europäischen Geldpolitik sein wird. Ihr Standort muß eine überzeugende Stabilitätstradition aufweisen und sich nicht in unmittelbarer Nähe irgendeiner nationalen oder gemeinschaftlichen Regierungsinstanz befinden<sup>4</sup>. Eine unabhängige und vorrangig der Stabilität der Gemeinschaftswährung verpflichtete Geldpolitik setzt voraus,

daß die im Statut für die Europäische Zentralbank verankerte Unabhängigkeit auch "politisch-klimatisch" abgesichert wird.

Für Verwirrung und zum Teil konsternierte Reaktionen sorgte der französische Präsident Mitterrand, als er im Wahlkampf zur Volksabstimmung über Maastricht in einer Fernsehdebatte die längst abgeschlossen geglaubte Diskussion um die geldpolitische Unabhängigkeit der EZB erneut aufwarf: "D'abord, elle ne décide pas la politique économique. C'est le Conseil Européen, ce sont les douze Chefs d'Etat et de Gouvernement, c'est-à-dire les politiques élus au suffrage universel qui décideront"<sup>5</sup>. Damit erwies sich erneut, daß historisch gewachsene Differenzen im nationalen Rollenverständnis von Regierung und Notenbank sich nicht über Nacht beseitigen lassen. Allerdings war eine der ersten Amtshandlungen des nach den März-Wahlen eingesetzten neuen Regierungschefs Balladur, die Ausarbeitung eines Gesetzesentwurfs anzuordnen, der der Banque de France weitgehende Autonomie zuerkennen soll<sup>6</sup>.

#### *Die Währungskrise im Europäischen Währungssystem*

Am 2. Juni 1992 hatte sich die dänische Bevölkerung mit knapper Mehrheit gegen die Maastrichter Vereinbarungen entschieden. Nach Geist und Buchstaben der Verträge von Rom und Maastricht schien der Weg in die Europäische Währungsunion zunächst einmal blockiert. Die ersten Reaktionen auf das dänische Votum reichten von "small accident in Denmark" bis zu "a break in the march of history"<sup>7</sup>. Wenig später jedoch setzte sich allgemein die Meinung durch, daß Maastricht zu retten sei, wenn die übrigen EG-Staaten den Vertrag bis Jahresende ratifizieren würden. Die Erwartungen waren daher mehr und mehr auf den Ausgang des Referendums in Frankreich gerichtet. Die europäische Öffentlichkeit war sich darin einig, daß ein "Nein" eines so bedeutenden europäischen Kernlandes und Gründungsmitglieds der Europäischen Gemeinschaft den Integrationsprozeß zum Stillstand gebracht hätte.

Die Nervosität der Politik übertrug sich schließlich auf die europäischen Finanzmärkte. Die ECU-Anleihemärkte brachen zusammen. Erneut wurde die alte Erkenntnis in die Märkte getragen, daß die heutige (Korb-)ECU und die zukünftige europäische Einheitswährung, die vielleicht denselben Namen tragen wird, nicht dasselbe sind. Bis in das Frühjahr 1993 hinein wurde befürchtet, daß der (Korb-)ECU als Anlagemedium "ein Tod auf Raten" bevorstünde<sup>8</sup>. Hieran konnte auch die Tatsache nichts ändern, daß das französische Parlament im Juni ein klares Votum für den Vertrag von Maastricht abgab. Im September erlitten mehrere EWS-Währungen, allen voran die Lira, das britische Pfund sowie die spanische Peseta, empfindliche Schwächeanfälle. Die Märkte hatten das Vertrauen in die Aufrechterhaltung der EWS-Paritäten verloren und die deutschen Geld- und Kapitalmärkte als "sicheren Hafen" angesteuert. Nach letztlich ergebnislosen Versuchen, den Kursverfall der Lira durch Stützungskäufe zu stoppen, vereinbarten die Regierungen der EWS-Länder eine Abwertung der italienischen Währung um 7%. Die Bundesbank, die aufgrund ihrer EWS-Verpflichtungen

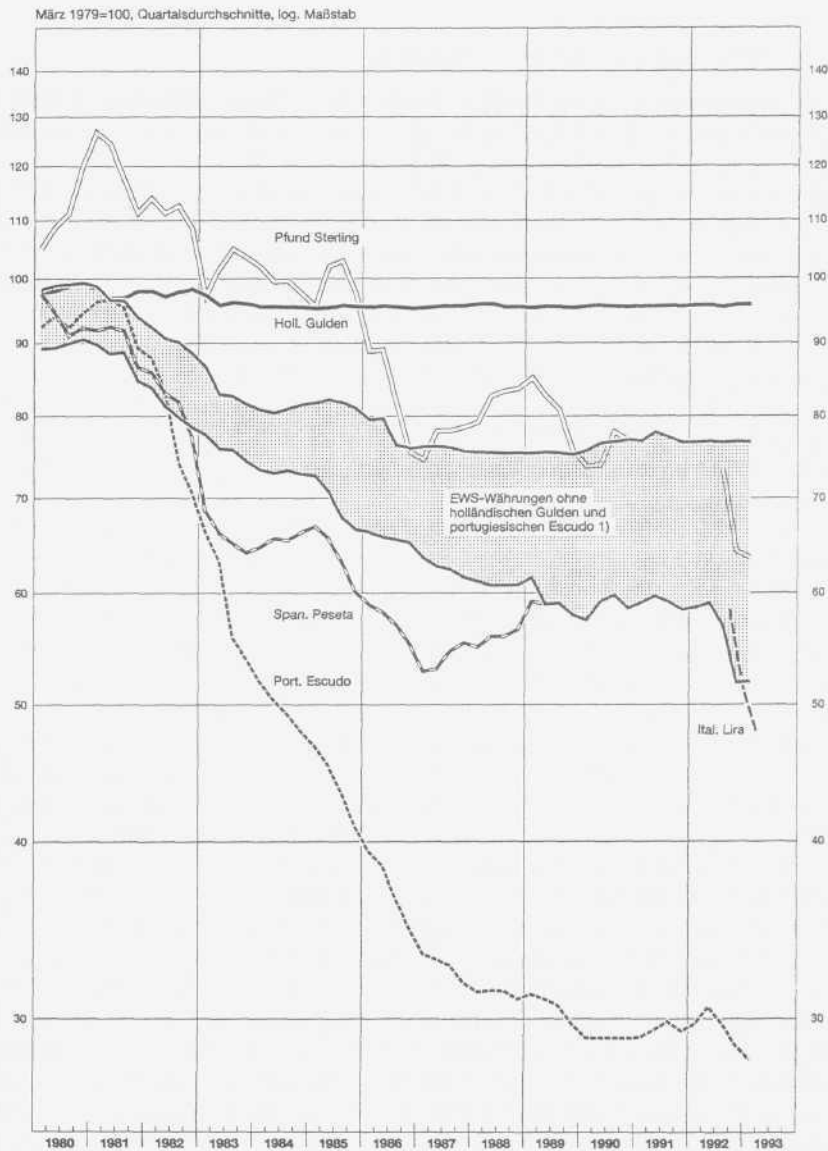
hohe Lira-Beträge angekauft hatte, begleitete das Realignment durch die Rücknahme von Diskont- und Lombardsatz um 0,5 bzw. 0,25 Prozentpunkte. Ungewöhnlich war, daß dieser Beschluß, abweichend vom zweiwöchigen Donnerstag-Rhythmus, an einem Montag in einer eilig einberufenen Zentralbankratssitzung gefällt wurde<sup>9</sup>. Beide Maßnahmen blieben ohne durchschlagenden Erfolg. Wenige Tage später beschlossen die italienische und die britische Regierung, ihre Währungen aus dem Wechselkursmechanismus des EWS herauszulösen. Gleichzeitig wurde der Kurs der Peseta gegenüber den verbleibenden Währungen um 5% zurückgenommen. Zwei Monate später wurde die spanische gemeinsam mit der portugiesischen Währung erneut, diesmal um 6%, abgewertet.

Auch nachdem die französischen Wähler beim Referendum am 20. September 1992 den Vertrag von Maastricht mit knapper Mehrheit gebilligt hatten, blieben die Devisenmärkte in Bewegung. Konnte man das Ausscheren von Lira und Pfund noch als eine letztlich notwendige Korrektur nicht haltbarer Währungsparitäten interpretieren, so geriet mit dem französischen Franc eine Währung unter Druck, der man schwerlich eine fundamentale Überbewertung attestieren konnte. In einer gemeinsamen Erklärung der Regierungen und Zentralbanken Frankreichs und Deutschlands, die zu Beginn des Jahres 1993 bekräftigt werden mußte, kamen diese überein, daß eine Änderung der geltenden Leitkurse ihrer Währungen nicht gerechtfertigt sei. In einer vielfach als "Schlacht um den Franc", der die "letzte Bastion des EWS" sei<sup>10</sup>, dramatisierten gemeinsamen Stützungsaktion von Bundesbank und Banque de France gelang es schließlich, den Kurs des Franc innerhalb der EWS-Bandbreiten zu halten. Dies war nicht für das irische Punt möglich, das Anfang Februar um 10% abgewertet wurde. Kritische Äußerungen aus Dublin waren die Folge<sup>11</sup>, da man eine Ungleichbehandlung im Vergleich zum französischen Franc zu erkennen glaubte.

#### *Ursachenforschung für EWS-Turbulenzen*

Abweichend von den Regeln des Systems, die von festen, aber anpassungsfähigen Leitkursen sprechen, hatte sich die Meinung verfestigt, daß die seit 1987 unveränderten Paritäten bis zur Einführung der einheitlichen Währung nicht mehr geändert werden sollten. So blieben die tieferliegenden Verwerfungen der innergemeinschaftlichen Wirtschaftsentwicklung unter den festgezurrtten Wechselkursen verborgen. Verschleiert wurden diese Ungleichgewichte zunächst noch zusätzlich von der nach der Ankündigung der deutsch-deutschen Währungsunion schwächeren Bewertung der Deutschen Mark und der einigungsbedingt kräftigen Konjunktorentwicklung, die durch den deutschen Nachfrageboom verlängert wurde und den Partnerländern in Europa eine relativ restriktive Geldpolitik zu ertragen half. Bei weitgehend unveränderten nominalen Wechselkursen werteten preisstabile Länder real ab, während weniger stabilitätsbewußte Länder real aufwerteten. Die Fundamentaldaten deuteten freilich darauf hin, daß eine Neubewertung dieser Währungen längst angezeigt war. Aufrechtzuerhalten war diese Konstellation daher nur dadurch, daß der Abwertungsdruck durch höhere Nominalzinsen

Längerfristige Wechselkursentwicklung der EWS-Währungen gegenüber der D-Mark



1) Dargestellte Spanne bemißt sich nach der jeweils stärksten und schwächsten Partnerwährung der D-Mark. Einschließlich spanische Peseta ab Juni 1989 und Pfund Sterling von Oktober 1990 bis September 1992; ital. Lira bis September 1992.

Quellen: Deutsche Bundesbank, EG-Kommission, OECD und nationale Statistiken.

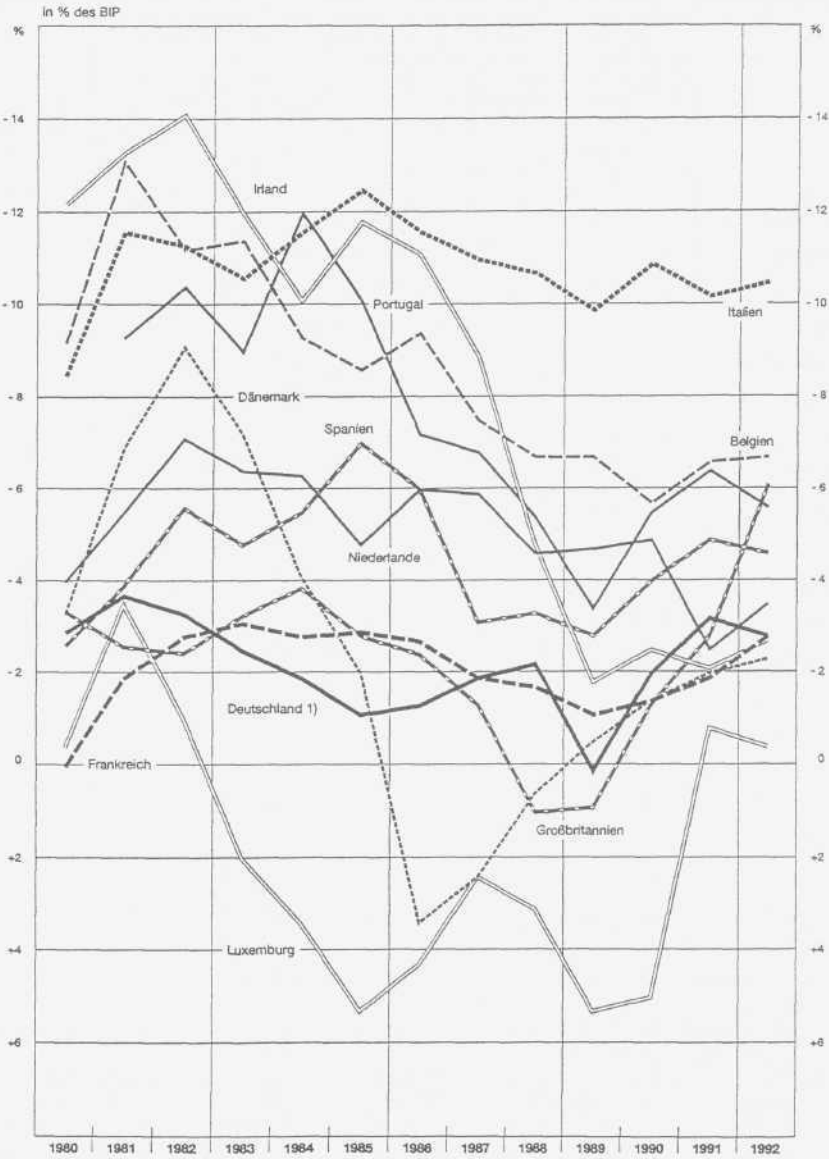
und entsprechende Kapitalzuflüsse in EWS-Länder mit höheren Preissteigerungsraten überdeckt wurde. Im Prinzip fällige Realignments, die eine stärkere Abkoppelung vom deutschen Zinsniveau erlaubt hätten, blieben daher aus.

#### *Perspektiven der Europäischen Währungsunion*

Die Aussichten für eine dem Zeitplan entsprechende Vollendung der Währungsunion erscheinen nach den Ereignissen des vergangenen Jahres gefährdet. Nicht zuletzt deuten sich hinsichtlich der Budgetsituation mehrerer EG-Länder Entwicklungen an, die die Erfüllung der fiskalischen Konvergenzkriterien in Frage stellen. Gerüchte, die von einem deutsch-französischen Alleingang in Form einer vorgezogenen kleinen Währungsunion wissen wollten, wurden hingegen umgehend von deutschen Regierungs- und Notenbankvertretern dementiert<sup>12</sup>. Die Diskussion um ein Europa der zwei Geschwindigkeiten flammte dennoch wiederholt auf. Es erscheint fraglich, ob alle Mitgliedstaaten zu gleicher Zeit den Weg in die Währungsunion gehen können und wollen. Dies ist nach dem Maastrichter Vertrag auch nicht nötig, denn er läßt zeitlich abgestufte Teilnahmerechte zu. Gefragt ist eine realistische Perspektive für Europa: "Wahrscheinlich ist nur der Weg in ein gestuftes, aber im Sinne der konzentrischen Kreise zugleich offenes Europa realistisch und zukunftsweisend"<sup>13</sup>.

Der Europäische Rat hat jedenfalls auf dem Sondergipfel von Birmingham am 16. Oktober 1992 bekräftigt, daß das Festhalten am EWS als Schlüsselfaktor für wirtschaftliche Stabilität und den Wohlstand in Europa für die Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion unverzichtbar sei. Er teile freilich die Ansicht der Wirtschafts- und Finanzminister, daß die jüngsten Turbulenzen auf den Finanzmärkten einer Analyse bedürften und Überlegungen hinsichtlich der Funktionsbedingungen des europäischen und internationalen Währungssystems nach sich ziehen müßten. Erste konkrete Vereinbarungen über das weitere Vorgehen konnten auf dem EG-Gipfel in Edinburgh erzielt werden. Zu den politischen Weichenstellungen in Edinburgh gehört insbesondere die bindende EntschlieÙung der Regierungschefs zu den beantragten Ausnahmeregelungen Dänemarks. Die dänischen Regierungsvertreter sagten zu, noch im ersten Halbjahr 1993 das zweite Referendum zur Ratifizierung des Vertrages von Maastricht durchzuführen. Außerdem werden die EG-Notenbankgouverneure dem Ecofin-Rat Vorschläge zur Reform des EWS unterbreiten. Es scheint wenig wahrscheinlich, daß es zu substantiellen Anpassungen der EWS-Regeln kommen wird. Im Grunde bedarf es zur Anerkennung der Notwendigkeit von Leitkursanpassungen keiner solchen Änderungen. Gefordert ist vor allem der politische Wille, die Wechselkurse rechtzeitig an veränderten wirtschaftlichen Fundamentaldaten auszurichten<sup>14</sup>. Jegliche Regelung, die eine Ausweitung der Interventionsvolumina nach sich ziehen kann, ist abzulehnen; im Gegenteil, die damit verbundenen Belastungen der Starkwährungen sind so nicht weiter hinnehmbar. Durch Stützungskäufe von EWS-Währungen flossen etwa im Krisenmonat September fast 100 Mrd. DM Devisen der Bundesbank zu und blähten dementsprechend die liquiden Mittel des Banken-

Finanzierungssalden des Gesamtstaates in den EWS-Ländern



Quellen: Deutsche Bundesbank, EG-Kommission, OECD und nationale Statistiken.



Erfüllung von WWU-Konvergenzkriterien*												
WWU-Kriterium erfüllt										Stand: 7. 4. 1993		
Land	Veränderung der Verbraucherpreise gegen Vorjahr in %		Finanzierungs-saldo öffentlicher Haushalte in % des BIP <sup>1</sup>		Bruttoschuldenstand öffentlicher Haushalte in % des BIP <sup>1</sup>		Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen in % p. a.		Alle Konvergenzkriterien erfüllt			
	1992	1993 <sup>2</sup>	1992	1993	1992	1993	1992	1993 <sup>2</sup>	1992	1993		
	WWU-Referenzwert <sup>3</sup>											
	3,9	3,3	-3	-3	60	60	10,7	10,3	1992	1993		
Deutschland	4,0	4,4	-2,8	-3,2	44,9	45,1	7,9	7,1	X			
Frankreich	2,8	2,1	-2,8	-3,2	50,1	52,4	8,6	8,0				
Italien	5,3	4,7	-10,5	-10,2	106,8	112,2	13,7	13,6				
Großbritannien	3,7	1,7	-6,1	-8,2	45,9	52,6	9,1	8,3				
Spanien	5,9	4,7	-4,6	-4,2	47,4	49,5	12,2	12,5				
Niederlande	3,7	2,5	-3,5	-3,5	79,8	81,7	8,3	7,2				
Belgien	2,4	2,8	-6,7	-6,0	132,2	134,3	8,6	7,5				
Dänemark	2,1	1,5	-2,3	-2,7	74,0	76,2	9,0	8,5				
Griechenland	15,9	14,5	-13,4	-9,8	108,6	106,0	21,5 <sup>4</sup>	21,5 <sup>4</sup>				
Portugal	8,9	8,5	-5,6	-4,8	66,2	66,3	15,0	13,8				
Irland	3,1	2,5	-2,7	-3,0	99,0	98,7	9,1	9,6				
Luxemburg	3,2	3,5	-0,4	-1,0	6,8	7,8	7,9	8,1				
Ausgewählte Drittländer:												
Schweden	2,3	4,7	-7,9	-9,9	54,4	64,3	10,0	10,1				
Österreich	4,0	4,0	-1,9	-1,6	52,1	50,7	8,3	7,3				
Schweiz	4,0	3,5	-2,4	.	.	.	6,4	5,4				
Norwegen	2,4	2,5	-3,4	-3,2	43,9	47,6	9,6	8,8				
Finnland	2,6	2,1	-8,2	-7,1	29,0	35,6	12,3	10,7				

\* Ohne Wechselkurskriterium.  
 1 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.  
 2 Januar.  
 3 a: Inflationsrate darf Durchschnitt der Inflationsraten der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte übersteigen;  
 b: Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte soll 3% des BIP nicht übersteigen;  
 c: Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte soll 60% des BIP nicht übersteigen;  
 d: Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen darf Durchschnitt der entsprechenden Renditen der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als 2 Prozentpunkte übersteigen.  
 4 Zwölfmonats-Schatzwechsel.  
 Quellen: Deutsche Bundesbank, EG-Kommission, OECD und nationale Statistiken.



apparats auf. Die Währungsreserven verdoppelten sich. Der Zentralbankgeldbedarf der Banken für ein ganzes Jahr wurde praktisch allein in einem einzigen Monat schon übererfüllt. Die laufende Geldmarktsteuerung der Bundesbank wurde damit vor außergewöhnlich schwierige Probleme gestellt, die erst im Oktober wieder "normale" Operationen erlaubte. Das beschleunigte Geldmengenwachstum aufgrund der EWS-Turbulenzen trug mit dazu bei, daß 1992 das Geldmengenziel mit 9,4% Jahreswachstum so stark wie noch nie in der Geschichte der Geldmengensteuerung mit Zielvorgabe verfehlt wurde.

#### *Ausblick*

Die im Vertrag von Maastricht vereinbarte Wirtschafts- und Währungsunion setzt voraus, daß die Partnerländer in den kommenden Jahren in ihren Konvergenzanstrengungen nicht nachlassen. Wie die beigegefügte Konvergenztabelle zeigt, ist weiterhin einiges zu tun, um die geforderten Ziele zu erreichen. Große Probleme deuten sich aufgrund der konjunkturellen Entwicklung in der Fiskalpolitik einiger Länder, nicht zuletzt in Deutschland, an.

Was mögliche EWS-Reformen betrifft, muß vorrangig darüber nachgedacht werden, ob an der im EWS-Abkommen vereinbarten ECU-Denominierung für die Finanzierung und Rückzahlung von Interventionssalden festgehalten werden kann. Bei Größenordnungen, wie sie etwa im letzten Jahr erreicht wurden, laufen beachtliche Verlustbeträge für die Gläubigernotenbanken auf, wenn es tatsächlich zu kräftigen Abwertungen kommt und damit die ECU erheblich an Wert einbüßt. Im übrigen hat es wenig Sinn, auf Stützungsaktionen zu bauen, die schematisch nach dem Muster der Franc-Stabilisierung für alle in Schwierigkeiten geratenen Währungen vorgenommen werden. Es muß bei einer "case-by-case"-Entscheidung in den zuständigen Gremien bleiben; auch muß Forderungen nach einer "symmetrischen" Lastenverteilung bei der Verteidigung der vereinbarten Leitkurse eine Absage erteilt werden, da ansonsten der inhärente Disziplinierungscharakter des Europäischen Währungssystems aufgeweicht und damit erst recht der Weg zur Währungsunion gefährdet würde.

Die konzeptionelle Arbeit an einer europäischen Geldpolitik "aus einem Guß" muß weiter vorangetrieben werden<sup>15</sup>, denn es kann tief verwurzelte Skepsis aufweichen helfen. Dies wird eine der primären Aufgaben des im Maastrichter Vertrag vorgesehenen Europäischen Währungsinstituts sein. Als Nahziel muß bei gegebener Sachlage der Erhalt des Europäischen Währungssystems und der Wiedereintritt der britischen und italienischen Währung in den Wechselkursmechanismus gelten. Dies wird schwierig genug werden. Für weiterreichende Hoffnungen und integrationspolitische Wünsche muß wohl erst eine neue Basis geschaffen werden, und zwar sowohl hinsichtlich der wirtschaftlichen wie der politischen Rahmenbedingungen. Das europäische Einigungswerk hat freilich schon schwierigere Phasen überstanden. Warum sollte es diesmal anders sein.

Anmerkungen

Der Autor dankt Herrn Dr. Thomas Huth für vorbereitende Arbeiten.

- 1 "Die währungspolitischen Beschlüsse von Maastricht: Eine Gefahr für Europa", in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseart. (PA) Nr. 41 (1992), S. 13.
- 2 Vgl. dazu im einzelnen Seidel, Martin: Verfassungsrechtliche Probleme der Wirtschafts- und Währungsunion, Vortrag vor der Friedrich-List-Gesellschaft am 12. 6. 1992, wiederabgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): PA Nr. 44 (1992), S. 8–13.
- 3 "Europe's Central Bank: What's in a Place?", in: The Wall-Street-Journal v. 21. 5. 1992.
- 4 Vgl. Treutler, Hans-Jürgen: "Vorbereitung der einheitlichen Geldpolitik in der dritten Stufe der WWU", Geld-Währung-Kapitalmarkt, Working-Papers der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, Nr. 27, September 1992.
- 5 Deutsche Bundesbank (Hrsg.): PA Nr. 61 (1992), S. 1.
- 6 Vgl. "Reform der Banque de France" in: Börsen-Zeitung v. 7. 4. 1993.
- 7 So im "Independent" v. 4. 6. 1992 bzw. der "Financial Times" v. 7. 6. 1992.
- 8 Vgl. Handelsblatt v. 2. 2. 1993 mit der Überschrift: "ECU-Bond: Aus Renner wurde Flop".
- 9 Vgl. dazu auch Protokoll der Pressekonferenz nach der Zentralbankratsitzung v. 14. 9. 1993, in: PA Nr. 63 (1992), S. 1–3.
- 10 Vgl. "Frankreichs 'bataille royale' für den Franc", in: Neue Zürcher Zeitung v. 26. 9. 1992.
- 11 Vgl. "Vergebliche Rufe nach einer Reform des EWS", in: Neue Zürcher Zeitung v. 17. 2. 1993.
- 12 Vgl. "Kein deutsch-französischer Alleingang", in: Börsen-Zeitung v. 18. 2. 1993.
- 13 Tietmeyer, Hans: "Aktuelle Fragen der währungspolitischen Integration in Europa", in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): PA Nr. 73 (1992), S. 7.
- 14 Vgl. Schlesinger, Helmut: Europäische Wirtschafts- und Währungsunion aus deutscher Sicht, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): PA Nr. 20 (1993), S. 3.
- 15 Erfreulich in diesem Sinne auch der Beschluß des Wirtschafts- und Sozialausschusses der EG zur Harmonisierung der Mindestreserve; vgl. wvd-Finanz- und Wirtschaftsspiegel v. 26. 3. 1993.

Weiterführende Literatur

- Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: Jahresbericht 1992.
- Bofinger, Peter: Festkurssysteme und geldpolitische Koordination, Baden-Baden 1991.
- De Grauwe, Paul: The Economics of Monetary Integration, Oxford 1992.
- Deutsche Bundesbank: Internationale Organisationen und Abkommen im Bereich von Währung und Wirtschaft, Sonderdruck Nr. 3, 4. Auflage, Frankfurt 1992.
- Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1992, insbes. Teil III des Kapitels "Währung und Wirtschaft", S. 79–92.
- Remsperger, Hermann: Subsidiarität in der Zentralbankpolitik – Erfahrungen und Perspektiven, Vortrag bei dem Symposium "Aspekte weitergehender weltwirtschaftlicher Integration", 18.–20. 3. 1993.
- Sarcinelli, Mario: The European Central Bank: A full-fledged scheme or just a "fledgeling"?, in: Banca nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 181, June 1992, S. 119–145.
- Schulmann, Horst: The Economic and Political Future of the European Community: A German Perspective, Vortrag vor dem Global Fixed Income Investment Forum, New York, 3. 12. 1992, in: PA Nr. 88/1992, S. 6.
- Wirtschafts- und Sozialausschuß der Europäischen Gemeinschaften, Stellungnahme der Fachgruppe Wirtschafts-, Finanz- und Währungsfragen zum Thema "Die Mindestreserven im Kontext des Binnenmarktes" v. 16. 3. 1993, CES 10/93 fin (D) js.