

## Buchbesprechungen

*Diethard B. Simmert* und *Ernst Welteke* (Hrsg.): Die Europäische Zentralbank. Europäische Geldpolitik im Spannungsfeld zwischen Wirtschaft und Politik, Deutscher Sparkassen Verlag, Stuttgart 1999, 383 S.

Durch die Errichtung der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Einführung der europäischen Gemeinschaftswährung Euro ist der europäische Integrationsprozess einen entscheidenden Schritt vorangetrieben worden. Ziel dieses Buches ist dabei nicht eine erneute Diskussion der Pro und Contras der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion oder der Ausgestaltung der Europäischen Zentralbank. Vielmehr sollen die EZB, ihre Geldpolitik, ihre stabilitätspolitischen Voraussetzungen, ihre wirtschaftspolitischen Möglichkeiten und die Konsequenzen der Einführung der einheitlichen Währung Euro auf die internationalen Finanzmärkte untersucht werden. Dies wird erreicht, indem in diversen Beiträgen kompetenter Vertreter aus Politik, Wirtschaft und Wissenschaft praxis- und politikrelevante Themen diskutiert werden.

Eröffnet wird der Diskussionsband mit dem Beitrag „Der Weg zur Europäischen Zentralbank“ von *Toni Pierenkemper*. Beginnend mit einer wirtschaftshistorischen Darstellung der Entstehung einer modernen Geldordnung in Deutschland, arbeitet Pierenkemper systematisch das Zentralproblem, Regeln für eine stabile Geldordnung für die Zukunft zu finden, heraus. Für die Europäische Zentralbank zieht er dabei das Fazit, daß ein Großteil der Probleme und Entwicklungen aus wirtschaftshistorischer Sicht keineswegs neu ist.

Durch die Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion wurde die geldpolitische Verantwortung von den nationalen Zentralbanken auf die Europäische Zentralbank übertragen. In seinem Beitrag „Rechtliche Grundlagen und organisatorischer Aufbau der Europäischen Zentralbank“ untersucht *Harald Plewka* die rechtliche Ausgestaltung der EZB. Hierbei hebt er die starke Anlehnung an die Deutsche Bundesbank hervor und betont, daß das rechtliche Fundament der EZB konkreter ausgestaltet und durch den EG-Vertrag in Form europäischen Rechts gesetzlich sogar noch besser abgesichert ist. Folglich wird von seiner Seite keinerlei Gefahr für das primäre Ziel der EZB, das Erreichen und Erhalten von Geldwertstabilität innerhalb der Europäischen Gemeinschaft, gesehen, da sowohl institutionelle als auch personelle Unabhängigkeit der EZB und ihrer Organe gesichert ist.

*Klaus Liebscher* setzt den Gedanken der Zentralbankunabhängigkeit in seinem Beitrag „Stabilitätsauftrag und Zentralbankunabhängigkeit“ weiter fort und zeigt anhand empirischer Befunde, daß in den letzten 15 Jahren ein weltweiter Trend zur Unabhängigkeit von Zentralbanken eingesetzt hat. Bei der Analyse der Ursachen kommt er zu dem Ergebnis, daß ein positiver Zusammenhang zwischen Zentralbankunabhängigkeit und Stabilitätsperformance besteht, was durch eine Viel-

zahl neuer makroökonomischer Theorien unterstrichen wird. Dabei ist die Bedeutung von Vertrauen und der Unterstützung der Öffentlichkeit trotz institutioneller Unabhängigkeit wesentlich für den geldpolitischen Erfolg einer Zentralbank.

Seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) am 1. Januar 1999 hat die Europäische Zentralbank (EZB) zusammen mit den nationalen Zentralbanken der 11 Mitgliedstaaten des Eurosystems ihre Arbeit als geld- und währungspolitische Institution Europas aufgenommen. In diesem Zusammenhang beschreibt *Otmar Issing* in seinem Beitrag „Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank“ die von ihr dabei verwandte geldpolitische Strategie und das geldpolitische Instrumentarium. Dabei leitet er die Notwendigkeit anpassungsfähiger nationaler Finanzpolitiken und hoher Flexibilität der Märkte (insbesondere der nationalen Arbeitsmärkte) ab, da es im Rahmen einer europaweit einheitlichen Geldpolitik nicht möglich ist, nationale Bedürfnisse zu berücksichtigen. Für die europäische Geldpolitik bedeutet dies, daß sie nur dann in vollem Umfang zur Geltung kommen kann, wenn sie ihr Ziel der Geldwertstabilität auf der Basis einer konfliktfreien Europapolitik der Nationalstaaten verfolgen kann.

In Art. 105 Abs. 1 des Vertrages über die Europäische Gemeinschaft wird das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken, nämlich das Erreichen und die Gewährleistung von Preisniveaustabilität, formuliert. Daran anschließend geht *Hermann Remsperger* der Frage nach, wie dieses allgemein akzeptierte Ziel von verschiedenen Standpunkten aus gesehen werden kann. Dazu untersucht er in seinem Beitrag „Geldwertstabilität – Theorie, Statistik, Politik“ zum einen die qualitative Frage, an welchem Inflationsindikator sich eine Zentralbank beim Treffen ihrer geldpolitischen Entscheidungen orientieren sollte, und zum anderen die quantitative Frage, inwieweit ein „Preisziel“ aufgrund statistischer Probleme überhaupt präzise gemessen werden kann. Nach Remsperger hat die Europäische Zentralbank diesen Problemen in ihrer Formulierung des Ziels Preisniveaustabilität Rechnung getragen.

Im Rahmen der Europäischen Geldpolitik übernimmt die EZB zwar die Führungsrolle und trifft die geldpolitischen Entscheidungen, doch nach wie vor sind die nationalen Zentralbanken von besonderer Bedeutung. Wie *Ernst Welteke* in seinem Aufsatz „Die Rolle der Deutschen Bundesbank im Europäischen System der Zentralbanken“ betont, wurde in Artikel 106 des EU-Vertrages ausdrücklich festgelegt, daß die EZB und die Zentralbanken der EWU-Mitgliedsländer gemeinsam das Europäische System der Zentralbanken bilden, innerhalb dessen die nationalen Zentralbanken als rechtlich selbständige Institutionen die ausführenden Organe der EZB im Rahmen der europäischen Geldpolitik sind. Daraus ergibt sich vor diesem Hintergrund für die Deutsche Bundesbank neben weiteren Tätigkeitsfeldern (wie Bankenaufsicht, statistisches Meldewesen etc.) vor allem die Aufgabe der operativen Umsetzung der Geldpolitik der EZB in der Bundesrepublik Deutschland. Welteke leitet aus dieser für die Deutsche Bundesbank neuen Aufgabenstellung die Notwendigkeit ab, über eine Reform der Bundesbank nachzudenken.

*Gustav Adolf Schröder* vertieft die Darstellung Weltekes über die neue Rolle der Bundesbank, indem er in seinem Beitrag „Europäische Zentralbank: Bedeutung und Erwartungen aus Sicht der Kreditwirtschaft“ die dem ESZB zur Verfügung stehenden Instrumente detailliert vorstellt und die sich daraus ergebenden Ände-

rungen für die Kreditinstitute aufzeigt. Schröder betont, daß sich nach den bisherigen Erfahrungen das Eurosystem bei allen Marktteilnehmern bewährt hat und sich somit durch einen durch Instrumentenneutralität gekennzeichneten Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums keine Diskriminierung für kleinere Institute ergeben hat.

In dem Aufsatz von *Hans-Jürgen Krupp* und *Karen Cabos* mit dem Titel „Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik in Europa“ wird das Zusammenspiel europaweiter Geldpolitik und national geführter Einkommens- und Finanzpolitik untersucht. Vor diesem Hintergrund zeigen die Autoren Grundlinien eines europäischen Policy-mix auf. Dabei wird der Finanzpolitik die Aufgabe zugesprochen, strukturelle Defizite auf ein langfristig tragbares Niveau zurückzuführen. Zusätzlich muß es der Geldpolitik von anderen Politikbereichen her ermöglicht werden, auch in Zukunft nach ihren Vorstellungen den geldpolitischen Instrumenteneinsatz vornehmen zu können, wobei nur geringe Rücksicht auf nationale Bedürfnisse genommen werden kann.

Die Notwendigkeit einer unabhängig geführten Geldpolitik wird auch in dem Beitrag „Europäische Geldpolitik: Beschäftigungschancen durch Glaubwürdigkeit“ von *Ulrich Teichmann* ausdrücklich hervorgehoben. Seiner Meinung nach kann ein lang anhaltender Expansionsprozeß und die damit verbundenen Beschäftigungsmöglichkeiten nur durch eine strikte Aufgabentrennung zwischen Fiskal-, Tarif- und Geldpolitik erreicht werden, die es letzterer ermöglicht, eine verantwortungsbewußte und an ihrem Hauptziel der Preisniveaustabilität ausgerichtete Linie zu verfolgen. In diesem Zusammenhang spielt die Glaubwürdigkeit der Zentralbank eine Schlüsselrolle, da die Zentralbank in der Lage sein muß, ihre Entscheidungen auch gegen Widerstände aus Politik und Wirtschaft durchzusetzen.

Das Hauptziel europäischer Geldpolitik, das Erreichen von Geldwertstabilität, wird neben nationalen auch von internationalen Faktoren, wie z.B. dem Wechselkurs beeinflußt. Auf diesen Aspekt gehen *Armin Rhode* und *Ole Janssen* in ihrem Beitrag „Europäische Zentralbank und Wechselkurspolitik“ ein. Dabei steht die Analyse der Mitbestimmungsrechte der EZB bei Wechselkursentscheidungen im Vordergrund. Als Fazit stellen sie heraus, daß zwar die Kernkompetenz für wechselkurspolitische Entscheidungen weiterhin beim Europäischen Rat liegt, dieser aber nicht losgelöst von der EZB die entsprechenden Maßnahmen ergreifen kann, da dadurch das von der EZB verfolgte Hauptziel der Preisniveaustabilität gefährdet werden könnte.

Unter dem Titel „Der Euro und die internationalen Finanzmärkte“ untersucht *Martin Kohlhaussen* die Änderungen durch die Entwicklung eines einheitlichen europäischen Finanzmarktes. Hierbei schenkt er dem Geldmarkt, der Mindestreserveregelung der EZB und dem Kapitalmarkt besondere Aufmerksamkeit. Kohlhaussen kommt zu dem Schluß, daß ein einheitlicher europäischer Finanzmarkt mehr sein wird als die Summe seiner Teile.

Seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems ist nach Meinung von *Philipp Hildebrand* und *Klaus P. Regling* die Verwirklichung der Europäischen Währungsunion die größte Veränderung des internationalen Währungssystems. In ihrem Aufsatz „Die internationale Rolle des Euro“ kommen sie zu dem Schluß, daß der Euro eine ernsthafte Konkurrenz für den US-Dollar darstellt und sich neben selbigem zur zweitwichtigsten Weltwährung entwickeln wird. Dazu analysieren sie die Vorausset-

zungen – dauerhafte Währungsstabilität, Stärkung von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung, einheitlicher und liquider Euro-Kapitalmarkt und die politische Einigung Europas –, die hierzu erfüllt sein müssen. Zur Frage, wie lang es dauern wird, bis sich der Euro neben dem US-Dollar zur zweitwichtigsten Weltwährung entwickelt hat, wagen die Autoren keine genaue Prognose. Sie erwarten jedoch, daß die Fortschritte im Bereich der Informationstechnologie und die internationalen Kapitalmärkte den Prozeß beschleunigen werden.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Globalisierung und Europäisierung sieht *Dietrich H. Hoppenstedt* die Gefahr der zunehmenden Zentralisierung als Antwort auf die neuen Herausforderungen. Im Gegensatz dazu betont er in seinem Beitrag „Geldpolitik im Europa der Regionen“ die Rolle der kleinen und mittleren Unternehmen sowie der dezentralen Kreditinstitutionen mit ihrem stark regional ausgeprägtem Engagement. Ebenso mißt er einem auf Institutsgröße und Geschäftsausrichtung Rücksicht nehmendem Aufsichtsrecht große Bedeutung bei. Somit ist es für die Durchführung der Europäischen Geldpolitik von großer Wichtigkeit, bei der dezentralen Umsetzung ihrer Maßnahmen gewachsene Strukturen der nationalen Bankensysteme zu berücksichtigen.

Im Rahmen der Europäischen Währungsunion (EWU) soll und wird Europa sowohl politisch als auch wirtschaftlich zusammenwachsen. Unter dem Titel „Bedeutung des Euro für den währungspolitischen Integrationsprozeß in Osteuropa“ untersuchen die Autoren *Horst Köhler* und *Marina Wes* die Rolle des Euro als treibende Kraft für die schrittweise Integration der Transformationsländer Mittel- und Osteuropas in die EWU. Dabei werden die den Handel zwischen der EU und den Transformationsländern fördernden Eigenschaften des Euro und die daraus entstehenden wirtschaftlichen Vorteile für die Beteiligten betont und die Möglichkeit der Anbindung der nationalen Währungen an den Euro diskutiert, um auf diese Weise stabilitätspolitische Vorteile zu realisieren. Die Autoren warnen allerdings die Transformationsländer davor, ihre Währungen zu früh starr an den Euro zu binden, und empfehlen, lieber die Flexibilität des WKM II zu nutzen. Um diesen Integrationsprozeß zu erreichen, sprechen sie sich für eine graduelle Finanzintegration mit schrittweiser Liberalisierung des Kapitalverkehrs aus.

Da in den an der EU teilnehmenden Ostseeländern Schweden und Dänemark eine gewisse Euroskepsis vorhanden ist, beide Länder nehmen bisher nicht an der EWU teil, die baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen hingegen auf einen Beitritt in die EU drängen, analysiert *Hubert Fromlet* in seinem Beitrag „Währungsperspektiven für den Ostseeraum“ die wirtschaftlichen und politischen Beweggründe für die unterschiedliche Haltung dieser Staaten zur EWU. Dabei kommt er zu dem Ergebnis, daß sich diese Skepsis einiger Länder in Zukunft auch aufgrund zunehmender Handelsbeziehungen zwischen den Ostseestaaten und EU-Mitgliedsländern ändern wird, wobei dem Euro eine wichtige Wegbereiterrolle zukommt.

Unter dem Titel „Chancen und Risiken des Euro aus unternehmerischer Sicht“ analysiert *Klaus Kocks* im Detail die notwendigen Anpassungen nationaler Unternehmen in ihren Markt-, Beschaffungs-, Produkt- und Standortstrategien. Als Gefahr sieht er die Haltung des Mittelstandes, Entwicklungen erst einmal abzuwarten, um nach deren Implementierung mit dem Trend zu schwimmen. Für

Deutschland im speziellen hebt Kocks neben diesen unternehmerischen Mängeln den hohen Nachholbedarf in dem Bereich Risiko- und Beteiligungskapital hervor. Um der neuen Situation gerecht zu werden empfiehlt er, auf der Ebene der Regionen, Städte und Gemeinden die Rahmenbedingungen für Arbeitnehmerqualifikation, Logistikvoraussetzungen und Bearbeitungsgeschwindigkeit zu verbessern und auf der Unternehmensebene das bisher vernachlässigte Potential zur Motivation der Mitarbeiter zu nutzen.

Der Euro und der europäische Binnenmarkt werden die Position der deutschen und europäischen Unternehmen auf den Weltmärkten stärken. Diese These vertritt *Hans-Olaf Henkel* in seinem Aufsatz „Bedeutung des Euro für Weltwirtschaft und Welthandel“, in dem er die Vorteile des Euro – Währungssicherheit, niedrige Kosten und zunehmende Offenheit der Märkte – beschreibt. Immerhin sei laut Henkel die Hälfte der Verschlechterung der westdeutschen Lohnstückkosten seit 1989 auf Währungsveränderungen zurückzuführen. Er warnt aber davor, die sich durch den Euro bietenden Vorteile durch eine „Einheits-Wirtschaftspolitik“, wie bspw. Einheitslöhne oder harmonisierte Steuersätze, zunichte zu machen. Vielmehr sollte die Möglichkeit des Institutionellen Wettbewerbs genutzt werden, damit der Euro, wie Henkel wagt zu prognostizieren, als Pilotprojekt für eine Neustrukturierung von Währungsblöcken, bspw. in Asien, Lateinamerika oder Rußland, dienen kann.

Insgesamt bietet die Lektüre dieses Buches einen informativ breit gestreuten und dennoch fachlich fundierten Einblick in verschiedene institutionelle und geld- und währungspolitische Aspekte im Zusammenhang mit der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion und der Europäischen Zentralbank. Dabei besteht der Reiz darin, daß unterschiedlichste Fragestellungen von renommierten Wissenschaftlern, verantwortlichen Politikern und kompetenten Praktikern analysiert und diskutiert werden. Somit ist es mit Sicherheit interessant, sich vor dem Hintergrund der realen Entwicklungen in diesen Bereichen mit den angesprochenen Themen zu beschäftigen.

Philip M. V. Hallensleben, Freiburg

*Philipp Hartmann*: Currency Competition and Foreign Exchange Markets – The Dollar, the Yen and the Euro, Cambridge University Press, Cambridge 1998, 196 S.

Mit der Einführung des Euro hat das Thema des Währungswettbewerbs in den Wirtschaftswissenschaften neuen Auftrieb erhalten. Diesmal geht es allerdings nicht darum, die Bedingungen für einen optimalen Währungsraum zu untersuchen, sondern darum, ausgehend von den Maastrichter Beschlüssen zu fragen, welche Rolle die neue europäische Währung innerhalb der Weltwirtschaft spielen wird und wie sie sich auf Dauer im Wettbewerb mit den anderen beiden „großen“, dem US-Dollar und dem japanischen Yen, behaupten wird. Dieser Frage ist Philipp Hartmann in der vorliegenden Studie nachgegangen. Sein Ziel war es zum einen, sowohl aus theoretischer als auch aus empirischer Sicht die wichtigsten Mechanismen aufzuzeigen, die bewirken, daß einer Währung international Bedeutung zukommt, und zum anderen in einer Verbindung aus den Ergebnissen dieser Analysen und ergänzenden historischen und institutionellen Betrachtungen einige praktische Fragen aus Wirtschaft und Politik zu erörtern.

Kredit und Kapital 4/2000

Das Buch ist in fünf Kapitel gegliedert. Nach einer allgemeinen Einleitung wird zunächst ein Überblick über die Literatur zu der Frage internationaler Währungen gegeben. Ausgangspunkt hier sind in einem ersten Abschnitt die klassischen Funktionen, die Geld auf nationaler wie auf internationaler Ebene erfüllt, wie die des Zahlungsmittels, der Rechnungseinheit und des Wertaufbewahrungsmittels. Es zeigt sich, daß heutzutage die Währungen der meisten Industrieländer bis zu einem gewissen Grade solche Funktionen innehaben, wobei sich allerdings eine Hierarchie herausgebildet hat. Nur einige wenige erfüllen mehrere internationale Funktionen in nennenswerter Weise. Sie lassen sich als Schlüsselwährungen ansehen. An der Spitze stand hier lange Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg eine Währung allein, der US-Dollar. Erst in jüngster Zeit kam der D-Mark eine zusätzliche Bedeutung zu.

Der zweite Abschnitt des Kapitels gibt einen Überblick über existierende Theorien internationalen Geldes. Sie erklären, wie gezeigt wird, nur einen kleinen Teil der zuvor betrachteten Funktionen und vernachlässigen insbesondere die so wichtige Rolle, die einer internationalen Währung als Vehikelwährung zukommt, ein Aspekt, auf den der Autor sein besonderes Augenmerk richtet. Daraus und aus anderen Funktionen, so das Argument, ergeben sich beträchtliche externe Effekte oder Netzwerkeffekte, die eine Tendenz zur Konzentration auf eine oder einige wenige Währungen nahelegen. Dieser Einfluß steht im Widerspruch zu den gängigen Portfoliotheorien internationaler Investitionen, die den Aspekt der Diversifizierung zwischen einer Vielzahl von Währungen betonen.

Der dritte Abschnitt beschäftigt sich mit der historischen Entwicklung internationaler Währungen seit dem Mittelalter. Ein Aspekt hier ist der allmähliche Prozeß, in dem sich ein Wechsel in der Rolle der führenden Weltwährung in früheren Zeiten vollzogen hat. Ein anderer ist, daß es nach dem Übergang zu weltweitem Floating in den 70er Jahren zwar eine graduelle Verschiebung in den Gewichten zwischen den wichtigsten Währungen der Welt gegeben hat, wobei der Dollar zugunsten der D-Mark und des japanischen Yen an Bedeutung verloren hat, daß diese Entwicklung jedoch Anfang der 1990er Jahre zum Stillstand gekommen ist.

Nach diesen vorbereitenden Ausführungen wird im dritten Kapitel ein Modell entwickelt, daß dazu dient, eine Theorie der Vehikelwährungen zu formulieren, und dabei die Mikrostruktur des Marktes nachzubilden sucht. Betont wird hier vor allem der Aspekt der Transaktionskosten. Während diese in der Literatur allgemein üblicherweise sowohl die Kosten einer Suche nach einem geeigneten Geschäftspartner als auch die Kosten der Verhandlung und der Kontrolle der Vertragserfüllung beinhalten, werden sie hier auf diejenigen Bestandteile reduziert, die durch bid-ask-spreads repräsentiert werden können. Dabei kommt der Autor zu folgenden Ergebnissen: Zum einen kann es, wenn nur eine Währung als Vehikelwährung Verwendung findet, aufgrund von Skalenerträgen zu multiplen Gleichgewichten kommen. Zum zweiten finden nur solche Währungen als Vehikelwährung Verwendung, deren Handelsvolumen hoch und deren Volatilität niedrig ist. Drittens wird gezeigt, daß im Gegensatz zu den Ergebnissen anderer Arbeiten Situationen auch bei Vorhandensein mehrerer Vehikelwährungen gleichgewichtig sein können und daß diese nicht notwendigerweise instabil sind. Viertens kann auf der anderen Seite eine hohe und weitverbreitete Instabilität der Wechselkurse dazu führen, daß es überhaupt keine Vehikelwährung mehr gibt. Dann stellt sich

die Frage, in welcher Weise das Auftreten exogener Schocks die Verwendung von Vehikelwährungen beeinflusst. Der Autor kommt zu dem Schluß, daß sich das Auftauchen oder der Untergang einer Vehikelwährung je nach Art der Störungen entweder graduell in kleinen Schritten oder plötzlich in Sprüngen vollziehen kann.

Die Einführung des Euro ist gemessen an der historischen Einzigartigkeit des Ereignisses ein solcher Schock von außen. Noch nie hat es den Fall gegeben, daß eine Anzahl wichtiger Wirtschafts- und Handelsnationen durch politischen Beschluß eine gemeinsame Währung einführt. In dem vierten Kapitel wird unter Einbeziehung historischer und institutioneller Faktoren untersucht, wie sich dieser Beschluß auf die Weltwährungsbeziehungen auswirken wird. Der Autor beginnt mit einer Analyse der zunehmenden Rolle der D-Mark in den letzten Jahren, die er vor allem auf die abnehmende Volatilität innerhalb des Europäischen Währungssystems und auf das Marktwachstum im Zuge von Finanzmarktliberalisierung und Konvergenz innerhalb der Europäischen Währungsunion zurückführt. Im Anschluß daran richtet er seine Aufmerksamkeit auf die Wirkungen der Währungsunion auf die internationalen Währungsstrukturen im allgemeinen und auf die Rolle, die dem Euro hier auf lange Sicht zukommen wird.

Das fünfte Kapitel kommt dann noch einmal auf den Aspekt der Transaktionskosten auf den Devisenmärkten zurück, wobei sich der Autor unter Heranziehung neuerer Reihen sehr kurzfristiger Daten für die Wechselkurse und verschiedener Meßgrößen für das Handelsvolumen dem theoretischen und empirischen Zusammenhang zwischen Volumen und Transaktionskosten zuwendet. Er überprüft zunächst die Hypothese, daß kurzfristig eine voraussehbare Zunahme der Handelsvolumina auf den Märkten die Transaktionskosten senkt, während ein nicht vorhersehbarer Anstieg sie steigen läßt, was er in seiner Untersuchung bestätigt findet. Aufbauend auf diesen Ergebnissen wendet er sich dann den langfristigen Zusammenhängen zu, und auch hier findet er deutliche Anhaltspunkte für eine negative Beziehung. Sie sieht er als Bestätigung für die von ihm in den vorigen Kapiteln unterstellten Netzwerkeffekte und Skalenerträge bei der Verwendung internationaler Währungen an.

Insgesamt kommt die Studie zu folgenden Ergebnissen: Der Euro wird unmittelbar nach Einführung in den verschiedenen Funktionen zur zweitwichtigsten Währung der Welt aufsteigen, wobei sein weiteres Gewicht auf lange Sicht graduell noch zunehmen wird und zwar wahrscheinlich schneller bei den internationalen Investitionen als im Handel. Nicht zu erwarten ist allerdings, daß der Euro die Führungsrolle in der Welt übernehmen oder auch nur mit dem US-Dollar gleichziehen wird. Dazu, so das Argument, sind die europäischen Finanzmärkte im Vergleich mit den USA nicht groß, nicht entwickelt und nicht integriert genug. Zum einen stehen einer Finanzmarktintegration in Europa historisch gewachsene Bedingungen und institutionelle Faktoren entgegen. Zum anderen gibt es Hindernisse wie das Universalbankensystem in einigen Ländern oder die Bedeutung nationaler Staatshaushalte, die sich als dauerhaft und unüberwindbar erweisen könnten.

Eine kritische Anmerkung zum Schluß: Die Studie ist im September 1997, also weit vor der eigentlichen Euro-Einführung abgeschlossen worden, was nichts an der Relevanz und Aktualität der hier behandelten Themen ändert. Nur wenige Beobachter hätten zu jenem Zeitpunkt wohl die nachhaltige Schwäche vorausge-

sehen, die der Euro in den ersten Monaten gezeigt hat. Wenige hätten angesichts der historischen Einmaligkeit des Ereignisses überhaupt eine Prognose für die kurze und mittlere Frist gewagt. Auch Philipp Hartmann scheut in seinem Buch davor zurück. Ausdrücklich nimmt er die Zeit des Übergangs bis zur vollständigen Währungsumstellung im Jahr 2002 in seinen Überlegungen aus, und gerade diese Herangehensweise ist nicht unproblematisch:

Neuere Untersuchungen haben gezeigt, daß gerade das Währungsgeschehen ein Prozeß ist, der in hohem Maße von Ausgangsbedingungen und selbstverstärkenden Elementen auf den Märkten bestimmt ist, in dem sich Effekte mit verschiedenen Zeithorizonten überlappen und kurze, mittlere und lange Sicht in komplexer Weise ineinander übergehen. In einem solchen Prozeß gibt es keine „transitorischen“ Einflüsse im eigentlichen Sinne, und die Phänomene, die wir seit dem 1. Januar 1999 beobachten, sind sehr wohl geeignet, die Bedeutung des Euro und seine Rolle auf den internationalen Märkten auf Dauer vorzuzeichnen. Eine Analyse der möglichen Implikationen dieser „Anschubwirkungen“ steht noch aus. Sie würde diese ansonsten höchst informative und durchaus aktuelle Arbeit sinnvoll ergänzen.

Beate Reszat, Hamburg