

Europäische Zentralbank

Martin Selmayr

Das nur moderate Wirtschaftswachstum in den zwölf Staaten des Euro-Währungsgebiets, die unverändert problematische Lage der öffentlichen Finanzen und die politische Krise der EU nach den negativen Verfassungsreferenden in Frankreich und den Niederlanden stellte die EZB im Berichtszeitraum vor erhebliche Herausforderungen. Die europäische Währungsbehörde hielt dennoch unbeirrt an ihrer vorrangigen Verpflichtung auf die Preisstabilität fest und erwies sich so in der Krise als eines der wenigen stetigen Elemente europäischer Politik.

Geldpolitische Entscheidungen

Die EZB sah im Berichtszeitraum keinen Anlass, die Leitzinsen im Euro-Währungsgebiet zu verändern. Diese verblieben auf dem historisch niedrigen Niveau von 2 % (seit 6. Juni 2003). Stabil blieb auch die Inflationsrate, die im Jahresdurchschnitt 2004 bei 2,1 % (Juni 2005: 2,1 %) und damit nur leicht über dem EZB-Verständnis von Preisstabilität („nahe, aber unter 2 %“) lag. Die EZB hielt jedoch Wachsamkeit für geboten, da sich die Geldmenge weiter ausweitete (2004: +6,4 %) und die steigenden Ölpreise inflationstreibend wirkten. Zinssenkungen, wie sie von den Regierungen Deutschlands, Frankreichs und Italiens regelmäßig gefordert werden, sind somit derzeit nicht zu erwarten. Bemerkenswert ist, dass das Europäische Parlament am 5. Juli 2005 erstmals dem EZB-Jahresbericht seine Zustimmung verweigerte (296 zu 287 Stimmen)¹. Zwar ist das Votum des Parlaments nicht bindend. Es verstärkt jedoch den politischen Druck auf die EZB.

Am 31. Mai 2005 beschloss die EZB eine wichtige Änderung ihrer Politik zu notenbankfähigen Sicherheiten, die Kreditinstitute verwenden müssen, um von der EZB Zentralbankgeld zu erhalten. Bisher gibt es zwei Kategorien an Sicherheiten: Kategorie 1 umfasst Schuldtitel, die einheitliche, im gesamten Euroraum geltende Zulassungskriterien erfüllen. Kategorie 2 umfasst Sicherheiten, die von einzelnen nationalen Zentralbanken als notenbankfähig eingestuft werden. Mit ihrem neuen geldpolitischen Rahmen² will die EZB bis Mai 2007 zu einem einheitlichen Sicherheitenverzeichnis übergehen. Sicherheiten, die nicht dessen Kriterien entsprechen, verlieren dann ihre Notenbankfähigkeit. Für die EZB bedeutet diese Reform eine Stärkung der einheitlichen Geldpolitik; sie reduziert zugleich die Eigenständigkeit der nationalen Notenbanken.

Für die Geldpolitik relevant war ferner die Lage der öffentlichen Finanzen, die im Euro-Währungsgebiet auf besorgniserregendem Niveau blieb. Deutschland, Griechenland, Italien und Portugal erreichten 2005 ein Defizit von über 3 % des BIP. Die EZB äußerte sich hierzu mehrfach warnend und betonte die Notwendigkeit eines glaubwürdigen „Stabilitäts- und Wachstumspaktes“³. Sie lehnte es jedoch ab, ihre Geldpolitik zur Sanktionierung von „Haus-

1 Abstimmung über den Lauk-Bericht v. 20.6.2004, A6-0203/2005. Vgl. Financial Times v. 6.7.2005, S. 1: „Snub for ECB rates stance“; F.A.Z. Nr. 159 v. 12.7.2005, S. 19: „Ein Konsens zerbricht“.

2 Leitlinie EZB/2005/2 v. 3.2.2005 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems, EU-Amtsblatt 2005 Nr. L 111/1, Anhang I, dort insbes. Punkt 1.5 u. 6.1.

3 Vgl. Lucas Papademos: „The political economy of the reformed Stability and Growth Pact: implications for fiscal and monetary policy, Rede v. 3.6.2005. Reden der EZB-Direktoriumsmitglieder sind veröffentlicht unter <http://www.ecb.int/press/key/date/previous/html/index.en.html>

haltssündern“ instrumentalisieren zu lassen, etwa indem sie bei Sicherheiten aus diesen Ländern einen Sicherheitsabschlag („haircut“) berechnete.⁴ Die von der EZB anerkannten Sicherheiten werden ohnehin täglich zu Marktpreisen bewertet, so dass aus einer unsoliden Haushaltspolitik resultierende Risiken bereits „eingepreist“ sind.

Wechselkurspolitik

Im zweiten Halbjahr 2004 gewann der Euro vor allem gegenüber dem US-Dollar deutlich an Boden und notierte zum Jahresende bei 1,36 US-Dollar, 8,2 % mehr als zu Jahresbeginn. Ursache für diesen Höhenflug waren weniger die sich leicht aufhellenden Perspektiven für die Wirtschaft des Euroraums als das anhaltend hohe US-Leistungsbilanzdefizit, das gemeinsam mit der geopolitischen Unsicherheit und den sprunghaft steigenden Ölpreisen viele Marktteilnehmer aus dem Dollar in den Euro trieb. Im ersten Halbjahr 2005 gab der Euro gegenüber den wichtigsten Währungen nach. Dies lag vor allem an den soliden Konjunkturdaten für die USA, die im Gegensatz zu eher gemischten Konjunkturmeldungen für das Euro-Währungsgebiet standen. Im Gefolge der EU-Verfassungskrise kam es Ende Mai innerhalb weniger Tage sogar zu einer Abschwächung des Euro um fast 4 Prozentpunkte gegenüber dem US-Dollar. Trotz vereinzelter Rufe nach Eingriffen am Devisenmarkt⁵ reagierte die EZB auf die Wechselkursentwicklung ausschließlich durch verbale Interventionen. EZB-Präsident Trichet bezeichnete im Dezember 2004 die Kursschwankungen als „schon fast brutal“ und der EZB „nicht willkommen“.⁶ „Wir werden die Situation genau beobachten“, hieß es zudem am 6. Dezember in einer gemeinsamen Erklärung der zwölf Finanzminister des Euro-Währungsgebiets, des EZB-Präsidenten und des Kommissars für Wirtschaft und Währung.⁷ Die EZB führte jedoch keine währungspolitisch bedingten Devisengeschäfte durch. Der Wechselkurs des Euro floatete weiterhin frei.

EU-intern war die Wechselkurspolitik von dem Konvergenzbemühen der neuen Mitgliedstaaten geprägt. Am 29. April 2005 wurden die maltesische Lira, der lettische Lats und das Zypern-Pfund Teil des Wechselkursmechanismus II (WKM II) des Europäischen Währungssystems.⁸ Der Euro ist nun für sieben der noch nicht am Euro teilnehmenden Länder Ankerwährung: für Dänemark, das mit seiner Krone seit 1999 innerhalb einer Schwankungsbreite von +/- 2,25 % am WKM II teilnimmt; außerdem für Estland, Lettland, Litauen, Malta, Slowenien und Zypern, für die eine Schwankungsbreite von +/-15 % gilt. Der Aufnahme in den WKM II gingen wirtschaftspolitische Zusagen voraus: Malta und Zypern verpflichteten sich, eine solide Finanzpolitik zu verfolgen; Lettland sagte zu, die 2004 bei 6,2 % liegende Inflationsrate nachhaltig zu senken. Devisentransaktionen der EZB im WKM II fanden nicht statt.

Entscheidungen zu den Euro-Banknoten

Die ausschließliche Zuständigkeit der EZB für die Ausgabe von Euro-Banknoten (Artikel 106 Absatz 1 EGV) umfasst auch ihre Zuständigkeit für die Banknotenproduktion. Bisher wird diese jedoch weitgehend von den zwölf Zentralbanken der Euro-Teilnehmerstaaten durchgeführt. Am 16. September 2004 beschloss der EZB-Rat, dass spätestens ab 1. Januar 2012 die

4 Hierzu Otmar Issing: „One size fits all! A single monetary policy for the euro area, Rede v. 20.5.2005, S. 4.

5 Vgl. Peter Bofinger: Berliner Zeitung v. 22.11.2004, S. 9: „Die EZB sollte anfangen, ohne Begrenzung Dollar gegen Euro zu kaufen.“

6 Vgl. S.Z. Nr. 281 v. 3.12.2004, S. 23, u. Nr. 285 v. 8.12.2004, S. 19.

7 Eurogroup statement on exchange rates v. 6.12.2004, veröffentlicht unter <http://www.eu2004.nl/>.

8 EZB-Monatsbericht, Mai 2005, S. 55 ff.

Banknotenherstellung nach einem einheitlichen Ausschreibungsverfahren erfolgen muss.⁹ Dies soll einen transparenten und fairen Wettbewerb zwischen den Banknotendruckereien der nationalen Zentralbanken, staatlichen und privaten Druckereien sicherstellen. Zugleich stärkt das neue Verfahren die Kontrolle der EZB über Kontinuität, Qualität und Sicherheit der Banknotenproduktion. Die nationalen Zentralbanken verlieren im Gegenzug ihr Recht, bestimmte Kontingente an Banknoten ausschließlich durch eigene oder ihnen historisch verbundenen Druckereien herstellen zu lassen.

Auseinanderzusetzen hatte sich die EZB mit der politischen Forderung, zusätzliche 1- oder 2-Euro-Banknoten in Umlauf zu bringen, um den Euro vor allem in den südlichen EU-Mitgliedstaaten dem Bürger näher zu bringen. Am 18. November 2004 entschied der EZB-Rat, bei der nächsten Serie von Euro-Banknoten bei der bisherigen Stückelung zu bleiben. Der parallele Umlauf von Banknoten und Münzen würde für die Wirtschaft zusätzliche Kosten verursachen, ohne nachweisbare Vorteile zu haben.¹⁰

Bankenaufsicht

Auch wenn die EZB derzeit keine direkte Regelungskompetenz in der Bankenaufsicht hat, bemüht sie sich hier um eine aktivere Rolle. Seit Dezember 2004 veröffentlicht die EZB alle sechs Monate eine „Financial Stability Review“. Die EZB hat sich außerdem als treibende Kraft hinter dem „Memorandum of Understanding“ erwiesen, das sie am 18. Mai 2005 mit den Bankenaufsichtsbehörden, den Zentralbanken und den Finanzministerien aller 25 Mitgliedstaaten vereinbarte, um den Informations- und Meinungsaustausch bei grenzüberschreitenden Finanzkrisen zu regeln.¹¹

Institutionelle Entwicklungen

Am 31. Mai 2005 endete die Amtszeit von Tommaso Padoa-Schioppa, der sich im EZB-Direktorium um internationale Beziehungen und Bankenaufsicht gekümmert und die europäische Integration seit Jahrzehnten geprägt hatte. Zu seinem Nachfolger ernannten die Staats- und Regierungschefs der zwölf Euro-Staaten den italienischen Zentralbank- und Finanzexperten Lorenzo Bini Smaghi. Zum siebten Mal erfolgte damit vertragskonform eine Nachbesetzung im Exekutivgremium der EZB. Erneut wurde dabei der Staatsangehörige eines großen Mitgliedstaats durch ein Direktoriumsmitglied derselben Staatsangehörigkeit ersetzt. Spanien, Italien und (mit einjähriger Unterbrechung) Frankreich ist es somit gelungen, bisher stets ein „nationales“ Direktoriumsmitglied zu stellen, obwohl darauf kein Rechtsanspruch besteht. 2006 steht mit dem Deutschen Otmar Issing das letzte Mitglied des ersten EZB-Direktoriums von 1998 zur Nachbesetzung an.

Nach der Unterzeichnung der Beitrittsverträge mit Bulgarien und Rumänien am 24. April 2004, setzte die EZB ihre Praxis fort, die Zentralbanken der Beitrittsländer in ihre Arbeit einzubeziehen. Der Präsident der bulgarischen Zentralbank und der Präsident der Zentralbank von Rumänien nahmen am 16. Juni 2005 erstmals als Beobachter an der Sitzung des Erweiterten Rates der EZB teil.

⁹ Leitlinie EZB/2004/18 über die Beschaffung von Euro-Banknoten, EU-Amtsblatt 2004 Nr. L 320/21.

¹⁰ Schreiben von EZB-Präsident Trichet v. 13.6.2005 an den Abgeordneten des Europäischen Parlaments Nikolaos Vakalis, veröffentlicht unter <http://www.ecb.int/pub/pubbydate/2005/html/index.en.html>.

¹¹ In Kraft seit 1.7.2005; vgl. http://www.ecb.int/press/pr/date/2005/html/pr050518_1.en.html.

Konvergenzbericht 2004

Am 20. Oktober 2004 veröffentlichte die EZB (parallel zur Kommission) ihren Konvergenzbericht 2004. Darin analysiert die EZB gemäß Artikel 121 Absatz 1, 122 Absatz 2 EGV mindestens alle zwei Jahre, inwieweit die Mitgliedstaaten, die noch nicht den Euro eingeführt haben, „bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind“. Ausgenommen von diesen Konvergenzprüfungen sind aufgrund von Sonderprotokollen nur das Vereinigte Königreich und Dänemark.

Der EZB-Konvergenzbericht 2004 behandelte neben Schweden erstmals die zehn am 1. Mai 2004 der EU beigetretenen Mitgliedstaaten. Die Prüfung der EZB ergab Konvergenzfortschritte in den meisten der neuen Mitgliedstaaten. So lagen die Inflationsraten der Tschechischen Republik, Estlands, Zyperns und Litauens unter dem Referenzwert von 2,4 %. Estland, Lettland, Litauen und Slowenien erfüllten zudem das Kriterium der „auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand“, wobei Estland 2003 sogar einen Haushaltsüberschuss von 3,1 % (Euroraum: -2,7 %) bei einer Staatsverschuldung von nur 5,3 % (Euroraum: 71,3 %) aufwies. Die langfristigen Zinssätze lagen in der Tschechischen Republik, Zypern, Lettland, Litauen, Malta, Slowenien und der Slowakei unter dem Referenzwert von 6,4 %. Das Kriterium der Wechselkursstabilität konnte 2004 noch keiner der neuen Mitgliedstaaten erfüllen, da es eine mindestens zweijährige WKM II-Teilnahme erfordert. In allen neuen Mitgliedstaaten sind zudem die nationalen Zentralbank- und Währungsgesetze nachbesserungsbedürftig. Die EZB konnte daher (ebenso wie die Kommission) bei keinem der neuen Mitgliedstaaten eine Euro-Teilnahme empfehlen. Estland, Litauen und Slowenien befinden sich allerdings auf klarem Euro-Kurs.

Zur Konvergenz Schwedens stellte die EZB 2004 wie bereits in den vorausgegangenen Konvergenzberichten fest: „Schweden ist nach dem EG-Vertrag verpflichtet, den Euro einzuführen, was bedeutet, dass es sich bemühen muss, alle Konvergenzkriterien einschließlich des Wechselkurskriteriums zu erfüllen.“¹² Hintergrund ist, dass Schweden – das nicht durch ein Sonderprotokoll von der Euro-Teilnahme freigestellt ist – nach wie vor nicht am WKM II teilnimmt und Defizite bei der Unabhängigkeit der schwedischen Zentralbank aufweist. Rechtlich gesehen rechtfertigt diese Situation die Einleitung eines Vertragsverletzungsverfahrens.

Beratende Funktionen

In der erweiterten, heterogeneren EU kommt der EZB bei der Gestaltung von nationalem wie europäischem Währungs-, Zentralbank- und Finanzmarktrecht eine Schlüsselrolle zu. Gemäß Artikel 104 Absatz 4 EG-Vertrag ist die EZB zu Vorschlägen für nationale¹³ und europäische Rechtsakte in ihrem Zuständigkeitsbereich anzuhören. Die EZB hat diese Beratungsfunktion seit 1999 dazu genutzt, um sich in bisher 194 eingehend begründeten Stellungnahmen¹⁴ zu den Grundprinzipien der europäischen Wirtschafts- und Währungsverfassung zu äußern. Im Berichtszeitraum kritisierte die EZB so die Versuche der ungarischen und italienischen Regierung, die Unabhängigkeit ihrer Zentralbanken einzuschränken, indem sie durch eine Änderung des Zentralbankgesetzes die Amtszeit von Mitgliedern der Zentralbankgremien vorzeitig beendeten.¹⁵ Für rechtswidrig sah es die EZB auch an, dass Litauen im Entwurf seines Euro-

¹² EZB-Konvergenzbericht 2004, S. 56.

¹³ Vgl. EZB, Leitfaden zur Anhörung der EZB durch die nationalen Behörden zu Entwürfen für Rechtsvorschriften, Frankfurt am Main 2005.

¹⁴ Veröffentlicht unter <http://www.ecb.int/ecb/date/2005/html/index.de.html>

¹⁵ CON/2004/35; CON/2004/16.

Einführungsgesetzes den Namen der Einheitswährung mit „Euras“ wiedergab¹⁶, obwohl der Name der einheitlichen Währung (wie 1995 festgelegt) in allen Amtssprachen im Nominativ Singular einheitlich „Euro“ lautet. Gegenüber dem Vorschlag des belgischen Finanzministeriums, eine sog. „Tobin-Steuer“ auf Devisengeschäfte einzuführen, um Wechselkursschwankungen zu begrenzen,¹⁷ erhob die EZB ernsthafte ökonomische Bedenken und bejahte zudem einen Verstoß gegen die ausschließliche Gemeinschaftszuständigkeit und die Kapitalverkehrsfreiheit. Kritisch beurteilte die EZB auch ein französisches Gesetzesvorhaben, nach dem bestimmte Kredite in Frankreich durch eine Indexierung an die nationale Inflationsentwicklung angepasst werden können.¹⁸ Die EZB lobte schließlich das slowakische Vorhaben, die Allfinanzaufsicht ab dem 1. Januar 2006 allein der nationalen Zentralbank übertragen, was bisher in der EU einmalig ist.¹⁹

Was Gesetzesvorhaben auf Gemeinschaftsebene angeht, so fand die EZB sehr deutliche Worte zu der am 20. März 2005 vom Rat auf den Weg gebrachten Reform des „Stabilitäts- und Wachstumspakts“. Am 21. März erklärte die EZB hierzu auf ihrer Website: „Es muss vermieden werden, dass Änderungen bei den Korrektivmaßnahmen das Vertrauen in den finanzpolitischen Rahmen der Europäischen Union und in tragfähige öffentliche Finanzen in den dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten erschüttern“. Zur vorgeschlagenen Veränderung der Verordnung Nr. 1467/97, die das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit flexibler gestalten soll, merkte die EZB an, dass das Defizitverfahren „unter Einhalten eines strikten Zeitrahmens glaubhaft und wirksam sein muss, um vor nicht nachhaltigen öffentlichen Finanzen zu schützen“. Die bestehenden Vorschriften sollten daher „so wenig wie möglich geändert werden“.²⁰ Die Stärkung des präventiven Teils des Paktes in der Verordnung Nr. 1466/97 unterstützte die EZB dagegen in ihrer Stellungnahme.²¹

Verfassungskrise und Euro-Austritts-Debatte

Das „Non“ der Franzosen und das „Nee“ der Niederländer zur EU-Verfassung löste Anfang Juni eine plötzliche Debatte um die Zukunft der Währungsunion aus. In Deutschland berichteten die Medien über Expertengespräche, in denen im Beisein des deutschen Finanzministers Hans Eichel und des Präsidenten der Bundesbank Axel Weber negative Auswirkungen des Euro auf die deutsche Wirtschaft und mögliche Austrittsszenarien erörtert worden seien²². Der deutsche Wirtschaftsminister Wolfgang Clement beklagte, die einheitliche Geldpolitik benachteilige Deutschland, das mit der Währungsunion seinen Zinsvorteil aufgegeben habe.²³ In Italien forderte der rechtsnationale Arbeitsminister Roberto Maroni, die Lira zumindest vorübergehend als Zweitwährung in Italien wieder einzuführen.²⁴

EZB-Präsident Jean-Claude Trichet reagierte klar und deutlich. Die Debatte sei „kompletter Unsinn“ und „absurd“.²⁵ Ebenso wahrscheinlich sei es, dass Kalifornien, Alaska oder Florida jeweils ihre eigene Währung einführen. EZB-Chefvolkswirt Otmar Issing zufolge wäre der Austritt eines Mitgliedsstaats aus der Währungsunion sogar „wirtschaftlicher Selbst-

16 CON/2005/21.

17 CON/2004/34.

18 CON/2004/20.

19 CON/2004/31.

20 EZB-Stellungnahme v. 3.6.2005, EU-Amtsblatt Nr. C 144/16.

21 EZB-Stellungnahme v. 3.6.2005, EU-Amtsblatt Nr. C 144/17.

22 Stern Nr. 23 v. 2.6.2005, S. 24 ff.: „Der Euro macht uns kaputt“.

23 F.A.Z. Nr. 125 v. 2.6.2005, S. 11: „Diskussion über ein Ende des Euro“.

24 La Repubblica v. 3.6.2005, S. 1: „E' l'ora di tornare alla lira chiediamo un voto agli italiani“.

25 Pressekonferenz nach EZB-Rat am 2.6.2005, <http://www.ecb.int/press/pressconf/2005/html/index.en.html>.

mord“.²⁶ Selbst der als euroskeptisch geltende italienische Premierminister Silvio Berlusconi sah sich veranlasst, den Spekulationen durch ein Machtwort jede Grundlage zu entziehen: „Man kann nicht aus dem Euro-Raum austreten, dies ist weder möglich noch sinnvoll“.²⁷ Die Rechtslage zur Frage eines Euro-Austritts ist klar. Der Übergang zur einheitlichen Währung ist ein unwiderruflicher und unumkehrbarer Prozess. Dies ist im EG-Vertrag ausdrücklich in den Artikeln 118, 123 Absatz 4 sowie im Protokoll Nr. 24 festgehalten. Ein einseitiger Austritt aus der Währungsunion ist damit rechtlich ausgeschlossen.

Auch die in der Debatte gegen den Euro vorgebrachten ökonomischen Argumente sind nicht stichhaltig. Die von 95 % der Bevölkerung geteilte Auffassung, die Einführung des Euro habe Preiserhöhungen begünstigt²⁸, der Euro sei also ein „Teuro“, widerlegt die Statistik. Zwar sind die Preise einzelner Produkte (Nahrungsmittel) und Dienstleistungen (Restaurantbesuche) in der Tat massiv gestiegen und haben das Bewusstsein der Bürger (die sog. „gefühlte Inflation“) geprägt.²⁹ Insgesamt aber ist die Inflationsrate gesunken³⁰. Auch die Inflationsdifferenz zwischen den Euro-Staaten entwickelt sich normal. Während 1992 die Differenz zwischen der höchsten und der niedrigsten Inflationsrate in den heutigen zwölf Eurostaaten noch 13,5 Prozentpunkte betrug, liegt diese jetzt bei 3,3 Prozentpunkten und unterscheidet sich nicht wesentlich von der Inflationsdifferenz zwischen den 14 städtischen Statistikbereichen der USA (3,2 Prozentpunkte).³¹

Richtig ist allerdings die Beobachtung, dass der Euro Europa nicht automatisch auf Wachstumskurs gebracht hat. Die EZB selbst hat mehrfach betont, dass die Geldpolitik zwar eine notwendige, nicht aber eine hinreichende Bedingung für Wachstum und Beschäftigung in der Währungsunion darstellt: „Die EU-Mitgliedstaaten müssen dringend Innovationen und die Bildung von Humankapital fördern, ein wirtschaftsfreundlicheres regulatorisches Umfeld schaffen, die Marktliberalisierung beschleunigen und die Flexibilität des Arbeitsmarkts erhöhen.“³² Aus diesem Grund misst die EZB der im Frühjahr 2005 revidierten Lissabon-Strategie große Bedeutung bei.³³ Die EZB kann zu diesem Reformprozess beitragen, indem sie für ein stabiles, verlässlich niedriges Preisniveau sorgt und ein Klima des Vertrauens schafft. EZB-Präsident Trichet hat sich in diesem Sinne am 16. Juni 2005 in einem Zeitungsbeitrag³⁴ unmittelbar an die europäische Bevölkerung gewandt und Verbraucher und Unternehmen aufgerufen, im Vertrauen auf die Stabilität des Euro zu konsumieren und zu investieren.

Weiterführende Literatur

Adam S. Posen: *The Euro at Five: Ready for a Global Role?*, Washington 2005.

Charlotte Gaitanides: *Das Recht der Europäischen Zentralbank*, Tübingen 2005.

Adam S. Posen: *The Euro at Five: Ready for a Global Role?*, Washington 2005.

Hanspeter K. Scheller: *The European Central Bank. History, Role and Functions*, Frankfurt a. M. 2004.

Hans Tietmeyer: *Herausforderung Euro. Wie es zum Euro kam und was er für Deutschlands Zukunft bedeutet*, München, Wien 2005.

26 Der Spiegel Nr. 24 v. 13.6.2005, S. 80: „Eine unsägliche Debatte“.

27 Corriere della Sera v. 22.6.2005, S. 4.

28 Europäische Kommission, *The euro, three years later*, Flash Eurobarometer 165, Dezember 2004.

29 Hierzu EZB-Monatsbericht, April 2005, S. 33 ff.

30 Die deutschen Verbraucherpreise verteuerten sich in den ersten zwei Euro-Jahren um 3,3 %, in den letzten zweieinhalb Jahren der DM aber um 4,3 %; <http://www.destatis.de/presse/deutsch/pm2004/p3160051.htm>.

31 Jean-Claude Trichet, Schlußwort beim EZB-Workshop „What effects is EMU having on the euro area and its member countries“, 17.6.2005.

32 EZB-Monatsbericht, April 2005, S. 6.

33 EZB-Monatsbericht, Juni 2005, S. 7.

34 Le Monde v. 16.6.2005, S. 5: „La BCE: vigilance et réalisme“.