Währungspolitik

DETLEV W. RAHMSDORF

In der europäischen Währungspolitik liegt eine ereignisreiche Zeit hinter uns. Am 1. Juli 1990 begann für die Gemeinschaft die erste Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion – zufällig am gleichen Tag, an dem die deutsch-deutsche Währungsunion Realität wurde. Im Oktober traten nach langen Jahren des Zögerns die Briten dem Wechselkursmechanismus des EWS bei, und zwar ausgerechnet zu einem Zeitpunkt, da ihre Inflationsrate gerade zweistellig geworden war. Dem Ausschuß der Notenbankgouverneure der Gemeinschaft gelang es, sich unter Vorsitz des deutschen Notenbankpräsidenten im November 1990 auf ein Statut einer künftigen Europäischen Zentralbank zu einigen, das außergewöhnliche Ähnlichkeit mit der deutschen Notenbankverfassung aufweist. Mitte Dezember schließlich begann die Regierungskonferenz über die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU). Der bisherige Verlauf läßt erkennen, daß insbesondere zwischen den deutschen, französischen und britischen Verhandlungsdelegationen noch hart gerungen werden muß, ehe ratifizierungsfähige Vorschläge für ein Europäisches Zentralbanksystem (EZBS) vorliegen. Hauptstreitpunkt bleibt die Übergangsphase, die sog. "zweite Phase" in der Terminologie des Delors-Berichts, deren Start-Datum mit dem 1. Januar 1994 zwar festgelegt werden konnte, deren Inhalt aber weiter völlig unklar erscheint.

Wiederholt gab es öffentlichen Streit über die Frage, ob ein engerer Block von Kernländern, die sich um die D-Mark gruppieren, schneller voranschreiten sollte. Vor allem Regierungsvertreter südlicher EG-Mitgliedstaaten wehrten sich erbittert gegen derartige Vorstellungen. Dem britischen Vorschlag der Einführung einer "hard-ecu" blieb nur ein Schattendasein in der öffentlichen Diskussion beschieden. Andere Formen der Härtung der bestehenden Währungskorb-ECU wurden indes intensiver in Betracht gezogen.

Straffer Zeitplan und dadurch ausgelöste Aktivitäten

Wenige Tage vor dem offiziellen Start in die erste Phase der Europäischen Währungsunion versuchte Großbritannien durch den Vorschlag, eine sog. "harte ECU" als 13. (Parallel-)Währung einzuführen, aus der europapolitischen Isolierung herauszukommen. Nachdem schon im einstimmig verabschiedeten Delors-Bericht das Parallelwährungskonzept abgelehnt worden war, gab man allerdings selbst in der britischen Presse diesem Vorstoß wenig Realisierungschancen. "This is a step backwards", lautete das eindeutige Urteil[1]. Obwohl der Vorschlag weiter präzisiert und nachhaltig in den zuständigen Gremien von Großbritannien verfolgt

wurde, erhöhten sich die Umsetzungschancen dieses Ansatzes nicht. Vor allem in der Bundesrepublik wurde befürchtet, daß durch das Nebeneinander nationaler Zentralbanken und des vorgesehenen Fonds, der die "hard ecu" emittieren soll, eine Grauzone der Verantwortlichkeiten für die Geld- und Währungspolitik in Europa geschaffen würde. Im übrigen konnte man aufgrund der geringen Durchsetzungschancen gegenüber den stabilen nationalen Währungen, die auf eine lange Tradition breiter Akzeptanz in der Bevölkerung verweisen können, auch in integrationspolitischer Sicht dem britischen "Befreiungsschlag" nicht viel abgewinnen. Er wäre ein "Umweg"[2], der nicht einmal sicher zum Ziel führen würde. Einen anderen Weg schlug indes Belgien ein. Im Juni 1990 erklärte der belgische Premierminister in einer Regierungserklärung, man werde den belgischen Franc an die stärkste Währung der EG, die D-Mark, binden.

Nach der Sommerpause legte die Deutsche Bundesbank eine Stellungnahme zur Errichtung einer EWWU vor[3]. In ihr wurden auf die nach wie vor bestehenden Divergenzen in der Kosten- und Preisentwicklung, bei den staatlichen Budgetdefiziten und den Leistungsbilanzsalden hingewiesen. Für die Gestaltung der Endstufe wurden unverzichtbare Gestaltungselemente für die Währungsunion formuliert, darunter u. a.:

- eine Geldpolitik auf Gemeinschaftsebene müsse einheitlich und verbindlich sein; dies könne nur durch ein gemeinschaftliches Europäisches Zentralbanksystem (EZBS) geschehen;
- dieses EZBS müsse in institutioneller, funktioneller und personeller Hinsicht unabhängig sein;
- die notwendige Einheitlichkeit der Geldpolitik werde nur möglich sein, wenn zuvor die nationalen Zentralbanken der Mitgliedsländer ein gleiches Maß an Unabhängigkeit erhalten wie das EZBS auf Gemeinschaftsebene;
- das EZBS müsse die alleinige Zuständigkeit für Devisenmarktinterventionen erhalten;
- das EZBS dürfe keinerlei Verpflichtungen unterliegen, den öffentlichen Haushalten der Gemeinschaft oder in den Mitgliedstaaten Kredite zu gewähren.

Für den Eintritt in die Endphase wurden klare Konvergenzbedingungen formuliert[4]. Zu den wichtigsten gehörten:

- die Inflation müsse in allen Mitgliedsländern weitgehend eliminiert und die Preisdivergenzen praktisch verschwunden sein;
- die Budgetdefizite sollten bei allen teilnehmenden Mitgliedstaaten dauerhaft tragbar und auf ein stabilitätspolitisch unproblematisches Maß reduziert sein;
- die Nachhaltigkeit des Konvergenzerfolges sollte marktmäßig erkennbar sein, mithin in einer weitgehenden Annäherung der Zinsen an den Kapitalmärkten zum Ausdruck kommen.

Die Stellungnahme fand volle Unterstützung in der Bundesregierung. "Termine schaffen keine Konvergenz", hieß es in einer Reaktion des Finanzministers[5].

Anfang Oktober trat Großbritannien dem Wechselkursmechanismus des EWS mit einer Bandbreite von 6% bei. Der bilaterale Leitkurs des Pfund Sterling wurde mit 2,95 DM festgelegt. Die britische Währung neigte zunächst innerhalb

des breiten Bandes zur Schwäche; immerhin lag die Inflationsrate zum Eintrittszeitraum im zweistelligen Bereich und die britische "minimum lending rate" bei 15%. Bis April 1991 lagen Preisindizes und Zinsniveau jedoch wahrnehmbar niedriger; das Pfund streifte die 3-DM-Grenze. Ob das ehrgeizige Ziel der Regierung, die Inflationsrate bis Ende 1991 auf 5,5% zu senken, realisiert werden kann, bleibt allerdings fraglich. Die ebenfalls im Oktober 1990 einseitig erklärte EWS-Anbindung Norwegens wurde als Absicht gedeutet, am Aufbau einer Zone monetärer Stabilität in Europa mitzuwirken.

Im Vorfeld des Europa-Gipfels in Rom spielte die Terminfrage eine wichtige Rolle. Die EG-Kommission strebte eine Vorverlegung des Eintritts in die zweite Phase auf den 1. Januar 1993 an. Andere, so etwa der deutsche Bundeskanzler oder die spanische Regierung plädierten für einen Eintrittstermin ein Jahr später. Der Europäische Rat beschloß schließlich Ende Oktober, den späteren Termin zu wählen und fügte gleichzeitig eine Reihe von Bedingungen hinzu[6]. Darüber hinaus wurde vereinbart, spätestens drei Jahre nach Beginn der zweiten Stufe über die Fortschritte in der realen Konvergenz Bericht erstatten zu lassen, um die Entscheidung über den Übergang in die dritte Stufe vorzubereiten. Großbritannien sah sich nicht in der Lage zuzustimmen, ließ aber erkennen, daß man sich an den beiden im Dezember beginnenden Regierungskonferenzen beteiligen werde. Wenig Zustimmung fanden die Formulierungen der "Schlußfolgerungen" des Vorsitzes des Europäischen Rates, die eine inhaltliche Beschreibung der zweiten Phase hätten liefern sollen. Über die "Koordinierung der Geldpolitiken" und die Aufgaben, "die Entwicklung der ECU zu überwachen"[7], läßt sich gerade unter Währungsexperten vortrefflich streiten.

Der Alltag der Geldpolitik blieb davon weiterhin unberührt. Als die Bundesbank Anfang November 1990 den Lombardsatz erhöhte, schrieb eine angesehene britische Finanzzeitung: "No wonder other members of the ERM dream of raping the Bundesbank via what was euphemistically described in the Rome communiqué as strengthening 'the coordination of monetary policies' in the second stage of EMU ... But the Bundesbank will defend its virtue as long as it can. So indeed it should. A central bank prepared to raise rates a month before an election is precisely what Europe needs"[8]. Frankreich sah sich immerhin in der Lage, sich diesmal vom deutschen Zinserhöhungsschritt abzukoppeln und senkte kurz nach der deutschen Maßnahme die Interventionssätze. Die konjunkturelle Situation in beiden Ländern lief in entgegengesetzten Bahnen. In der Bundesrepublik hatte der aufgrund der Wiedervereinigung einsetzende Verschuldungsschub der öffentlichen Hand eine gelockerte Geldpolitik ohnehin in den Bereich der Unmöglichkeit verwiesen.

Notenbankpräsidenten schließen Arbeiten am Statutenentwurf ab

Mitte November 1990 legte der Vorsitzende des Ausschusses der EG-Notenbankgouverneure, der ehemalige deutsche Bundesbankpräsident Karl Otto Pöhl, rechtzeitig zur Vorbereitung der Regierungskonferenz einen detaillierten Entwurf

eines Statuts eines Europäischen Zentralbanksystems vor. Er ließ erkennen, daß man in praktisch allen Grundsatzfragen Einigkeit erzielt hatte. Man kann dies durchaus als Meilenstein auf dem Wege zum einheitlichen europäischen Währungsraum bezeichnen. Das neue System solle aus einer Europäischen Zentralbank (EZB) und den weiterbestehenden nationalen europäischen Notenbanken bestehen. Das EZBS solle der Preisstabilität verpflichtet und unabhängig von den nationalen Regierungen und den EG-Instituten sein. Auch das geforderte Verbot der Notenbankfinanzierung öffentlicher Stellen konnte durchgesetzt werden; Artikel 21 des Entwurfs verweigert der EZB und den nationalen Zentralbanken die Möglichkeit, öffentlichen Stellen Überziehungskredite oder jede andere Art von Kreditfazilitäten einzuräumen. Über die zu diesem Zeitpunkt noch offengebliebene Frage der Gewinnverteilung einigte man sich allerdings erst im April 1991. Fragen der Kompetenzabgrenzung in der externen Währungspolitik konnten freilich nicht eindeutig geklärt werden – ein Manko, das von einigem Gewicht ist.

Trotz der bemerkenswerten Leistung der Zentralbankgouverneure steht der entscheidende Durchbruch auf der politischen Entscheidungsebene weiterhin in den Sternen. Verschiedene Äußerungen des französischen Finanzministers sowie ein Kommuniqué des französischen Kabinetts ließen erneut große Zweifel aufkommen, ob die ordnungspolitischen Grundauffassungen ausreichend angenähert seien. Danach ließe sich die Unabhängigkeit einer Europäischen Zentralbank aus französischer Sicht "nur im Zusammenhang mit einer starken Wirtschaftsregierung" verstehen. Diese müsse "völlig demokratisch sein und die Nationalstaaten unmittelbar verpflichten können, die weiterhin für die Wirtschaftspolitik grundsätzlich zuständig sind"[9]. Man konnte dies nur als Versuch der politischen Kontrolle der zukünftigen Europäischen Zentralbank verstehen, ein Ansatz, der leicht in Kollision mit dem Unabhängigkeitspostulat gerät. Irritiert hatte auch eine Antwort des französischen Finanzministers auf eine Interviewfrage, die auf die gegenwärtige Notenbankverfassung in Frankreich und die Notwendigkeit ihrer Modifikation abzielte: "Wir können sehr gut am Europäischen Zentralbanksystem partizipieren, ohne das Statut der Banque de France zu ändern"[10], lautete die nicht gerade vielversprechende Replik.

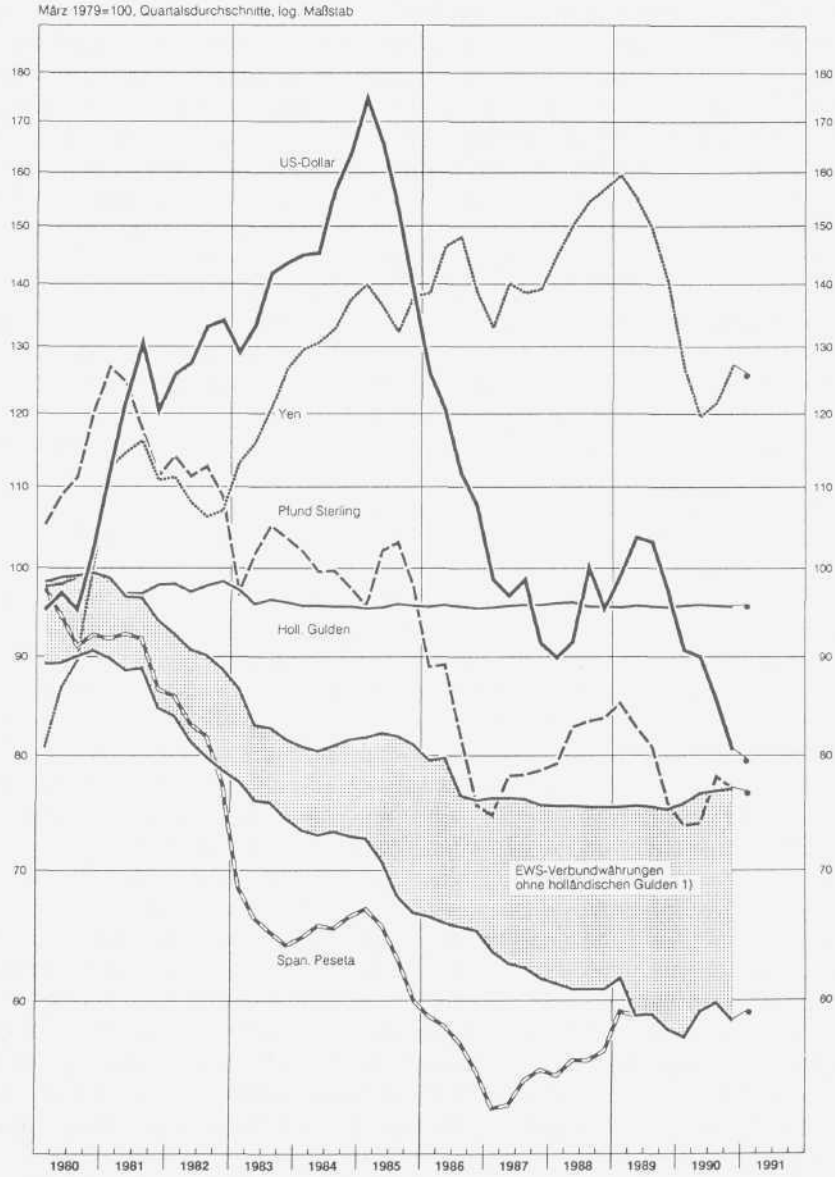
Mitte Dezember, bei der Eröffnung der Regierungskonferenz über die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, legte der deutsche Finanzminister offen, daß für die zweite Phase zunächst nur an eine Hochstufung des "Ausschusses der Zentralbankgouverneure" in einen "Rat" der Notenbankchefs zu denken sei und nicht etwa an eine sofortige Errichtung der "Europäischen Zentralbank". Schon die Bezeichnung hätte Unklarheit aufkommen lassen müssen, wer in dieser Phase die Letztverantwortung für die Geldpolitik zu tragen habe. Daher die Klarstellung: "Diese neue Institution wäre die Keimzelle für die zukünftige Europäische Zentralbank. Sie würde aber noch keine Zentralbank-Aufgaben ausüben"[11].

Im neuen Jahr entwickelte sich die Konjunkturlage in der Bundesrepublik und den meisten anderen Mitgliedstaaten der Gemeinschaft weiter diametral auseinander. Rezessive Tendenzen in Frankreich, Italien und Großbritannien kontrastierten mit einem Rekordwachstum in Deutschland – zumindest in den alten

Bundesländern mit 4,6% für 1990 –, das ungebremst weiterlief. Dies bewirkte unterschiedliche Vorstellungen über die angemessene weitere Zinsentwicklung in der EG. Hinzu kam, daß der kräftige Anstieg der Neuverschuldung in Deutschland eine Zinsabrüstung schon von der Marktentwicklung her unmöglich machte. Im Gegenteil, Ende Januar mußte die Bundesbank ihre Leitzinsen heraufsetzen, da sie sonst ihre Geldmarktsteuerung dauerhaft gefährdet hätte; die Marktsätze hatten sich nachhaltig nach oben entwickelt. Dies trug den deutschen Währungshütern kräftige Attacken, insbesondere aus den südlichen EG-Ländern ein. Der Zeitpunkt galt insbesondere als unglücklich, da der Krieg am Golf gerade voll entbrannt war. Die Finanzmärkte nahmen die Nachricht indessen richtig auf. Die Zinssätze am sog. "langen Ende", also für langlaufende DM-Anleihen, hatten sich nach drei Wochen um rd. 1/2% zurückentwickelt: "Die weitergehende Botschaft der Bundesbank haben die Märkte ... verstanden und danach gehandelt"[12]. Das Vertrauen in die Fortführung einer konsequenten Stabilitätspolitik in Deutschland – wenn es sein muß auch zur Korrektur von Fehlern in anderen Politikbereichen – erschien wiederhergestellt. Im übrigen waren in der Folgezeit andere EG-Notenbanken durchaus mehrfach in der Lage, ihre Zinssätze zu senken, ohne daß es zu Problemen im EWS kam. Das relativ und absolut gesehen hohe deutsche Zinsniveau gefährdete nicht den Zusammenhalt des EWS; es war vielmehr Ausdruck einer in den Märkten entwickelten Vorstellung über Notwendigkeiten und Risiken des Finanzierungsbedarfs in Deutschland aufgrund der hohen Wiedervereinigungslasten wie auch der Beteiligung an den Kosten des Golf-Krieges[13]. Dies blieb auch für die Wechselkurseinschätzungen der D-Mark nicht ohne Folgen. Anfang 1991 neigte die deutsche Währung denn auch zur Schwäche.

In die laufenden Regierungsverhandlungen brachten mehrere Delegationen mehr oder weniger detailliert ausgearbeitete Vorschläge zur Änderung des EWG-Vertrags ein. Der Ende Februar vorgelegte deutsche Vorschlag formulierte erneut in aller Klarheit die Bedingungen für den Eintritt in die zweite Phase, u. a. das uneingeschränkte Ratifikationserfordernis, den Ausschluß des Einsatzes des Notenbankinstrumentariums zur Finanzierung von Haushaltsdefiziten und das Erfordernis genügender und dauerhafter Konvergenzfortschritte. Demgegenüber erzeugte der französische Vorschlag einige Sorgen in deutschen Notenbankkreisen. Völlig unverständlich und mit der alleinigen Verantwortung des EZBS für eine zukünftige einheitliche europäische Geldpolitik nicht zu vereinbaren sind z. B. Überlegungen, wonach der Ministerrat allgemeine Vorschriften für die Verfahren der Geldmengensteuerung und eventueller Steuerungsmaßnahmen beschließen solle, wie in einem Artikel des Vertragsentwurfs vorgeschlagen wird[14]. Auch die Verantwortlichkeiten für die Wechselkurspolitik sind nach diesem Entwurf kompetenzmäßig zu weit in den politischen Raum verlagert. Mit dem siebten Vorschlag zur Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion im April 1991 legte die luxemburgische Präsidentschaft einen Kompromiß vor, der die Gründung der EZB auf den Jahresbeginn 1996 verlegte, die Bestellung des "Rates der Notenbankgouverneure" aber um ein halbes Jahr vorzog. Auch dieser Vorstoß erzeugte sofort beides, Gegenreaktionen[15] und Zustimmung[16].

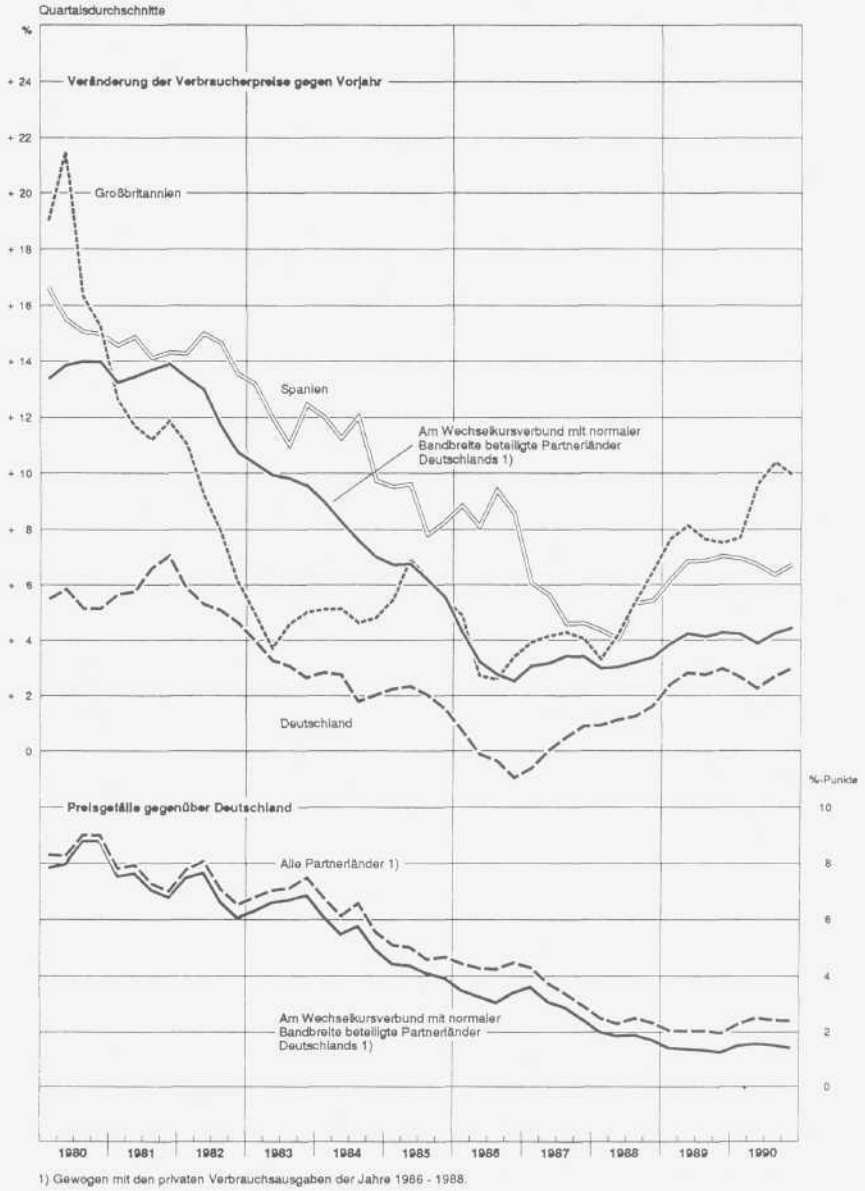
Längerfristige Wechselkursentwicklung der EWS-Währungen und anderer Währungen gegenüber der D-Mark



1) Dargestellte Spanne bemißt sich nach der jeweils stärksten und schwächsten Partnerwährung der D-Mark. Einschließlich spanische Peseta ab Juni 1989 und Pfund Sterling ab Oktober 1990.- • Letzter Stand: Februar 1991.

Quelle: Deutsche Bundesbank, IWF und nationale Statistiken.

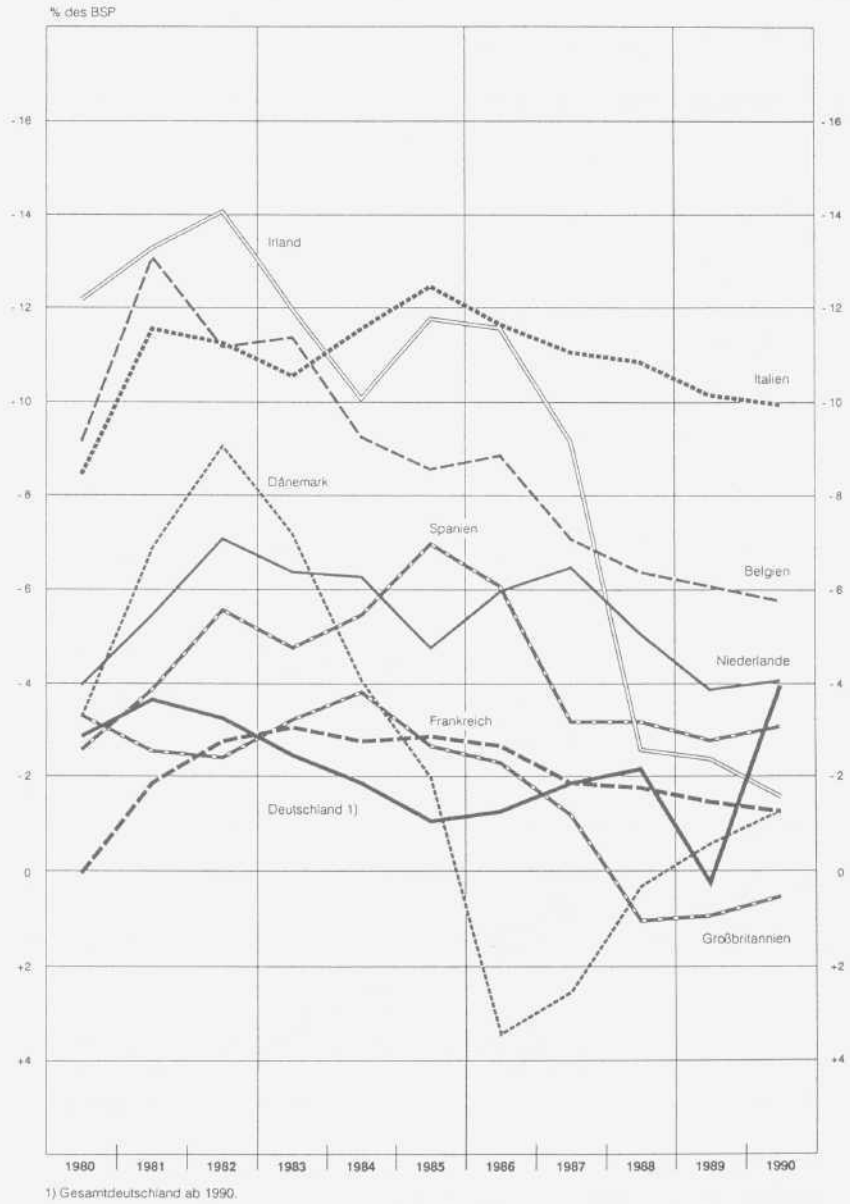
Verbraucherpreise ausgewählter EG-Länder und Preisgefälle gegenüber Deutschland



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, IWF und nationale Statistiken.

Finanzierungssalden des Gesamtstaates in den EWS-Ländern



1) Gesamtdeutschland ab 1990.

Quelle: Deutsche Bundesbank, IWF und nationale Statistiken.

Ausblick

Der Fortgang der Regierungsverhandlungen wird zeigen, wie stabil und ausbaufähig der durchaus erkennbare Annäherungsprozeß in den ordnungspolitischen Grundauffassungen gediehen ist. In der ökonomischen Konvergenz bedarf es noch erheblicher Verbesserungen, um an einen baldigen Eintritt in die entscheidende Phase des währungspolitischen Integrationsprozesses, insbesondere seinen institutionellen Teil, zu denken. Bei den Inflationsraten und den Haushaltsdefiziten zum Beispiel ist – wie aus den Graphiken zu entnehmen – der entscheidende Schritt nach vorn leider noch nicht geschafft. Sogar unter den am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Mitgliedstaaten haben die Geldentwertungsraten zugenommen. Auch die Spitzenwerte für die Budgetdefizite im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit mehr als 18% in Griechenland und rd. 10% in Italien (bei einer Schuldenrelation zum BIP von über 100%)[17] lassen weiterhin große Skepsis hinsichtlich einer schnellen Verwirklichung der nötigen Konvergenzfortschritte angebracht erscheinen. Hier jedoch liegt der entscheidende Schlüssel für den erfolgreichen Abschluß eines der Kernstücke des europäischen Integrationsprozesses, der Europäischen Währungsunion. Eine einheitliche Währung, die von einer genuin supranationalen Europäischen Zentralbank emittiert und in ihrem inneren Wert glaubhaft gesichert wird, wäre in der Tat eine der großartigsten, da schwierigsten Errungenschaften des europäischen Einigungswerks. Neben einer verstärkt auf Stabilität ausgerichteten Geldpolitik aller EG-Mitgliedsländer gehört eine konsequente Anwendung bindender Regeln zur Abwehr übermäßiger Haushaltsdefizite in der projektierten zweiten Phase zu den wichtigsten Erfolgselementen, die dieses hehre Ziel noch in diesem Jahrtausend erreichbar erscheinen lassen. Bis dahin wird die D-Mark ihre Rolle als Ankerwährung und Gravitationszentrum eines Kerns von Ländern gleicher stabilitätspolitischer Orientierung weiter ausfüllen müssen. Damit sehen sich auch in Deutschland Tarifpartner und die öffentliche Hand in einer besonderen Verantwortung, die über das eigene Land hinausreicht. Die Sicherung der Geldwertstabilität verträgt weder in Deutschland noch in der Gemeinschaft eine Pause kontemplativer Nachlässigkeit.

Anmerkungen

1 Vgl. den Kommentar von Samuel Brittan in der Financial Times v. 21. 6. 1990 mit dem Titel "Spare us a 13th".

2 So der deutsche Bundesbankpräsident am 19. 7. 1990 in einem Pressegespräch, wiederabgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), "Auszüge aus Presseartikeln", Nr. 73/1990, S. 5.

3 Vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Oktober 1990, S. 41–45, hier insbes. S. 42–43.

4 Ebd., S. 44.

5 Lt. VWD-Wirtschaftsspiegel v. 21. 9. 1990.

6 Vgl. die Schlußfolgerungen des Vorsitzes des Europäischen Rates, Rom, v. 27./28. 10. 1990, abgedruckt als Dok. Nr. 3 in diesem Band.

7 Ebd.

8 Financial Times v. 5. 11. 1990.

9 Kommuniqué des französischen Kabinetts v.

5. 12. 1990, nachgedruckt in: Frankreich-Info, hrsg. von der Presse- und Informationsabteilung der französischen Botschaft v. 7. 12. 1990.

10 Vgl. Interview mit dem französischen Finanzminister in: "Les Echos" v. 19. 11. 1990; ebenso hatte sich der britische Schatzkanzler auf eine gleichartige Frage in bezug auf die Bank of England geäußert. Vgl. Financial Times v. 2. 1. 1991.

11 Äußerung des deutschen Finanzministers zur Eröffnung der Regierungskonferenz über die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, wiederabgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), "Auszüge aus Presseartikeln", Nr. 98/1990. S. 2.

12 Thomas, Karl: Gedanken zur Währungspolitik, wiederabgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), "Auszüge aus Presseartikeln", Nr. 14/1991, S. 6.

13 Die Zahlungen des Bundes als Beitrag zu den Kosten des Golf-Krieges hatten in den ersten beiden Monaten des Jahres zu einem ungewöhnlichen und im Ausland vielbeachteten Defizit in der deutschen Leistungsbilanz geführt; vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, April 1991, S. 12.

14 Vgl. Thomas, Karl: Gedanken zur Währungspolitik, a. a. O., S. 7.

15 Vgl. Börsen-Zeitung v. 25. 4. 1991.

16 Vgl. VWD-Finanz- und Wirtschaftsspiegel v. 26. 4. 1991.

17 Vgl. Geschäftsbericht 1990 der Deutschen Bundesbank, S. 9; Italien muß im übrigen eine Herabstufung seines "Rating" (Bewertung des Kreditausfallrisikos) bei einer großen amerikanischen Rating-Agentur befürchten. Vgl. Handelsblatt v. 26./27. 4. 1991.

Weiterführende Literatur

Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: Entwurf eines Statuts des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Basel 1990 (neueste Fassung vom April 1991).

Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.): Europäische Wirtschafts- und Währungsunion – Voraussetzungen für eine Stabilitätsgemeinschaft, Dokumentation eines Symposiums, Bonn 1990.

Deutsche Bundesbank: Internationale Organisationen und Abkommen im Bereich von Währung und Wirtschaft, Sonderdruck Nr. 3, 3. Aufl., Frankfurt 1986.

Franz, Otmar (Hrsg.): Die Europäische Zentralbank, Bonn 1990.

Frenkel, Michael/Klein, Martin: Fiskalpolitischer Harmonisierungszwang durch die Europäische Währungsunion?, in: Wirtschaftsdienst, hrsg. v. HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Heft 3 (1991), S. 137–143.

Gros, Daniel/Thygesen, Niels: The Institutional Approach to Monetary Union in Europe, in: The Economic Journal, September 1990, S. 925–935.

Issing, Otmar: Europäische Währungsintegration – Ausgangslage, Strategien, Risiken, in: Kantzenbach, Erhard (Hrsg.), Probleme der Vollendung des Binnenmarktes in Europa nach 1992, Berlin 1990, S. 111–136.

Pöhl, Karl Otto: Prospects of the European Monetary Union, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln Nr. 87 (1990), S. 1–4.

Scharrer, Hans-Eckart: Die Stufe zum Europäischen Zentralbanksystem, Kurzfassung eines Vortrags, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 30 (1991), S. 7–9.

Thomas, Karl: Europas Währungsordnung im Wandel – Plädoyer für ordnungspolitische Festigkeit, Vortrag vor der Irving-Fisher-Gesellschaft am 24. 10. 1990, Wiederabdruck in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 92 (1990), S. 4–5.