

Währungspolitik

DETLEV RAHMSDORF

Nach zum Teil heftigem Tauziehen hinter den Kulissen sind wichtige Entscheidungen über Art und Verfahren des Übergangs zur einheitlichen Währung sowie über ihren Namen getroffen worden. Der Europäische Rat in Madrid bekräftigte Mitte Dezember 1995 neben den Eckdaten für das Übergangsszenario den Starttermin 1.1.1999 und einigte sich auf den Namen „Euro“ als verbindliche Bezeichnung für die zukünftige Einheitswährung – und zwar ohne Zusatz. Das informelle ECOFIN-Treffen verständigte sich Mitte April 1996 auf den „Cent“ als Untereinheit. Intensive Diskussionen gab es über angebliche Fluchtreaktionen aus der D-Mark in Nicht-EU-Währungen, wie den Dollar oder den Schweizer Franken, sowie in Realwerte, wie Immobilien oder Aktien. Die Zinsen am langen Ende, also für Papiere, die Laufzeiten über den Jahresbeginn 1999 aufweisen, fielen indes rapide – wenn auch z.T. aus anderen Gründen. Die Angstmache hatte somit letztlich wenig Erfolg. Aufgrund der fiskalpolitischen Probleme in nahezu allen EU-Ländern – auch in Deutschland – nahm zu Beginn des Jahres 1996 die Diskussion um eine mögliche Verschiebung des Starttermins an Intensität zu. Insbesondere aus dem angelsächsischen Raum, aber auch der deutschen Innenpolitik, kamen Forderungen, nichts zu überstürzen. Die planmäßige Vorbereitungsarbeit im Notenbanksektor und in anderen staatlichen Institutionen lief jedoch ungestört und termingerecht weiter. Die Detailarbeit am sog. „Stabilitätspakt“, der auf Vorschlag der deutschen Regierung die Einhaltung der fiskalpolitischen Disziplin, wie sie bereits der Maastricht-Vertrag fordert, auch nach dem Eintritt in die Dritte Stufe noch besser sichern soll, und an einem sog. „EWS II“, das das Verhältnis zwischen den „Ins“ und „Outs“ regeln soll, wurde in den zuständigen Stellen den Terminvorgaben entsprechend bereits nahezu zur Entscheidungsreife vorangetrieben. Die größten Sorgen bereitet nach dem schwachen Konjunkturverlauf und der damit einhergehenden Zunahme der Arbeitslosigkeit die schlechte Haushaltslage in fast allen EU-Ländern und damit das Risiko nachhaltiger Verfehlung der Fiskalkriterien für den rechtzeitigen Einstieg in das „Euro-Währungszeitalter“. Immerhin blieb die Europäische Union von schweren Währungsturbulenzen verschont.

Abschluß der Szenariendebatte

Noch im Mai präferierte das Direktorium der Deutschen Bundesbank mit dem Konzept des „delayed big bang“ die Vorstellung, daß „zu Beginn der Stufe III nach wie vor generell die nationalen Währungen verwendet [werden], auch für geldpolitische Operationen des ESZB“¹. Wichtige Teile des deutschen Bankenwesens, so der Sparkassen- und Genossenschaftssektor, schlossen sich an und kritisierten die

von der EU-Kommission in einem Grünbuch vorgelegte Gegenposition einer „critical mass“ von Aktivitäten in Einheitswährung von Anfang an². Sie sorgten sich um die Kosten der Parallelverwendung von nationaler und europäischer Einheitswährung im Rechnungswesen und im Zahlungsverkehr. Die Großbanken und mit ihnen alle international operierenden privaten Banken insgesamt hatten demgegenüber aus Wettbewerbsgründen von Anfang an Probleme mit jeglicher Art von Verzögerung³, die nicht mit technischen Zwangsläufigkeiten, wie etwa dem Zeitbedarf für Produktion und Verteilung von neuen Noten und Münzen, begründbar sind. Die Veröffentlichung des Grünbuchs wurde begrüßt; mehr noch, die teilweise umstrittene Präsentation des Grünbuchs in Deutschland fand in den Räumen einer der Großbanken statt. Wenig später erklärte das Europäische Währungsinstitut, daß es die Ergebnisse einer europaweiten Bankenbefragung noch gründlich analysieren müsse, aber einen Vorschlag noch vor Ende des Jahres machen werde, der sowohl Glaubwürdigkeit und Irreversibilität des Übergangs zur Einheitswährung als auch Kostengünstigkeit und Wettbewerbsgleichheit unter den verschiedenen Bankengruppen sicherstellen werde⁴. Dies erfolgte dann auch rechtzeitig für die abschließende Entscheidung der Staats- und Regierungschefs in Madrid bereits Mitte November 1995. Danach gibt „das ESZB seine sämtlichen geld- und währungspolitischen Operationen in europäischer Währung bekannt und wickelt sie auch in dieser ab“⁵. Um Wettbewerbsverzerrungen zum Nachteil kleinerer Banken zu verhindern, können die nationalen Zentralbanken sog. „Konvertoren“ zur Umwandlung von in der europäischen Währungseinheit ausgedrückten Beträgen in solche, die auf nationale Währungseinheiten lauten – und umgekehrt – anbieten. Da die nationalen Währungen durch unwiderruflich festgelegte Umrechnungskurse miteinander verbunden sein werden, wird es keine diese Währungen betreffenden Devisengeschäfte mehr geben, sondern nur noch rein rechnerische Umwandlungen. Sämtliche Devisengeschäfte des ESZB werden von Anfang an in Einheitswährung abgewickelt und abgerechnet. Außerdem geht das EWI davon aus, daß Neuemissionen öffentlicher Schuldtitel in den Teilnehmerstaaten in europäischer Währung erfolgen. Der Bericht wurde vom Madrider Gipfel insgesamt akzeptiert – auch die Neuemission handelbarer Schuldtitel der öffentlichen Hand in „Euro“ von Anfang an. Außerdem wurde im Falle von Verträgen, in denen auf den amtlichen ECU-Korb der Europäischen Gemeinschaft Bezug genommen wird, die Ersetzung durch den Euro im Verhältnis 1:1 vorgenommen. Spätestens Ende 1996 soll eine Verordnung vorgelegt werden, die Anfang 1999 in Kraft tritt und den rechtlichen Rahmen für die Verwendung des Euro ab dem Zeitpunkt bietet, zu dem er zu einer eigenständigen Währung wird und die (Korb-)ECU zu existieren aufhört. Mit der Namensentscheidung wurde schließlich den deutschen Bedenken Rechnung getragen, daß sich mit der bisherigen (Korb-)ECU permanente Abwertungserfahrungen verbinden, und daß durch einen neuen Namen deutlich wird, daß eine völlig neue, davon unbelastete Währungsordnung in Kraft treten wird.

Terminfragen

Der Cannes-Gipfel des Europäischen Rates Ende Juni 1995 – erstmals unter Vorsitz des neugewählten französischen Staatspräsidenten Chirac – zurrte unter gleichzeitiger Betonung der strikten Einhaltung der Konvergenzkriterien den 1.1.1999 als Starttermin für die einheitliche Währung fest. Ein früherer Beginn, wie von manchen erhofft, war damit praktisch zu den Akten gelegt. Zu Beginn des Jahres 1996 stellten führende Persönlichkeiten der größten deutschen Oppositionspartei selbst den vom Vertrag vorgesehenen Beginn in Frage⁶. Sie sahen große Risiken für die Beschäftigungslage vorher, wenn gleichzeitig auf strikte Einhaltung der (Fiskal-)Kriterien und des Zeitplans bestanden werde; auch aus Großbritannien wurde zunehmend in diesem Sinne argumentiert, wengleich dies angesichts der „opting-out“-Klausel des Königreichs nur begrenzt überzeugend wirkte. Darüber hinaus wurde mehrfach darauf hingewiesen, daß auch für Großbritannien die Vertragsbestimmung bei einem „opt-in“ zu gelten habe, nach der eine mindestens zweijährige formelle Mitgliedschaft im Wechselkursmechanismus zum Entscheidungstermin Anfang 1998 gegeben sein müsse. Entsprechende Äußerungen des deutschen Notenbankpräsidenten wurden in der Öffentlichkeit aufmerksam registriert. Beachtung fand auch seine erstmals Mitte Februar 1996 prononciert vorgebrachte Äußerung zum Zeitablauf: „Notfalls ist eine Terminverspätung weniger problematisch als eine späteres Entgleisen“⁷.

Stabilitätspakt

Nach der Sommerpause 1995 nahm der Druck der Öffentlichkeit in Deutschland auf die politischen Entscheidungsträger zu, diejenigen Bestimmungen des Maastricht-Vertrages zu präzisieren, die die Einhaltung der fiskalpolitischen Disziplin auch nach dem Eintritt in die Dritte Stufe gewährleisten sollen. Die Verfahrensvorschriften des Art. 104c EGV zur Feststellung eines übermäßigen Haushaltsdefizits wurden als zu „kompliziert und zeitraubend“ bezeichnet; denkbar wären „inhaltliche, vor allem aber verfahrensmäßige Straffungselemente, z.B. ein automatisches statt ein in einem komplizierten Beschlußverfahren zu aktivierendes Eintreten von Sanktionen bei Überschreiten der Maastrichter Budgetkriterien“⁸. Auch Italiens Bilanzminister Masera sprach die Problematik mit offenen Worten an und stellte sich hinter die deutschen Forderungen⁹. Auf dem informellen ECOFIN-Gipfel in Valencia stieß das deutsche Ansinnen nicht auf Widerspruch, so daß der deutsche Finanzminister einen konkreten Vorschlag ausarbeiten ließ, der Anfang November öffentlich gemacht wurde. Die Eckpunkte der Selbstverpflichtung der Teilnehmerländer¹⁰ sollten danach sein:

- Die Wachstumsraten der Staatsausgaben sollten mittelfristig möglichst unter dem Zuwachs des Sozialprodukts liegen.
- Die 3%-Grenze soll auch in wirtschaftlich ungünstigen Zeiten nicht überschritten werden. Das bedeutet eine mittelfristige Obergrenze von 1% des BIP in wirtschaftlichen Normallagen.

- Automatisch sei folgender Sanktionsmechanismus in Gang zu setzen: Der betroffene Mitgliedstaat habe eine unverzinsliche „Stabilitätseinlage“ von 0,25 % des BIP pro angefangenen Prozentpunkt der Defizitüberschreitung zu hinterlegen. Ist nach zwei Jahren die Obergrenze immer noch verfehlt, wird die Einlage in eine Geldbuße umgewandelt.
- Zur Umsetzung und Abstimmung dieser Selbstverpflichtung bilden die Teilnehmerstaaten einen europäischen Stabilitätsrat.

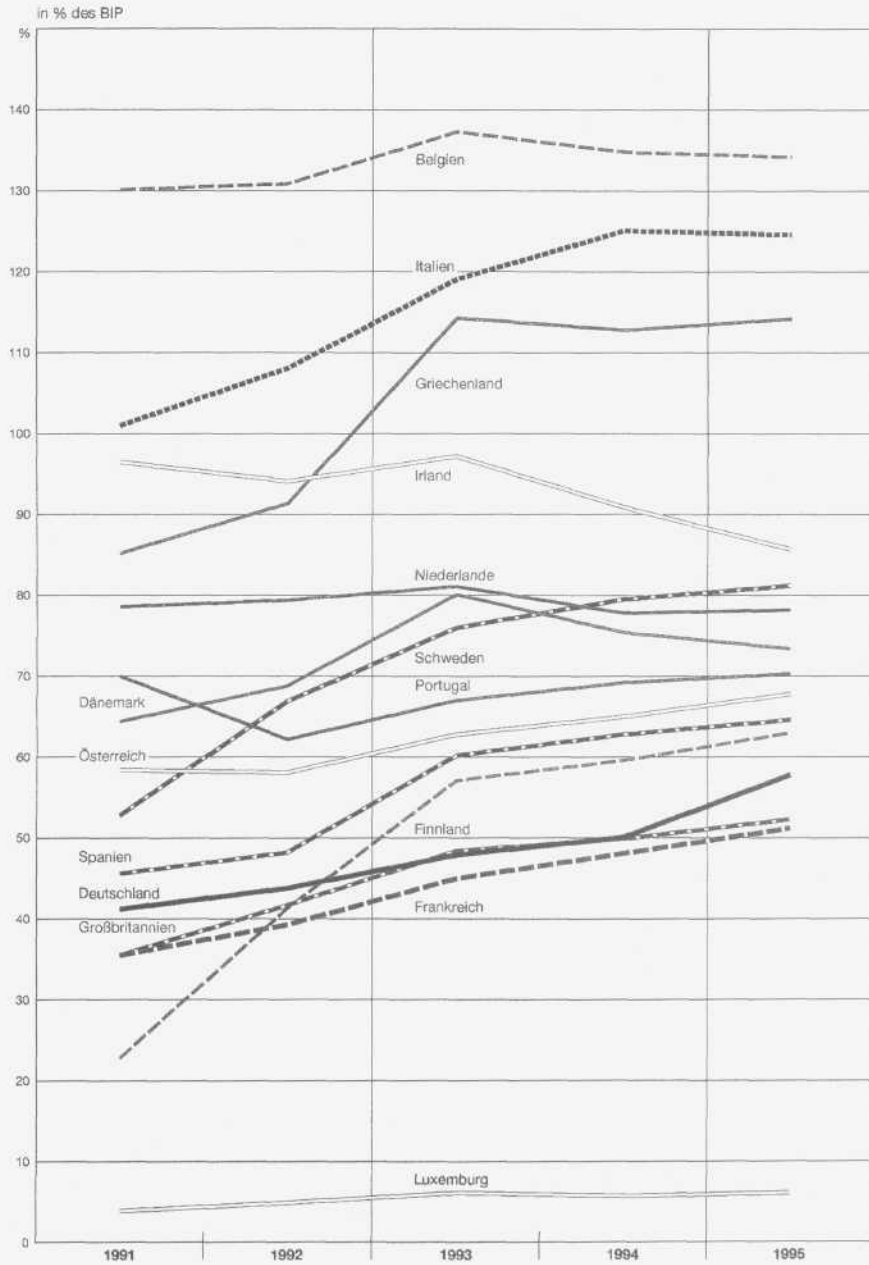
Frankreich stellte sich hinter die Zielrichtung des deutschen Vorstoßes, ohne die Einzelheiten selbst zu kommentieren. Der Madrid-Gipfel des Europäischen Rates im Dezember 1995 schloß die Debatte vorerst damit ab, daß er die Absicht der Kommission „mit Interesse zur Kenntnis“ nahm, „1996 ihre Schlußfolgerungen zu der Frage vorzulegen, wie die Haushaltsdisziplin und die haushaltspolitische Koordinierung im Einklang mit den im Vertrag formulierten Verfahren und Grundsätzen sichergestellt werden können“, wie es in den „Schlußfolgerungen des Vorsitzes“ hieß.

Die „Ins and Outs“-Problematik

Die Beziehungen zwischen den vom Beginn an der Währungsunion teilnehmenden Ländern und den übrigen Gemeinschaftsländern, den sog. Derogationsländern, waren frühzeitig Thema öffentlicher Meinungsäußerungen. Insbesondere Notwendigkeit und Ausgestaltung eines EWS-ähnlichen Arrangements wurden gründlich diskutiert. Vor allem sei die Funktionsfähigkeit des Binnenmarktes zu sichern, die durch erratische Wechselkursschwankungen erheblich gefährdet sei. Auf der anderen Seite dürfe der „Euro“ als zukünftige Ankerwährung nicht durch falsch ausgestaltete, also etwa durch „symmetrische“ Interventionsverpflichtungen in seiner Stabilitätsorientierung gefährdet werden¹¹. Jedes Land sei selbst gefordert, seine Währung durch eine stabilitätsorientierte Geld- und Wirtschaftspolitik zu sichern. Gegen spekulative Attacken, die keinen Bezug zur Entwicklung der ökonomischen Fundamentaldaten haben, sollte freilich solidarisches Handeln möglich sein. Nachhaltige Schwankungen der realen Wechselkurse sind binnenmarktschädlich und müssen eingegrenzt werden. Die in den zuständigen Gremien zu behandelnden Fragen drehten sich daher um (1) die Sicherung des Handlungsspielraums der EZB, (2) ein geeignetes, weitgehend entpolitisiertes Entscheidungssystem für nominale Wechselkursänderungen (evtl. Initiativrecht des EZB-Präsidenten), (3) ein differenziertes System abgestufter Bindungsintensitäten, die den Derogationsländern je nach stabilitätspolitischen Fähigkeiten und Fortschritten zuzuordnen wären, und (4) eine sog. „escape clause“, falls die Interventionsverpflichtungen der EZB ihren Stabilitätskurs gefährden könnten.

Vorgesehen ist, spätestens bei der Auswahl der zur Teilnahme zugelassenen Länder Anfang 1998 ein funktionsfähiges Arrangement in seinen Kernelementen präsentieren zu können, um der Europäischen Zentralbank eine umgehende Entscheidung nach ihrer Errichtung zu ermöglichen.

Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte in den EU-Ländern



Quellen: EU-Kommission und nationale Statistiken.

Stand des Konvergenzfortschritts in der EG*

WWU Kriterium erfüllt

WWU-Schwellenwert ¹	Veränderung der Verbraucherpreise (Interimspreisindex) gegen Vorjahr in %				Finanzierungs-saldo d. öffentl. Haushalte in % des BIP ¹		Bruttoschuldenstand d. öffentl. Haushalte in % des BIP ¹		Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen in % ⁴			
	1995		Durchschnitt 3/95 - 2/96		1994	1995	1994	1995	1995		Durchschnitt 3/95 - 2/96	
	(a)	(b)	(a)	(b)					(a)	(b)	(a)	(b)
Land:												
Deutschland	1,6	1,6	1,5	1,5	-2,6	-3,5	50,4	58,1	6,9	6,9	6,6	6,6
Frankreich	1,7	1,7	1,8	1,8	-6,0	-5,0	48,4	51,5	7,5	7,5	7,3	7,3
Italien	5,4	5,4	5,6	5,6	-9,0	-7,4	125,4	124,9	12,2	12,2	11,9	11,9
Großbritannien	3,0	3,0	3,2	3,2	-6,8	-5,1	50,1	52,5	8,3	8,3	8,1	8,1
Spanien	4,7	4,7	4,5	4,5	-6,6	-5,9	63,0	64,8	11,3	11,3	10,9	10,9
Niederlande	1,1	1,1	1,0	1,0	-3,2	-3,1	78,0	78,4	6,9	6,9	6,6	6,6
Belgien	1,4	1,4	1,4	1,4	-5,3	-4,5	135,0	134,4	7,5	7,5	7,2	7,2
Schweden	2,9	2,9	2,7	2,7	-10,4	-7,0	79,7	81,4	10,2	10,2	9,8	9,8
Österreich	2,0	2,0	1,9	1,9	-4,4	-5,5	65,2	68,0	7,1	7,1	6,9	6,9
Dänemark ³	2,3	2,3	2,2	2,2	-3,8	-2,0	75,6	73,6	8,3	8,3	8,0	8,0
Finnland	1,0	1,0	0,9	0,9	-5,8	-5,4	59,8	63,2	8,8	8,8	8,3	8,3
Portugal	3,8	3,8	3,5	3,5	-5,8	-5,4	69,4	70,5	11,4	11,4	11,1	11,1
Griechenland	9,0	9,0	8,7	8,7	-11,4	-9,3	113,0	114,4	17,3	17,3	16,7	16,7
Irland	2,4	2,4	2,2	2,2	-2,1	-2,7	91,1	85,9	8,3	8,3	8,0	8,0
Luxemburg	1,9	1,9	1,7	1,7	2,2	0,4	5,9	6,3	6,1	6,1	6,1	6,1
ausgewählte Nichtmitglieder												
Schweiz	2,0	2,0	1,9	1,9	-3,0	-3,5	47	49	4,5	4,5	4,3	4,3
Norwegen	2,5	2,5	2,1	2,1	-0,8	0,7	53	54	7,4	7,4	7,1	7,1

* ohne Wechselkurskriterium

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (einschl. Sozialversicherungen), 1995 geschätzt.² Die Inflationsrate darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte übersteigen. – Die Rendite langfristiger öffentlicher Anlagen darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als zwei Prozentpunkte übertreffen. Die nachfolgenden Schwellenwerte für die Inflationsrate und die Rendite beziehen sich jeweils auf (a) das preisstabilste Mitgliedsland und (b) den ungewichteten Durchschnitt der drei preisstabilsten Mitgliedsländer. Die Erfüllung der Kriterien wird an beiden Schwellenwerten gemessen.³ Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte nicht korrigiert um die Vermögenswerte des Dänischen Sozialrentenfonds gegenüber nicht zum staatlichen Sektor gehörenden Bereichen, um die öffentlichen Einlagen bei der Zentralbank zur Verwaltung der Währungsreserven und um Schulden im Zusammenhang mit öffentlichen Unternehmen. Sie belaufen sich zusammengenommen auf 23,1% des BIP im Jahre 1995.⁴ Renditen: Alle Laufzeiten.

Anmerkung: Der Vertrag dürfte davon ausgehen, daß die Schwellenwerte hinsichtlich Inflationsrate und Rendite in der Regel auf der Basis des preisstabilsten Mitgliedstaats zu ermitteln sind. Abweichungen von dieser Regel wären folglich nur gerechtfertigt, wenn der Stabilitätsverlauf des „besten“ Landes auf außergewöhnlichen Umständen beruhen würde (wie etwa extremen Unterschieden im Konjunkturverlauf). In solchen Fällen könnte ein am ungewichteten Durchschnitt der drei stabilsten Länder orientierter Schwellenwert eine denkbare Alternative darstellen.

Quellen: Europäische Kommission, BIZ, EWI, OECD und nationale Statistiken.

Konvergenzkriterien und Konjunkturlage

Es konnten, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaße, Konvergenzfortschritte bei der Annäherung der Inflationsraten auf niedrigem Niveau, bei den Zinsen sowie bei der Wechselkursstabilität verzeichnet werden, während weiterhin erhebliche Konvergenzdefizite bei den öffentlichen Finanzen bestehen. Der Rückgang der Inflationsraten in fast allen Mitgliedstaaten hat sich fortgesetzt, so daß elf (bzw. neun¹²) Mitgliedstaaten das Preisstabilitätskriterium erfüllt hatten. Der Schwellenwert wurde lediglich von Griechenland, Italien, Portugal und Spanien überschritten, wobei aber auch der Abstand zu den preisstabileren Ländern abgebaut wurde. Dies ist nicht zuletzt den stabilitätsorientierten Geldpolitiken der EU-Zentralbanken zu verdanken. Man muß dies auch in engem Zusammenhang mit den in zahlreichen Mitgliedstaaten in Gang gesetzten Verfahren zur Herbeiführung der Unabhängigkeit der Zentralbanken sehen. Das Zinskriterium wurde von zehn Ländern (mit Ausnahme von Schweden die gleichen, die das Preisstabilitätskriterium erfüllten) erreicht. Dabei hat sich das Renditeniveau in den meisten Mitgliedstaaten nach unten abgeflacht; insbesondere näherten sich die Hochzinsländer dem Niveau der Niedrigzinsländer an. Was die Wechselkursstabilität anbetrifft, so fiel die Volatilität der Nicht-EWS-Länderwährungen Lira und Pfund-Sterling auf. Die Währungen Belgiens, Deutschlands, Luxemburgs, der Niederlande und Österreichs blieben von Spannungen weitestgehend unberührt. Mit Ausnahme des irischen Pfunds bewegten sich alle Währungen des Wechselkursmechanismus gegenüber der D-Mark wieder innerhalb des engen Bandes von $\pm 2,25\%$. Außerordentlich unbefriedigend ist die Lage der öffentlichen Haushalte, da die konjunkturelle Belebung nicht konsequent genug zum Abbau längerfristig aufgestauten Konsolidierungsbedarfs genutzt wurde. 1995 konnten lediglich drei Länder (Dänemark, Irland, Luxemburg) und annähernd die Niederlande gemessen am Haushaltsdefizit eine tragbare Haushaltslage nachweisen. Selbst Deutschland mußte aus Gründen der Glaubwürdigkeit hinnehmen, daß es wieder in das Ratsverfahren zur Feststellung eines übermäßigen Haushaltsdefizits einbezogen wird, denn mit 3,5% des BIP wurde die Defizitobergrenze überschritten. Dabei muß betont werden, daß die Haushaltskonsolidierung als Gebot ökonomischer Vernunft im nationalen Interesse liegt, um Grundlagen für nachhaltiges Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen dauerhaft legen zu können. Insofern üben die Maastrichter finanzpolitischen Konvergenzkriterien lediglich einen zusätzlichen Druck aus, das Notwendige zu tun.

Ausblick

Von zentraler Bedeutung wird im kommenden Jahr die Frage sein, ob die Konjunktur ausreichend angesprungen ist und die Konsolidierungsanstrengungen vom Erfolg gekrönt sein werden. Nur dann wird die Verschiebungsdiskussion verstummen und uneingeschränkt ausreichend „Dampf im Kessel“ bleiben, um die zahlreichen sonstigen Hausaufgaben fristgerecht erfüllen zu können. Dazu gehören

(1) die Festlegung der juristischen und technischen Eckdaten für ein neues EWS-II zwischen den Ländern der Kernunion und den Derogationsländern, (2) die Frage des Verfahrens zur Festlegung der Umrechnungskurse zwischen „Euro“ und nationalen Währungen, (3) die Festlegung der Optionen für die EZB hinsichtlich des geldpolitischen Konzepts und der Instrumente durch das EWI sowie (4) zahlreiche zentralbanktechnische Detailfragen, wie etwa die Verteilung zukünftiger Notenbankgewinne. Schließlich steht insbesondere in Deutschland noch die große Herausforderung ins Haus, durch sachgerechte Aufklärungsaktionen die Akzeptanz der neuen Währung entscheidend zu erhöhen. Der Rang des Angestrebten bestimmt den Rang der nötigen Anstrengungen. Die säkulare Bedeutung des Ziels erfordert gerade in der vor uns liegenden Phase verstärktes Engagement aller Beteiligten.

Anmerkungen

- 1 Vgl. Meister, Edgar: Die Zukunft der Zahlungsmittel aus der EU-Perspektive, Vortrag im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Tagung 1995 der Österreichischen Nationalbank, wiederabgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln (PA) 38 (1995), S. 8.
- 2 Vgl. etwa Bertuch-Samuls, Axel: Kritische Masse?, in: Deutsche Sparkassenzeitung v. 9.6.1995 oder „Grüger: Grünbuch-Szenario führt zu Chaos“, in: BVR-aktuell v. 6.9.1995.
- 3 Vgl. Pressedienst des Bundesverbandes deutscher Banken v. 31.5.1995.
- 4 Presseerklärung des Europäischen Währungsinstutits v. 19.6.1995.
- 5 Vgl. Europäisches Währungsinstutit: Der Übergang zur einheitlichen Währung, Presseerklärung November 1995, S. 3.
- 6 Vgl. „Währungsunion muß vertagt werden – Baden-Württembergs Minister Spöri sorgt sich um Arbeitsplätze“, in: Süddeutsche Zeitung v. 11.1.1996; „Schröder fordert Verschiebung der EWWU“, in: Handelsblatt v. 15.1.1996; „Lafontaine notfalls für Verschiebung“, in: Handelsblatt v. 18.1.1996.
- 7 Tietmeyer, Hans: Die Wirtschafts- und Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft. Rede auf einer Veranstaltung des BDI und Capital, wiederabgedr. in PA 10 (1996), S. 5.
- 8 So ein Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank lt. Handelsblatt v. 19.9.1995.
- 9 Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 18.9.1995.
- 10 Pressemitteilung des Bundesministeriums der Finanzen v. 10.11.1995; wiederabgedr. in PA 77 (1995), S. 6-9.
- 11 Vgl. Welteke, Ernst: Europe on its Way to Economic and Monetary Union, Rede auf einer Konferenz in Helsinki, wiederabgedr. in PA 60 (1995), S. 6.
- 12 Bei Verwendung der noch nicht verbindlichen, teilharmonisierten Indizes fielen Großbritannien und Schweden für 1995 knapp heraus.

Weiterführende Literatur

- Deutsche Bundesbank: Szenarium für den Übergang auf die einheitliche europäische Währung, in: Monatsbericht Januar 1996, S. 55-63.
- Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1995, insbes. Teil III im Abschnitt „Währung und Wirtschaft“.
- Masera, Rainer: Haushalt und Verfassung – Revisionshypothesen im Lichte des Maastricht-Vertrages, in: Auszüge aus Presseartikeln 64 (1995), S. 1-4.
- Remsperger, Hermann, Uwe Angenendt: Zum Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken, in: BHF-Bank: Volkswirtschaft und Kommunikation (Diskussionsbeiträge), Frankfurt/Main 1995.
- Vehrkamp, Robert B.: Vom Europäischen Währungssystem zur Währungsunion – Konzepte und Strategien für einen stabilitätsgerechten Übergang, Wiesbaden 1995.