Währungspolitik

DETLEV W. RAHMSDORF

Die europäische Währungspolitik stand im Berichtszeitraum überwiegend im Zeichen der Regierungsverhandlungen, die im Dezember 1991 in Maastricht mit einem außerordentlich weitreichenden Ergebnis abgeschlossen wurden. Noch nie hat in der europäischen Währungsgeschichte ein umfassender Souveränitätstransfer in diesem Politikbereich ein derart detailliertes Planungsstadium erreicht – zumindest, wenn man das durch die Regierungen vertraglich Niedergelegte zum Maßstab nimmt. Die Festlegung eines endgültigen Eintrittsdatums in die dritte Stufe – spätestens am 1. Januar 1999 – hat Befürworter wie Gegner einer europäischen Einheitswährung überrascht. Trotz eines Statuts für die ins Auge gefaßte Europäische Zentralbank (EZB), das große Ähnlichkeit mit der deutschen Notenbankverfassung aufweist, brach nach Bekanntwerden der Einzelheiten der Maastrichter Vereinbarungen in der deutschen Öffentlichkeit ein heftiger Meinungsstreit über das Für und Wider der damit einhergehenden Abschaffung der D-Mark aus. Die in Maastricht ungeklärte Frage des Standorts der EZB wie auch des zu Beginn der zweiten Phase am 1. Januar 1994 einzurichtenden Vorläufers, des Europäischen Währungsinstituts (EWI), wurde in Deutschland mehr und mehr mit der noch zu gewährleistenden Ratifizierung verknüpft. Frankfurt als Sitz der EZB wäre danach das bestgeeignete Symbol für den erklärten Willen, die zukünftige Europawährung mindestens so stabil zu halten wie die D-Mark in den vergangenen vier Jahrzehnten. An anderen europäischen Finanzplätzen wurden ebenfalls die Anstrengungen verstärkt, sich als Standort zu empfehlen. Laut Art. 37 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (EZBS) ist die Sitzfrage von den Staats- und Regierungschefs bis Ende 1992 zu entscheiden.

Die EWS-Paritäten konnten 1991 gehalten werden, obwohl einige Währungen Schwächeperioden durchzustehen hatten. Frankreich und zuletzt Großbritannien lagen erstmals seit fast zwei bzw. zweieinhalb Jahrzehnten bei einzelnen Monatszahlen für die Inflationsmessung (Jahresvergleich) unter den deutschen Werten, wenngleich insbesondere im Falle Großbritanniens die Vergleichbarkeit nur begrenzt gegeben ist. Anfang April 1992 ist der portugiesische Escudo mit der erweiterten Bandbreite von ±6% Teilnehmerwährung des EWS-Wechselkursverbundes geworden, so daß nur noch die griechische Drachme nicht dazugehört.

Die Debatte vor Maastricht

Im Juni betonte der deutsche Bundeskanzler in einem Schreiben an den amtierenden Ratspräsidenten, daß die Bundesregierung auf volle Parallelität zwischen der

Verwirklichung der Politischen Union und der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) bestehen werde[1]. Drei Monate vor der Abschlußkonferenz in Maastricht wurden erste Vorschläge der niederländischen Ratspräsidentschaft hinsichtlich strenger wirtschaftlicher Konvergenzbedingungen insbesondere von den Südländern hart kritisiert. Aber auch die Formulierungen zur ECU und zu den Aufgaben der Notenbanken im Bereich bestehender ECU-Clearingsysteme in der zweiten Phase blieben nicht ohne Kritik, da dies die laufende Geldpolitik beeinträchtigen könnte und die gegenwärtige Korb-ECU mit der zukünftigen Einheitswährung allenfalls – wenn überhaupt – den Namen gemeinsam habe. In einer Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages wurden die Bedenken noch einmal gebündelt vorgetragen. "Orientierungen oder gar Leitlinien einer politischen Instanz für die Geldpolitik ... würden die Unabhängigkeit der Zentralbank untergraben", hieß es etwa in einer Stellungnahme[2], die vor dem Hintergrund wiederholter Forderungen der französischen Regierung nach einer Art Wirtschaftsregierung zu sehen war. Große Sorgen gab es weiterhin in der Frage, inwieweit die Wechselkurspolitik durch den Ministerrat bestimmt werden sollte. Auch der Weg in die Endstufe, insbesondere die institutionelle Ausgestaltung der zweiten Phase, geriet in die Debatte, da man eine "Grauzone" geldpolitischer Verantwortlichkeiten befürchtete. Die von einigen Delegationen angesteuerte organisatorische und personelle Infrastruktur hätte ein ungestörtes Handeln der bis zu Beginn der dritten Stufe alleinverantwortlichen nationalen Notenbanken nicht erwarten lassen. Mehrere Stellungnahmen (u. a. des HWWA, BDI, DIW, DIHT) forderten[3], daß in der zweiten Phase die nationalen Zentralbanken in die Unabhängigkeit zu entlassen seien. Dies sei der beste Test für die Ernsthaftigkeit der Regierungen, ein unabhängiges EZBS in der Endstufe zu akzeptieren. Ein Vertreter der niederländischen Zentralbank steuerte die bemerkenswerte Feststellung bei: "Aber gerade weil Deutschland auf dem Währungsgebiet Konzessionen machen soll, ist es in der Lage, Bedingungen zu stellen. Und es ist m. E. sowohl im Interesse Deutschlands als auch im Interesse Europas, daß die Bedingungen darauf zugeschnitten werden, eine stabilitätsorientierte Politik in der zukünftigen Wirtschafts- und Währungsunion sicherzustellen"[4].

Im November 1991 spitzte sich die Debatte erneut zu, als die Einzelheiten des nun so bezeichneten "Europäischen Währungsinstituts" bekannt wurden. Befürchtungen wurden laut, daß "dieses Institut Rechte und Pflichten haben soll, die – also bereits ab 1994 – in den Kernbereich nationaler geldpolitischer Souveränität gehen"[5]. Ausgedehnte Vorab-Konsultationspflichten nationaler Notenbanken, eine von den nationalen Notenbankgouverneuren verselbständigte Institutsleitung, als auch weitgehende Rechte für den Einsatz übertragener Währungsreserven hätten den Weg in die erwähnte "Grauzone" weiter geebnet. Eine große britische Finanzzeitung warnte daher: "So long as the EC is not in EMU, the Bundesbank should be allowed to do what it does best, without back-seat driving from the EMI. The EMI should be a forum and a think-tank, not an infant central bank"[6].

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hielt es erneut für notwendig, der Bundesregierung eine Stellungnahme zur Errichtung einer WWU vorzulegen

und sie Ende November 1991 zu veröffentlichen[7]. In anderen Mitgliedstaaten intensivierte sich die öffentliche, nicht zuletzt parlamentarische Debatte, die insbesondere in Großbritannien in eindrucksvoller Weise den Rang der bevorstehenden Entscheidungen dokumentierte. Unterschiedliche Interessenlagen wurden deutlich. Der spanische Premierminister etwa ließ zwei Wochen vor Maastricht durchblicken, daß ohne vernünftige Lösungen für einen "Kohäsionsfonds" mit seiner Unterschrift nicht zu rechnen sei[8]. Wenige Tage vor dem Gipfel erreichte das Thema die deutsche Boulevardpresse, deren Breitenwirkung auch die politischen Entscheidungsträger überraschte, die sich bis zu diesem Zeitpunkt vornehmlich mit den Problemen der Wiedervereinigung beschäftigt sahen.

Die Beschlüsse von Maastricht

Laut Unionsvertrag[9] geht die Verantwortung für eine einheitliche Geldpolitik in der Gemeinschaft mit Beginn der Endstufe völlig auf die Organe des EZBS über, das aus der EZB und den nationalen Notenbanken besteht. Während einer Übergangszeit, die am 1. Januar 1994 beginnt, wird ein eng begrenzter Aufgabenkatalog von einem Europäischen Währungsinstitut zu erfüllen sein, dessen Präsident zwar von außen kommen, aber von den EG-Notenbankgouverneuren vorgeschlagen werden soll. Die Statuten des EZBS/EZB und des EWI wurden als Protokolle, die als solche auch ratifiziert werden müssen, dem Unionsvertrag beigefügt.

Über das Vertragswerk zur WWU war auf der Regierungskonferenz nach einjährigen Verhandlungen weitgehend Einvernehmen erzielt worden. Zu den noch zu lösenden Fragen, die den Staats- und Regierungschefs zur Entscheidung vorlagen, hatten insbesondere das Beschlußverfahren für den Übergang zur Stufe 3 der WWU sowie eine Reihe von Vorbehalten verschiedener Länder gezählt. Zur Lösung trugen schließlich Initiativen von deutscher und französischer Seite bei. Der französische Präsident schlug vor, den 1. Januar 1999 als festen Termin für den Eintritt in die dritte Stufe zu vereinbaren. Der deutsche Bundeskanzler forderte, die Irreversibilität des Übergangs festzuschreiben. Als Folge umfaßt das Entscheidungsverfahren zum Übergang in die Endstufe der WWU nun mehrere Stufen. Kommission und EWI haben rechtzeitig vor Ende 1996 Berichte über die Konvergenzfortschritte der Mitgliedstaaten vorzulegen. Diese Fortschritte werden an bestimmten Kriterien[10] gemessen, nämlich:

- an der Preissteigerungsrate, die niedrig sein soll und um nicht mehr als 1,5% über der Inflationsrate der – höchstens drei – stabilsten Länder liegen darf;
- am Haushaltsdefizit, das gemessen an im Vertrag festgelegten Bezugsgrößen nicht "übermäßig" sein darf;
- an der Mitgliedschaft im engen EWS-Band, die zwei Jahre lang ohne größere Spannungen und ohne Abwertung möglich gewesen sein soll;
- an den Zinsabständen gegenüber den – höchstens drei – stabilsten Ländern, die im langfristigen Bereich nicht mehr als 2 Prozentpunkte betragen sollen.

Der Ministerrat (ECOFIN-Rat) bewertet aufgrund dieser Berichte mit qualifizierter Mehrheit erstens, ob jeder einzelne Mitgliedstaat die notwendigen Bedingun-

gen für die Teilnahme an einer einzigen Gemeinschaftswährung erfüllt und zweitens, ob eine Mehrheit der Mitgliedstaaten diese Bedingungen erfüllt. Dies soll gewährleisten, daß die politische Entscheidung darüber, welche Mitgliedstaaten die Voraussetzungen für eine Teilnahme an der Währungsunion erfüllen, in höchstmöglichem Maße von (ökonomischen) Konvergenzkriterien bestimmt wird. Der Ministerrat in Besetzung der Staats- und Regierungschefs entscheidet sodann bis spätestens Ende 1996 mit qualifizierter Mehrheit, ob eine Mehrheit der Mitgliedstaaten die obigen Voraussetzungen erfüllt und ob es für die Gemeinschaft zweckmäßig ist, in die dritte Stufe einzutreten. Ist bis Ende 1997 der Zeitpunkt für den Beginn der dritten Stufe aber nicht festgelegt worden, so beginnt die dritte Stufe – sozusagen automatisch[11] – am 1. Januar 1999.

Ergänzend zu diesen Vertragsbestimmungen bestätigt eine Protokollerklärung den irreversiblen Charakter des Prozesses. Danach soll kein Mitgliedstaat verhindern können, daß der für den 1. Januar 1999 vorgesehene Übergang zur Endstufe der WWU vollzogen wird. Soweit es um die Beurteilung der Konvergenzkriterien geht, dürfen die Mitgliedstaaten sich mithin nicht von sachfremden, sondern ausschließlich von den spezifizierten ökonomischen Kriterien leiten lassen. Kein Land soll, auch wenn es selbst die Kriterien nicht erfüllt, willkürlich die erforderliche qualifizierte Mehrheit hintertreiben. Ein gewisser politischer Ermessensspielraum ergibt sich eigentlich nur bei der Frage, ob ein "übermäßiges Defizit" gemäß Art. 104 Abs. 6 des Unionsvertrages vorliegt: "Der Rat entscheidet mit qualifizierter Mehrheit auf Empfehlung der Kommission und unter Berücksichtigung der Bemerkungen, die der betreffende Mitgliedstaat gegebenenfalls abzugeben wünscht, nach Prüfung der Gesamtlage, ob ein übermäßiges Defizit besteht." Im Absatz 3 dieses Artikels heißt es außerdem schon für die Abfassung des Berichts (durch Kommission und EWI): "... berücksichtigt werden ferner alle sonstigen einschlägigen Faktoren, einschließlich der mittelfristigen Wirtschafts- und Haushaltslage des Mitgliedstaates." Damit ist auch hier eine Relativierung gegebener Haushaltsdefizite durch optimistische Prognosen und dementsprechende Pläne möglich. Die Mitgliedstaaten, die Gemeinschaftsinstitutionen und alle übrigen zuständigen Einrichtungen sollen dessenungeachtet im Laufe des Jahres 1998 die technischen Vorbereitungen dafür treffen, daß die Europäische Zentralbank am 1. Januar 1999 uneingeschränkt arbeitsfähig ist.

Grundsätzlich beteiligen sich an der dritten Stufe die Mitgliedstaaten, die die Konvergenzkriterien erfüllen. Großbritannien hat sich durch ein Protokoll mit Vertragsrang eine Sonderstellung in der WWU gesichert. Es ist demnach nicht verpflichtet, in die Stufe 3 der WWU einzutreten, bevor seine Regierung und sein Parlament dies beschlossen haben. Dänemark schließlich ließ feststellen, daß es nach seiner Verfassung gehalten ist, vor einer Teilnahme an der Endstufe ein Referendum durchzuführen. Sofern das Referendum negativ ausfällt, würde Dänemark von den WWU-Vorschriften freigestellt. Für Deutschland wurden keine relevanten Sondervereinbarungen, etwa eine vertragliche Befassung des Bundestages bei Eintritt in die dritte Stufe, getroffen (sog. Parlamentsvorbehalt). Dennoch wurde in der Folge wiederholt die Forderung laut, auch in Deutschland

vor Eintritt in die dritte Stufe den Bundestag und auch den Bundesrat mit diesem Thema "zu befassen"[12], was immer dies heißen mag.

Reaktionen auf Maastricht

Die vorweihnachtlichen Gipfelbeschlüsse stießen auf ein gemischtes Echo. Am zukünftigen Notenbankstatut wurde die eindeutige Aufgabenbeschreibung mit einer klaren Orientierung auf das Ziel der Preisstabilität, die Verankerung der Unabhängigkeit gegenüber politischen Instanzen (etwa dem Ministerrat, der Kommission oder den nationalen Regierungen) sowie das Verbot der Notenbankfinanzierung öffentlicher Defizite gelobt. Auch die Vorschläge zur Begrenzung der Haushaltsdefizite insgesamt galten als beachtliches Ergebnis, wiewohl das Verfahren zur Bestimmung eines "übermäßigen Defizits" als äußerst schwerfällig und politischer Einflußnahme zugänglich erscheint. Kritik entzündete sich indes vornehmlich am Automatismus des Übergangsverfahrens, zahlreichen Details der Konvergenzkriterien (nicht zuletzt der Relativierung des Preisstabilitätsziels), der Einrichtung eines schwer begrenzbaren "Kohäsionsfonds", aber auch dem Ungleichgewicht zwischen WWU und der Substanz der Politischen Union. Der frühere Bundeswirtschaftsminister Schiller zog in einem vielbeachteten Beitrag die Perspektive noch weiter und schloß in seinem "Plädoyer gegen die schnelle Verwirklichung einer europäischen Währung" mit der Bewertung: "Ein Blick auf die Risiken einer Wirtschafts- und Währungsunion in dieser Zeit läßt erkennen, daß eine Vertiefung dieses Ausmaßes die Gräben für viele Staaten, die in die EG wollen, tief aufreißen, ja unübersteigbar machen würde"[13]. Auch die konservative deutsche Wirtschaftspresse schlug eher kritische Töne wegen der "Automatik '98" an, die ein "Reißbrettentwurf" der "Konstruktivisten in den Amtsstuben der Politik" sei und einen "Hauch von Unwirklichkeit über die Beschlüsse von Maastricht" lege[14]. In der Tat erfüllten zum Zeitpunkt des Gipfels nur drei der zwölf Mitgliedstaaten die geforderten Konvergenzkriterien; selbst Deutschland hätte danach das Klassenziel nicht erreicht.

Die Bundesregierung reagierte mit einer Anzeigenkampagne, um aufkeimende Ängste durch weitere Sachaufklärung zu dämpfen. Insbesondere der Finanzminister war bemüht zu erläutern, wie "die deutsche Stabilitätspolitik zum Modell und zum Maßstab für die europäische Währungspolitik geworden" sei[15]. Als die Bundesbank am 19. Dezember für viele Marktteilnehmer überraschend die Leitzinsen auf ein historisches Rekordniveau schleuste, leitartikelte eine große englische Finanzzeitung mit Bezug auf Maastricht: "Bundesbank bites back"[16], obwohl der Bundesbankpräsident diesen Zusammenhang auf der Pressekonferenz nach der Zentralbankratssitzung zurückwies[17]. Bei dieser Gelegenheit wurde auch öffentlicher Klärungsbedarf in der Frage der Umstellungsmodalitäten von der D-Mark in die zukünftige Einheitswährung angemeldet, denn von nun an würden Anleihen, soweit deren Rückzahlungstermine hinter den ins Auge gefaßten Eintrittsterminen in die dritte Stufe liegen, als mit einer gewissen Unsicherheit behaftet gesehen. Der Zinserhöhungsschritt wurde im übrigen zunächst von den

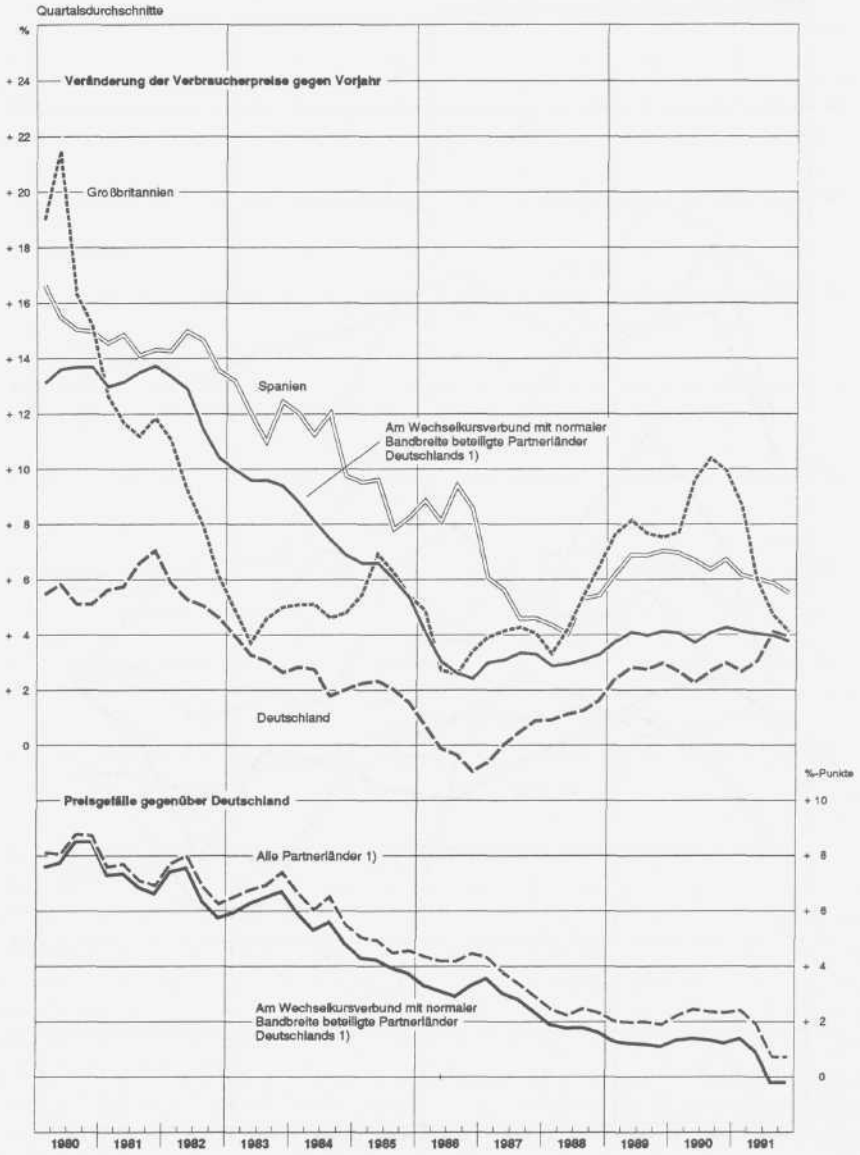
meisten EG-Partnern kritisch betrachtet und z. B. vom französischen Staatspräsidenten als Bonner "Abkehr vom Geist von Maastricht" bezeichnet[18]. Wenig später freilich wurde allgemein anerkannt, daß bei dem gegebenen Inflationstrend und der ihn begleitenden Akzeleration im Geldmengenwachstum in Deutschland gar keine Alternative bestand. Die Märkte hatten denn auch schneller als die Politik die Botschaft verstanden; das eindrucksvolle Stabilitätssignal bewirkte am langen Ende des Laufzeitenspektrums eine Zinssenkung, die insbesondere auch den Hypothekenzinsen zugute kam.

Am Tage der Unterzeichnung der Maastrichter Verträge – dem 7. Februar 1992 – wurde, nachdem es zuvor einige Spekulationen über die Haltung der Bundesbank gegeben hatte, eine einstimmig verabschiedete Stellungnahme des Zentralbankrates veröffentlicht, der "die vorgesehene institutionelle Ausgestaltung der Endstufe" als "weitgehend im Einklang mit den Empfehlungen der Bundesbank" stehend bezeichnete. Die Frage, ob eine WWU überhaupt errichtet werden soll, sei aber eine Entscheidung, die "in der Kompetenz von Regierung und Parlament" liege. Außerdem wurde betont, daß die Terminvorgaben "hohe Anforderungen an die Stabilitätspolitik der Mitgliedstaaten und die auf Gemeinschaftsebene zu treffenden Entscheidungen" stellen[19]. Damit wurde jedermann deutlich, daß die Bundesbank ihren konsequenten Stabilitätskurs auch und gerade wegen Maastricht beibehalten mußte. Vorhaltungen, die aus Geschäftsinteresse in manchen Geschäftsbankkreisen gepflegt wurden, daß die deutsche Zinspolitik "für das EWS ein Crash-Test" sei und von einer "weitreichenden Abneigung gegen die Europäische Währungsunion" geleitet[20] wäre, entbehrten jeder Grundlage. Im Gegenteil, nur eine rechtzeitige Ausrichtung der Geld-, Finanz- und Lohnpolitik an das vom Unionsvertrag Vorgegebene ermöglicht die Einführung einer einheitlichen Europawährung im angestrebten Zeithorizont. Dies gilt nicht nur für die Partnerstaaten, sondern für Deutschland selbst, insbesondere aufgrund der Ankerfunktion, die die deutsche Währung im EWS praktisch ausübt.

Ausblick

Wie der beigefügten Konvergenz-Tabelle zu entnehmen ist, stehen noch einige schmerzhafte Anpassungsprozesse in mehreren Partnerstaaten bevor, wenn man das ehrgeizige Zeitkorsett einhalten will. Weitreichende Konvergenzprogramme wurden bereits von den meisten Mitgliedstaaten vorgelegt. Eine Aufweichung der Kriterien für den Beitritt in die Endstufe wäre jedenfalls ein falscher Weg, nicht nur für das proklamierte Ziel einer echten Stabilitätsgemeinschaft, sondern für Europa insgesamt. Aber auch im institutionellen Bereich sind noch umfängliche Aufgaben zu erledigen. Die nationalen Notenbanken sollten alsbald in die Unabhängigkeit entlassen werden, soweit dies nicht schon geschehen ist. Eine glaubwürdige Konzeption für eine einheitliche europäische Geldpolitik mit einer effizienten Geldmengensteuerung, die nach dem "Tage X" des Eintritts in die dritte Stufe vor allem mit der Illusion autonomer nationaler Währungen neben der europäischen Einheitswährung aufräumt, steht noch vor der Ausarbeitung.

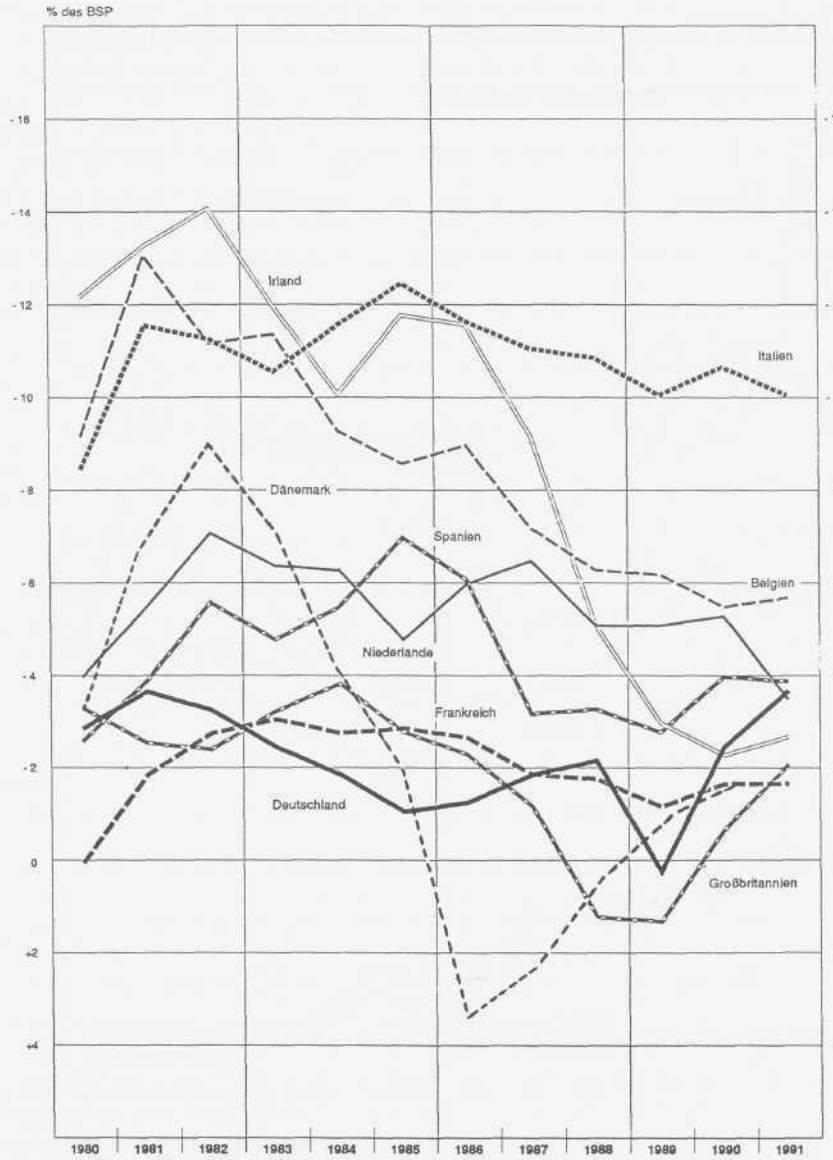
Verbraucherpreise ausgewählter EG-Länder und Preisgefälle gegenüber Deutschland



1) Gewogen mit den privaten Verbrauchsausgaben der Jahre 1986 - 1988.

Quelle: Deutsche Bundesbank, IWF und nationale Statistiken.

Finanzierungssalden des Gesamtstaates in den EWS-Ländern



Quelle: Deutsche Bundesbank, IWF und nationale Statistiken.

Erfüllungsgrad der Konvergenz-Kriterien für die Währungsunion

Kriterium erfüllt — Stand: 21. 4. 1992

EG-Staaten	Verschuldung Ia	Verschuldung Ib	Inflationsrate II	Abwertungskriterium III	Zinsniveau IV
Belgien	6,5	128,1	2,7	ja	8,7
Dänemark	1,3	62,3	2,3	ja	9,8
Deutschland	4,6	45,4	4,8	ja	8,1
Frankreich	1,6	37,3	3,2	ja	8,9
Griechenland	15,3	86,0	18,2	nein	20,8
Großbritannien	2,2	44,5	4,0	nein	9,3
Irland	3,8	97,4	3,7	ja	8,8
Italien	10,1	103,3	6,3	nein	10,9
Luxemburg	-1,6	4,7	2,8	ja	8,1
Niederlande	4,8	78,8	4,2	ja	8,4
Portugal	5,5	63,8	9,4	nein	13,2
Spanien	2,7	44,5	6,9	nein	11,9

Ia = Jährliche Neuverschuldung darf 3% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nicht überschreiten.
Ib = Gesamtverschuldung darf 60% des BIP nicht überschreiten.
II = Der Anstieg der Verbraucherpreise soll im Jahr vor dem Übergang zur dritten Stufe um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte höher liegen als der Durchschnitt der drei "stabilsten" EG-Staaten.
III = Währung mindestens zwei Jahre lang ohne Abwertung innerhalb der engen Bandbreite des EWS-Wechselkursmechanismus.
IV = Das langfristige Zinsniveau in Prozent soll mindestens ein Jahr lang nicht um mehr als 2 Prozentpunkte höher liegen als in den drei "stabilsten EG-Staaten.

LZB in Hessen

Auch die konkreten Modalitäten des geldpolitischen Instrumenteneinsatzes – dazu gehört etwa das Thema Mindestreserve – harren einer Abstimmung und Festlegung. Nicht zuletzt müssen die Umstellungsmodalitäten, vor allem die Konversionsraten von den nationalen Währungen in die neue Einheitswährung und das Verhältnis zur alten Korb-ECU geklärt werden. Insbesondere die Anleihemärkte bedürfen einer frühzeitigen Beruhigung durch klare Vorgaben. Entscheidend bleibt freilich zunächst die politische Frage, ob überhaupt eine Ratifikation der Verträge in allen zwölf Mitgliedstaaten gelingt[21]. Währungsfragen sind Kernfragen nationaler Souveränität. Ob der Weg in die Supranationalität in (West-)Europa tatsächlich derzeit beschritten werden kann, muß jetzt in allen Mitgliedstaaten in den gewohnten Entscheidungsverfahren des jeweiligen politischen Systems ermittelt werden.

Anmerkungen

1 Vgl. VWD-Finanz- und Wirtschaftsspiegel v. 7. 6. 1991.
2 Vgl. die Ausführungen des Vizepräsidenten der Deutschen Bundesbank vor dem Finanzausschuß des Deutschen Bundestages, nachgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), "Auszüge aus Presseartikeln" (PA) Nr. 69 (1991), S. 2.
3 Deutsche Bundesbank (Hrsg.): PA Nr. 69 (1991), S. 16 ff.
4 Ebd., S. 15.
5 Vgl. Thomas, Karl: "Integration der Finanzmärkte", Vortrag vor dem Institut für Kapitalmarktforschung an der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt/M., wiederabgedruckt in Deutsche Bundesbank (Hrsg.): PA Nr. 84 (1991), S. 8.
6 Vgl. "The debate over the EMI", in: Financial Times v. 14. 11. 1991.
7 Vgl. Pressenotiz der Deutschen Bundesbank v. 28. 11. 1991.
8 Vgl. Financial Times v. 2. 12. 1991 mit der Überschrift "Spain raises threat of Maastricht veto".
9 Zu den Einzelheiten vgl. jeweils "Vertrag über die Europäische Union", in: Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung Nr. 16 v. 12. 2. 1992.
10 Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 44. Jg., Heft 2 (1992), S. 50.
11 Vgl. dazu auch BHF-BANK-Wirtschaftsdienst, "Europäische Währungsunion: Zwischen Automatismus und Ermessensfreiheit", Nr. 1666 v. 7. 3. 1992.
12 Vgl. Ergebnisprotokoll der Ministerpräsidentenkonferenz in Bonn v. 12. 3. 1992.
13 Schiller, Karl, in: Der Spiegel, 45. Jg., Heft 50 (1991) v. 9. 12. 1991, S. 131.
14 Barbier, Hans, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 11. 12. 1991.
15 Vgl. Handelsblatt v. 9. 12. 1991.
16 Vgl. Financial Times v. 20. 12. 1991.
17 Vgl. Protokoll der Pressekonferenz nach der Zentralbankratssitzung am 5. 12. 1991, in: Deutsche Bundesbank: PA Nr. 100, S. 1–4, hier S. 3.
18 Vgl. VWD-Finanz- und Wirtschaftsspiegel v. 8. 1. 1992.
19 Vgl. Pressenotiz der Deutschen Bundesbank v. 7. 2. 1992, wiederabgedruckt in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Heft 2 (1992), S. 54.
20 Vgl. Handelsblatt v. 6. 1. 1992 über eine Pressekonferenz einer deutschen Großbank.
21 Das Manuskript wurde vor dem Referendum in Dänemark abgeschlossen.

Weiterführende Literatur

Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: Jahresbericht (Juli 1990 – Dezember 1991).

Bockelmann, Horst: Key Aspects of European Monetary Union, in: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, BIS Review, Nr. 69 v. 10. 4. 1991, S. 1–7.

Deutsche Bundesbank: Internationale Organisationen und Abkommen im Bereich von Währung und Wirtschaft, Sonderdruck Nr. 3, 3., ergänzte Auflage, Frankfurt 1990.

Deutsche Bundesbank: Die Beschlüsse von Maastricht zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht Februar 1992, S. 45–54.

Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1992, Teil A II.2.

Gesellschaft für Forschung und Entwicklung, Chancen und Risiken des Finanzplatzes Frankfurt im Gemeinsamen Europäischen Binnenmarkt: HLT-Report Nr. 311, Wiesbaden, 1991.

Landeszentralbank in Hessen: Finanzplatz Frankfurt mit Fortschritten und neuen Perspektiven, Heft 9/1992.

Tietmeyer, Hans: Währungsunion – ein Weg ohne Umkehr, in: Integration, 15. Jg., 1 (1992), S. 17–24.

Weber, Manfred (Hrsg.): Europa auf dem Weg zur Währungsunion, Darmstadt 1991.