

## **DIE AUSWIRKUNGEN EINER EINFÜHRUNG DER EINHEITLICHEN EUROPÄISCHEN WÄHRUNG FÜR WIRTSCHAFTLICHE AKTEURE UND MÄRKTE IN DEN BETEILIGTEN LÄNDERN**

**Tuncer ASUNAKUTLU\***

**Atakan ÖZTÜRK\*\***

### **Ortak Bir Avrupa Para Biriminin Katılımcı Ülkelerde Ekonomik Aktörlere ve Pazarlara Etkileri**

#### **ÖZET**

Avrupa Birliği, genel anlamda savaş sonrası Avrupa'da barış ve istikrarın sağlanması ve korunmasına yönelik stratejik bir çabanın ürünüdür. Birçok sorunlara ve engellere rağmen Avrupa'da siyasi ve ekonomik birliğin kurulmasına yönelik bu süreç halen devam etmektedir. Birliği oluşturan ülkeler arasında birleşme yönünde ciddi bir çaba söz konusudur. Bir yandan iç birliğini sağlamayı ve iç uyumu gerçekleştirmeyi amaçlayan Birlik, diğer yandan Birlik dışında yer alan diğer Avrupa ülkelerinin üyelik yönünde yoğun talebi ve ilgisi ile karşı karşıya kalmıştır. Birliğin iç uyumu ve birleşmeyi sağlamaya yönelik olarak son yıllarda gözlenen en önemli çalışmalarından biri, 7 Şubat 1992 tarihinde Birlik üyesi Devlet ve Hükümet başkanlarınca Maastricht'de imzalan ve üye ülkelerin onayı ile 1993 başında yürürlüğe giren Maastricht Anlaşması'dır. Avrupa Birliği üyesi ülkeler arasında para birliğinin sağlanması, anlaşmanın en önemli önermeleri arasında yer almaktadır. Bu çalışma, Avrupa ortak para biriminin katılımcı ülkelerde yer alan ekonomik aktörler ve pazarlar açısından ne tür etkilere sahip olacağını incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışmada, öncelikle Avrupa'da ortak para birimi oluşturulması yönündeki çalışmalara yer verilmektedir. Avrupa'nın ortak para birimi olmasına karar verilen „Euro“ konusunda açıklamalar yapılmakta ve ortak para biriminin karakteristik özellikleri ele alınmaktadır. Daha sonra Euro'nun katılımcı ülke pazarlarında yer alan ekonomik aktörler üzerindeki etkileri incelenmektedir. Bu kapsamda finans pazarı ve döviz pazarı üzerine etkiler analiz edilmektedir. İzleyen bölümde ise Euro'nun ekonomik aktörler olarak tüketiciler ve işletmeler üzerindeki etkileri incelenmektedir.

### **The Effects of European Single Monetary Unit on Economic Actors and Markets in Member Countries**

#### **ABSTRACT**

European Union is the result of a strategic effort to maintain and protect the peace and the stability in post-war Europe. Although there have been many problems and obstacles, the process towards a political and economic union in Europe is still under way. There is serious effort for the unification among the member countries. While the Union has tried to maintain domestic accommodation and integration, at the same time it has faced an intensive demand and interest for the membership from the countries outside the Union. One of the most important steps for the Union's integration and unification was the Maastricht Treaty, which was signed by the Heads of Governments or States of member countries on February 7 in 1992 and which came into force after the ratification of member countries. Monetary Union among the member countries

\* Yrd.Doç.Dr., Universität Muğla, Fakultät für Wirtschafts- und Verwaltungswissenschaften.

\*\* Universität Hamburg Hochschule für Wirtschaft und Politik.

was the most significant proposal of the Treaty. This article aims at analysing what effects the European single monetary unit will create in terms of economic actors and markets in the member countries. In this study the effort towards the establishment of a single European monetary unit is told. Explanation about the Euro, which was decided to be the Europe's common monetary unit is made and its characteristics is given. Then the Euro's effect on economic actors in member countries is analysed. In this respect, the effects on financial markets and foreign exchange market are evaluated. In following chapter, Euro's effects on consumers and businesses as economic actors are looked into.

## **1. EINLEITUNG**

Das Thema dieser Arbeit wird über die Auswirkungen der Einführung einer einheitlichen europäischen Währung für wirtschaftliche Akteure und Märkte in den beteiligten Ländern eingehen. Die erste Betrachtung dieser Arbeit beginnt mit dem Weg zum Euro / Darstellung und Charakteristikum der einheitlichen europäischen Währung. Folglich werden die Auswirkung des Euro für wirtschaftliche Akteure auf den Märkten untersucht. Hauptsächlich greift die Arbeit den Finanzmarkt und den Devisenmarkt auf. Im weiteren Kapitel wird dann die Analyse der Auswirkungen des Euro auf die wirtschaftlichen Akteure, Verbraucher und Unternehmungen tiefergehend behandelt. Die Arbeit wird abgeschlossen mit der Schlußbetrachtung zu diesem Thema.

## **2. DER WEG ZUM EURO; DARSTELLUNG UND CHARAKTERISTIKUM**

Anfang der 70'er Jahre beschlossen die EG Staaten, die Gemeinschaft bis 1980 zu einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) fortzuentwickeln. Die Erfahrungen, die die Gemeinschaft mit ihre unvollkommenen „Währungsschlange“ und den ansonsten freischwankenden Wechselkursen gemacht hatte, waren höchst unbefriedigend. Neue währungspolitische Bewegungen wurden 1977 vom damaligen EG- Präsidenten Roy Jenkins voran getrieben, der einen zentralen Gedanken des abgelegten „Werner - Plans“, die Einführung einer Währungsunion (WU), erneut in die Diskussion brachte. Dieses ehrgeizige Vorhaben konnte nicht verwirklicht werden, führte aber zur Konzeption eine stabilen Währungszone in Europa. Noch im Dezember des selben Jahres wurde -insbesondere durch die Unterstützung durch den französischen Präsidenten Giscard d'Estaing- die Bildung eines „Europäischen Währungssystem“ (EWS)<sup>1</sup>. Dieser Beschluß wurde dann ab Mitte März 1979 bei Beteiligung aller neuen Mitgliedstaaten praktiziert. Am 28.07.1988 setzte der Europäische Rat eine Expertengruppe ein, die die Aufgabe hatte, konkrete Etappen zur Verwirklichung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) zur prüfen und zur konzipieren. Diese Experten Gruppe unter dem Vorsitz der EG - Kommission, Delors, legte darauf im April

---

<sup>1</sup> Jochimsen R., *Perspektiven der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, Hrsg. von Grebing, H. / Wobbe W., Bund Verlag, Köln, 1994, s. 39

## Die Auswirkungen einer Einführung der Einheitlichen Europäischen Währung

1989 einen Drei-Stufen-Plan zur Errichtung der EWWU vor, der sogenannten „Delors - Bericht“<sup>2</sup>. Seine Vorschläge lassen sich kurz wie folgt zusammenfassen:

1. Stufe: Starke Koordination der Wirtschafts- und Währungspolitik der Mitgliedstaaten, volle Teilnahme aller Mitgliedsländer am Europäischen Währungssystem (EWS) und völlige Kapitalverkehrsfreiheit,-weniger Wechselkursanpassungen im System.

2. Stufe: Einrichtung eines Europäischen Zentralbanksystems (ESZB), - Schrittweise Übertragung nationaler Befugnisse auf Gemeinschaftsebene,- Verringerung der Wechselkursbandbreiten.

3. Stufe: Übergang zu unwiderruflich festen Wechselkursen und schließlich - Ablösung der nationalen Währungen durch eine Gemeinschaftswährung- Ende der nationalen Souveränität in der Wirtschaftspolitik. Entsprechend den Festlegungen des Delors- Berichts, begann die erste Stufe der EWWU am 01.07.1990. Sie beinhaltete eine engere Geld- und wirtschaftspolitische Koordination und Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen. Die Frage, wie die EU als Integrationsraum selbständiger Volkswirtschaften mit der Ordnung ihrer Währungsbeziehungen umgeht, ist seit dem Inkrafttreten des Maastrichter Abkommens über die Errichtung einer EWWU am 01.11.1993 rechtlich hineingehend klar beantwortet<sup>3</sup>. Der Termin für die Zweite Stufe war 01.01.1994. Sie hatten den Zweck für wirtschaftliche, fiskalische und monetäre Konvergenz der Mitgliedstaaten auf der Basis von Preisstabilität zu stärken, um so die Voraussetzungen für die Endstufe zu schaffen<sup>4</sup>. Der konkrete Prozeß der Schaffung einer Europäischen Währungsunion (EWU) ergibt sich aus dem Maastrichter Vertrag (1991/ einheitliche Währung „ Euro“ Art. 3a, EG- Vertrag und Art. 109j erster und zweiter Spiegelstrich EGV). Als Ziele nennt der Maastrichter- Vertrag feste Wechselkurse, die in eine einheitliche Währung „Euro“ mündet, sowie die damit verbundene Durchführung einer einheitlichen Geld- und Währungspolitik, die der Preisstabilität verpflichtet ist. Zur Erreichung dieses Zieles sind ein Zeitplan und Kriterien für den Beitritt der Währungsunion verabschiedet worden. Im einzelnen gilt, daß nur solche Länder für einen Beitritt der WU bereit sind, die die folgenden Konvergenzkriterien erfüllen:

---

<sup>2</sup> Vgl. zum Delors-Bericht, abgedruckt in: Bofinger P., *Der Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion: Analysen und Dokumente*, Wiesbaden, 1990, s. 109-148

<sup>3</sup> Vgl. zu den rechtlichen Grundlagen: *Zeitschrift für das Gesamte Bank -und Börsenwesen*, 45. Jahrgang, Juli 1997, Orac Verlag, Wien, 1997, s. 503 f.

<sup>4</sup> Siehe European Monetary Institute, *Progress Towards Convergence*, Frankfurt, 1995 und 1996

1. Inflationsrate: Die Inflationsrate des betreffenden Landes darf maximal um 1,5 Prozentpunkte größer sein als die durchschnittliche Inflationsrate der drei preisstabilsten Länder.
2. Nettoneuverschuldung: Die Nettoneuverschuldung des betreffenden Landes darf 3 %, die gesamte Staatsschuld darf 60 % des BIP nicht übersteigen.
3. Zinsniveau: Das Zinsniveau des betreffenden Landes darf maximal 2 Prozentpunkte über den Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder liegen.
4. Wechselkurskriterium: Die jeweilige nationale Währung muß sich in den vergangenen zwei Jahren innerhalb der engen Bandbreite (bei Vertragsabschluß  $\pm 2,25$  %) ohne Spannungen bewegt haben. D.h. das Konzept für eine WU hat u.a. zum Inhalt, daß der unwiderruflichen Fixierung der Wechselkurse mit dem anschließenden Übergang zur einheitlichen Währung „Euro“ eine längere Phase mit stabilen Wechselkursen vorausgehen soll<sup>5</sup>. Das eingeführte Europäische Währungssystem vom 13. März 1979 hat bisher die Währungen der EU-Länder über Wechselkurse verbunden, die in Schwankungsbreiten von (wie schon oben angedeutet)  $\pm 2,25$  % (seit 1993  $\pm 15$  %) aneinander gekoppelt waren. Das bedeutet, daß z. B. der Wechselkurs der D- Mark zum Französischen Franc nur in geringem Umfang innerhalb dieser Grenzen schwanken darf. Grund für die Einführung des EWS war, daß geringe Schwankungen der Wechselkurse gut für den Handel mit anderen EU- Ländern sind. Firmen beispielhaft können sicherer kalkulieren, weil das Risiko extremer Währungsschwankungen begrenzt ist. Andersrum, entfernten sich die Kurse zu stark voneinander, mußten die Zentralbanken mit Währungskäufen oder Zinsveränderungen eingreifen. Reichte das nicht, um die Wechselkurse in den Schwankungsbreiten zu halten wurden die Kurse der Währungen zueinander durch die EU-Regierungen neu festgelegt. Die erste Überprüfung, welche Länder diese Kriterien erfüllen, findet 1996 statt (hat schon). Wenn die Mehrheit der Länder diesen Test nicht besteht, werden die Konvergenzkriterien 1998 erneut überprüft. Die dann erfolgreichen Länder vom 01.01.1999 unwiderruflich zu einer WU zusammengeschlossen. Die Abschaffung der nationalen Währungen wird höchstwahrscheinlich im Jahre 2002 stattfinden. Es wird dann immer ein größerer Anteil der Zahlungen in „Euro“ abgewickelt<sup>6</sup>.

Als Folge des 1:1 Austausches des offiziellen ECU durch den Euro am 01.01.1999 darf keine Änderung des ECU- Außenwerts eintreten. Als „ ECU- Außenwert“ ist der Wert des offiziellen ECU, berechnet auf Basis der Tageskurse am 31.12.1998, anzusehen. Die „1 ECU = 1 Euro“ - Regelung ist dahingehend zu interpretieren, daß die Kontinuität ECU/ Euro sich auf die ECU- Kurse gegenüber sämtlichen Währungen (Teilnahmewährungen, Nichtteil-nahmenährungen, Drittwährungen) bezieht. Aufgrund von

---

<sup>5</sup> Sarrazin T., *Der EURO, Chance oder Abenteuer?*, Dietz Verlag, Bonn, 1997, s. 114

<sup>6</sup> Sarrazin T., *ibid*, s. 155

Arbitragebeziehungen resultiert aus der "1 ECU = 1 Euro"- Regelung, daß die bilateralen Umrechnungskurse zwischen den an der Stufe Drei teilnehmenden Währungen den Tagesschlußkursen am 31.12.1998 entsprechen müssen. Von den Tageskursen abweichende bilaterale Umrechnungskurse bewirken einen Sprung zwischen den ECU - Tageskursen am 31.12.1998 und den Umrechnungskursen 01.01.1999<sup>7</sup>. Das Problem, bei der Kursermittlung des Euro liegt darin, daß bei diesen Verfahren jeder wüßte, daß die Kurse des Stichtages verwendet werden. Das könnte dazu Führen, daß Spekulanten die Wechselkurse im Vorfeld der WU durcheinanderbringen. Dadurch könnten Kurse festgeschrieben werden, die die wirtschaftlichen Grunddaten einzelner Länder nicht angemessen widerspiegeln. Um spekulative Wechselkurse auszuschließen, könnte man die Durchschnittskurse eines ganzen Jahres oder sogar der zwei Jahre vor Beginn der EWU verwenden. Dies wäre wahrscheinlich der bessere Ansatz.

### **3. DIE AUSWIRKUNG DES EURO FÜR WIRTSCHAFTLICHE AKTEURE AUF DEN MÄRKTEN**

#### **3.1. DER FINANZMARKT**

Der Europäische Binnenmarkt floriert<sup>8</sup>. Sein Wohl aber, hängt ganz wesentlich von der Stabilität der Währung ab. Oft ist es der Fall, daß die drastische Wechselkursbewegungen das wirtschaftliche Gleichgewicht stören. Das schafft natürlich bei den Unternehmen Unsicherheit für Umsatz und Investitionen. Außerdem hat es Rückwirkungen auf Wachstum und Beschäftigung. Zwar hat sich im ökonomischen Klima die D-Mark zur europäischen Ankerwährung entwickelt. Aber das kann politisch keine Dauerlösung sein. Um allseitige Stabilität zu erreichen, ist Europa heute mehr denn je auf eine einheitliche Währung „Euro“ angewiesen. Sie wäre stark genug, um europäische Ankerwährung und internationale Reservewährung zugleich zu sein. Sie wäre überdies die Basis für einen der größten Finanzmärkte der Welt. Die Einführung des Euro schafft die Möglichkeit für eine stärkere Integration der europäischen Finanzmärkte. Sollten die Integration und Effizienzgewinne erreicht werden, können Europa's Wertpapiermärkte in Größe und Effizienz mit den US-Märkten mithalten. Die EWU schafft erhebliche Anreize für die Länder, die Hemmnisse zwischen ihren Inlandsmärkten zu beseitigen und auf eine größere finanzielle Integration hinzuarbeiten. Damit könnte das Ergebnis die Schaffung des größten Finanzmarktes der Welt sein<sup>9</sup>. Ende 1995 belief sich der Marktwert der Anleihen, Aktien und Bankvermögenswerte in den EU- Länder auf über 27

<sup>7</sup> *Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen*, 1997, s. 503 f.

<sup>8</sup> Vgl. Bundesverband Deutscher Banken, *Der Euro- stabiles Geld für Europa*, 1996, s. 17

<sup>9</sup> Zitiert aus *Finanzierung und Entwicklung*, 34. Jahrgang, Nr. 3, September 1997, s. 43

Billionen US \$. Im Vergleich dazu, liegt der Marktwert dazu, der Finanzanlagen in den Vereinigten Staaten etwa bei 23 Billionen Dollar. Bis zur endgültigen Umstellung der nationalen Währungen auf den Euro im Jahre 2002 werden die Finanzmärkte nicht frei von Spannungen sein. Doch die Erwartungen basieren vor allem auf der Frage, wieviele Länder an der EWU teilnehmen werden und welche (noch) nicht? Es ist prinzipiell nicht auszuschließen, daß es zu stärkeren Kursbewegungen an den Devisen- und Wertpapiermärkten sowie bei den Zinsen kommt. Unruhen an den Märkten weitgehend vermieden werden, wenn Politik und Geldpolitik durch ihre Entscheidungen keinen Zweifel an der Wertbeständigkeit und Stabilität des „Euro“ entstehen lassen<sup>10</sup>.

Erste wichtige Auswirkung des Euro auf den Finanzplatz ist, daß völlig neue Wettbewerbsbedingungen sich ergeben. Der Vorteil bzw. Nachteil der jeweiligen „Heimat-Währung“ entfällt, die jeweiligen nationalen Regulierungen werden immer stärker unter Anpassungsdruck kommen. Mittelfristig sind deutliche Verschiebungen der Wettbewerbspositionen der einzelnen Finanzplätze denkbar. Für die Positionierung eines Finanzplatzes aber, werden im Wettbewerb vor allem die nationalen Rahmenbedingungen und die Zugehörigkeit der EWU maßgeblich sein. Innerhalb der EWU wird das bisher bestehende geldpolitische Regulierungsgefälle, das insbesondere Regeln der Mindestreserve Deutschland gegenüber anderen Plätzen wie Luxemburg benachteiligt, eingeebnet werden. Damit wird ein sehr bedeutsames Handicap des Finanzplatzes Deutschlands beseitigt. Generell gilt, daß die Platzierungskraft im Primärgeschäft bei Anleihen und Aktien, die Liquidität der Märkte, die Transaktionskosten sowie die steuerlichen, regulatorischen und technischen Rahmenbedingungen über die Chancen eines Finanzplatzes entscheiden werden. Sowie London, Frankfurt und Paris vermutlich zu Lasten der kleineren Finanzplätze weiter an Gewicht gewinnen und einander einen harten Konkurrenzkampf liefern. Auf den Finanzmärkten der Teilnehmerländer dürften wirtschaftliche Konvergenz und der Wegfall des Wechselkursrisikos zu sinkenden Zinsen führen, die sich dem niedrigsten Zinssatz der beteiligten Währungen anpassen würden. Der Übergang zur Euro wird für Wertpapierbörsen weniger aufwendig und zeitraubend sein als für Geschäftsbanken, weil erstere nicht direkt im Kleingeschäft tätig sind. Unter den Wertpapierbörsen können solche, die stärker mit modernen Technik arbeiten, den Übergang wahrscheinlich schneller und mit geringeren Kosten vollziehen als andere, die stärker mit Papier arbeiten. Beim Handel mit Finanzderivaten werden manche Geschäfte (solche im Zusammenhang mit Inlandsanleihen und inländischen Interbanksätzen) entfallen und andere neu geschaffen. Mit Aktien verbundene Kontrakte (Einzelaktien oder Indizes) werden voraussichtlich an Bedeutung gewinnen. Börsen und Finanzderivate (Finanztermingeschäfte und Optionen) werden technisch gesehen wohl weniger

---

<sup>10</sup> Bundesverband Deutscher Banken, *ibid*, s. 41

## Die Auswirkungen einer Einführung der Einheitlichen Europäischen Währung

berührt werden als Kassa- Märkte für Aktien und Schuldtitel, da die vorgenannten bereits an die Arbeit mit einer Vielzahl an Währungen gewohnt sind. Für Anleger werden -da die verschiedenen nationalen Märkte in einem einzigen Markt aufgehen- Anlageentscheidungen nahezu ausschließlich von der Bonitätsbeurteilung und dem Umfang bzw. und der Liquidität der Emissionen abhängt. Private Kreditnehmer und Eminenten wird der Übergang zur WU Kostenvorteile mit sich bringen. Indem sie in einer anstatt in mehreren Währungen aktiv sind, entfallen Wechselkurs- oder Kurssicherungskosten. Die Auswirkungen für die Finanzdienstleister werden eine Verringerungen ihrer Betriebskosten, ein verschärfter Wettbewerb und der Wegfall von Gebühren und Kommissionen bei Wechselkurstransaktionen sein. Der Euro wird einen deutlich größeren Anleihemarkt schaffen, der neue Möglichkeiten in Bezug auf Volumen, Instrumente und Verlängerung von Laufzeiten bieten wird. Andererseits genießen aber gegenwärtig Kreditaufnahmen von gewissen „Eminenten“ einen besseren Bonitäts- standard, wenn sie in einheimische Währung dominiert sind, als wenn sie in ausländische Währungen erfolgen. Somit fällt die Differenzierung weg, so daß die in Frage stehenden Mitgliedstaaten ihre Kreditaufnahmepolitik überprüfen müssen. Die Einführung des Euro wird Unternehmen, deren finanzielle Operationen sich gegenwärtig auf ihren Inlandsmarkt konzentrieren, die zunehmende Betätigung in anderen Mitgliedstaaten „erheblich“ erleichtern. Manche Unternehmen werden ihre Aktien an den Börsen anderer Mitgliedstaaten einführen wollen, um für lokale Anleger und Kunden attraktiver zu werden. Zu einem solchen Schritt könnten sich nicht nur Großunternehmen, sondern auch kleinere und mittlere Unternehmen entschließen, beispielsweise solche die in Grenzregionen tätig sind<sup>11</sup>.

Angesichts des näherrückenden Starttermins wird die WU zu einem zentralen Thema in den Anlageentscheidungen der Marktteilnehmer. Dies gilt in besonderen Maße für Anleger, die längerfristigen Engagements am Rentenmarkt bevorzugen. Aufgrund der hohen Unsicherheit im Vorfeld der EWU werden daher Anlagealternativen zu den in Euro aufgehenden nationalen Währungen diskutiert und empfohlen. Skeptische Stimmen prophezeien sogar eine „Kapitalflucht“ aus der D-Mark. Dies kann nicht ohne weiteres relativiert werden, aber sollte auch nicht unterschätzt werden. Am Beispiel des Schweizer Franken kann dies deutlich gemacht werden. Der oft als „sicherer Platz“ empfohlener Schweizer Franken kann zum einem den Anlegern nur niedrige Zinserträge einbringen und zum anderen muß aber berücksichtigt werden, daß der Schweizer Kapitalmarkt relativ klein ist und im Vergleich zur D-Mark eine geringere Liquidität aufweist. Der Dollar wäre auch nicht eine absolut sichere Alternative zur D-Mark, da der Erfolg von Engagements in der US - Währung

---

<sup>11</sup> Vgl. Europäische Kommission, *Eine Währung für Europa*, Luxemburg, 1995, s. 44 f.

weiterhin vom Dollartrend abhängt, den aber die Eckdaten der US- Wirtschaft bestimmen<sup>12</sup>.

### 3.2. DER DEWISENMARKT

Bis zur Entscheidung über die Teilnehmer Anfang 1998 wird erhebliche Unsicherheit an den Märkten herrschen. Somit kann grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden, daß der Beginn der Währungsunion vertagt wird. D.h. zukünftig nicht absehbar ist, wie der Teilnehmerkreis sich endgültig zusammensetzt. Davon hängt aber wesentlich die Einschätzung des Stabilitätsgrades der künftigen Währung ab. Falls aber Zweifel daran entstehen sollten, daß sie Währungsunion als Stabilitätsunion geschaffen wird, werden sich die Märkte auf eine mittelfristig höhere Inflationsrate in den Hartwährungsländern einstellen. In einem solchen Fall könnte es in den Ländern mit relativ niedrigen Zinsniveau wie zum Beispiel Deutschland zu Ausweichreaktionen der Anleger kommen. Denkbar wäre eine Verlagerung in nicht börsennotierte Geldanlagen, in Sachwerte oder in Fremdwährungsanlagen. Ob und in welchem Umfang in anderen Währungen ausgewichen wird, hängt davon ab, wie die Risiken D-Mark-Anlagen im Vergleich zu den Alternativen eingeschätzt werden. Teilweise werfen Fremdwährungsanlagen -wie z.B. derzeit etwa Yen und Schweizer Franken- erheblich niedrigere Zinsen ab. Investitionen in solche Währungen dürften allenfalls dann vorgenommen werden, wenn ein entsprechender Kursanstieg zu erwarten wäre. Anlagen in Währungen der Europäischen Union mit höheren Zinsen eine Spekulation auf Teilnahme des jeweiligen Staates an der Währungsunion darstellen. Generell gesehen dürfte sich ein Ausweichen deutscher Investoren in Drittwährungen aber quantitativ in Grenzen halten. Hier für Spricht, daß sich der überwiegende Anteil umlaufender D-Mark-Titel heute in den Portefeuilles institutioneller Anleger befindet, die lediglich in der Lage sind, in D-Mark-Bereich zu verlassen. Auch private Anleger werden wohl ganz in der D-Mark bleiben. Diese Investoren binden zwei Faktoren: Erste ist, daß Erfahrungen und Gewohnheiten und Zweite ist, daß aber auch psychologische Hemmnisse bindend, (nach wie vor) an den heimischen Markt sind<sup>13</sup>.

Demnach sind stärkere Kursbewegungen am Devisenmarkt in dieser Phase wegen der hohen Unsicherheiten nicht auszuschließen. Der beste Beitrag zur Stabilisierung der Markt- Verhältnisse ist eine überzeugende Wirtschafts- und Finanzpolitik in den Mitgliedstaaten, die sich erkennen läßt, insbesondere die Regierungen ernsthaft bemühen, die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung des Euro erfüllen. Nach der Entscheidung 1998, wer die Teilnehmer der Währungsunion sind, wird die Kursentwicklung an den Devisenmärkten

---

<sup>12</sup> Friedrich K., *Die Währungsunion- Chance für Europa*, 2. Auflage, Bonn, 1996, s. 43

<sup>13</sup> Bundesverband Deutscher Banken, *ibid.*, s. 43

stark davon bestimmt sein, ob sich Markterwartung und politische Beschlüsse decken. Sofern dies der Fall, kann man von einer stabilen Marktentwicklung ausgehen. „Die nationalen Notenbanken sind dann zwar de jure noch selbständig operierende Institute. De facto können sie jedoch nur noch eine eng koordinierte Geldpolitik betreiben. Wenn sie, wovon auszugehen ist, einen konsequenten Stabilitätskurs halten, dürfte dies den Außenwert der Währungen der Teilnehmerstaaten gegenüber Drittwährungen, insbesondere gegenüber dem US\$, stabilisieren“<sup>14</sup>.

Der Wegfall des Devisenhandels in Teilnehmerwährungen wird die europäischen Finanzplätze sehr unterschiedlich treffen. Der Devisenhandel in London als dem größten Devisenhandelsplatz der Welt wird z.B. im Zuge der EWU nur relativ wenig betroffen sein, da in London der Anteil des Umsatzes in Teilnehmerwährungen nur bei knapp 10% liegt. Dem zufolge hat Frankfurt mit einem Anteil von ca. 20% eine zweitbeste Position in Europa. Dagegen aber betroffen vom Wegfall des Devisenhandels in Teilnehmerwährungen werden vor allem Paris, Madrid und Mailand sein, die bis zur Hälfte ihres Devisengeschäfts verlieren<sup>15</sup>.

Der Euro wird vom ersten Tag der dritten Stufe an den Devisenmärkten notiert werden. Soweit dann noch Devisengeschäfte in Teilnehmerwährungen getätigt werden, werden sie über feste Umtauschkurse umgerechnet.

#### **4. ANALYSE DER AUSWIRKUNGEN DES EURO AUF DIE WIRTSCHAFTLICHEN AKTEURE**

##### **4.1. DIE VERBRAUCHER**

Es ist logisch abzuleiten, daß die Menschen nicht angeblich dem neuen Geld vertraut sein werden, wie es aus der Erfahrung von Währungsänderungen in Frankreich und auch in Großbritannien bekannt sind. Zumindest einer Hinsicht ist die Einstellung darauf ein bisschen wie das Lernen einer Sprache – das braucht Zeit und Übung, bevor es möglich ist, in der neuen Währung zu „denken“. Die Auswirkungen auf die Verbraucher wird in jeder Stufe des Übergangprozesses (Vgl. Delorsbericht) sorgfältig untersucht, wo nötig, müssen Maßnahmen zum Schutz ihrer Interessen ergriffen werden. Die Verbraucherorganisationen werden nicht nur äußerst wachsam sein, sondern bemüht, Verdächtigungen zu überwinden, Befürchtungen zu beschwichtigen und Schwierigkeiten zu entfernen. Um den Übergang „heil“ zu schaffen, benötigen die Verbraucher sowohl Zeit als auch genaue Informationen. Das

---

<sup>14</sup> Zitiert aus Bundesverband Deutscher Banken, *ibid.*, s. 45

<sup>15</sup> Wagner H. : *Europäische Wirtschaftspolitik, Perspektiven einer Wirtschafts- und Währungsunion*, Berlin, s. 43

Referenz- Szenario, welches im Green-Paper<sup>16</sup> der Europäischen- Kommission präsentiert wird, gibt gewiß den öffentlichen Behörden reichlich Zeit, die Öffentlichkeitsarbeit vorzubereiten und die Information für die Verbraucher auf den Weg zu bringen. Die Auswirkung des Euro werden die Kommissssion, das Europäische Parlament, das Europäische Währungsinstitut, die Zentralbanken dazu veranlassen, ihre Rolle bei der Information der Verbraucher, zu spielen und ihre Interessen im Verlauf des Übergangs zu schützen. Die nationale Regierung wird am besten fähig sein, auf lokale Erfordernisse, Antworten zu geben. Im großen und ganzen werden Verbraucher ausschließlich in Phase C merklich von den Implikationen der Währungsunion berührt, sobald nämlich Euro- Banknoten und Münzen eingeführt werden und alle Transaktionen in der Einheitswährung ausgeführt werden. Hier ist eine Anleitung zu einigen Ereignissen, die man erwarten kann<sup>17</sup>:

Phase A:

- Für die Verbraucher wird alles dasselbe bleiben. Dies wird eine Periode der intensiven Vorbereitung für den Banksektor und die Akteure im Finanzmarkt, aber im Wirtschaftssystem wird alles sonst wie zuvor fortgesetzt.

Phase B:

- Nationale Währungen werden unverändert in der Zirkulation sein.
- Für Banknoten, Hypotheken und Anleihen und alle anderen Verträge werden weiter unverändert nationale Währungen im Umlauf sein.

Die werden sich ändern:

- Euro können im Rahmen finanzieller Dienstleistungen für Verbraucher verfügbar werden.
- Doppelte Preisauszeichnung z.B. von Waren und Dienstleistungen wird regelmäßig vorkommen und so zunehmend grenzüberschreitender Preistransparenz erzeugen.
- es sollte verlangt werden, daß Umrechnungstabellen an deutlicher Stelle in den Auslagen des Einzelhandels gezeigt werden.

Phase C :

- Der Euro wird eingeführt.
- Nationale Währungen werden schnell ersetzt durch auf Euro laufenden Banknoten und Münzen. Die beiden Währungen werden für nur kurze Zeit

---

<sup>16</sup> Siehe *Das Green-Paper der Europäischen Kommission und die Folgen*, Luxemburg, 1996

<sup>17</sup> Bofinger, *ibid.*, s. 109-148

## Die Auswirkungen einer Einführung der Einheitlichen Europäischen Währung

gemeinsam zirkulieren. Dies wird die Verbraucher von der Verwechslungsmöglichkeit befreien, mit zwei Sätzen von Banknoten und Münzen verbunden ist.

- Verbraucher bleiben für eine sehr lange Zeit berechtigt, nationale Banknoten und Münzen in den Euro einzutauschen.
- Nennungen der nationalen Währungen in Verträgen werden in Euro unter Anwendung der festen Umtauschrate ohne irgendeine weitere Änderung der Bezeichnung oder Konditionen konvertiert.
- Bankkonten, Löhne/Gehälter, Altersrenten für alle Nominalvermögenswerten wird die Benennung Euro geben.

Zum Beispiel die Doppelte Preisauszeichnung wird eine entscheidende Rolle bei der Gewöhnung der Verbraucher an den Euro spielen. Unternehmungen und Einzelhändler werden aus kommerziellen Gründen schon mit dem Beginn der Phase B einen starken Anreiz haben, doppelt auszuweisen und vielleicht werden sie bis weit in die Phase C hinein- fortsetzen es zu tun, weil sie wünschen, daß die Verbraucher ihre Bezahlungen in Euro ausführen sollen. Über dies wird die doppelte Auszeichnung der Preise die Verbraucher von dem Verdacht verborgener Preissteigerungen befreien. Die Kräfte des Marktes werden alle Unternehmungen zugunsten der doppelten Auszeichnung beeinflussen, auch jene, die erst am Beginn der Phase C auf Euro umstellen.

### 4.2. DIE UNTERNEHMUNGEN

Durch die zunehmende wirtschaftliche Stabilität sowie durch das Verschwinden des Kursrisikos und der Transaktionskosten, wird die Einheitswährung Euro das Funktionieren des Binnenmarkts außerordentlich erleichtern und deshalb werden Unternehmungen erheblich begünstigt. Der Einfluß, dem Unternehmen ausgesetzt werden, wird nicht einheitlich sein. In jeder einzelnen Unternehmung wird von dem Ausmaß der grenzüberschreitenden Aktivitäten abhängen, vom Betrag des Bargeldes, das in den täglichen Aktivitäten benötigt wird und auch vom Umfang des Publikumsverkehrs. Die Vorbereitung für den Übergang zu einer einheitlichen europäischen Währung Euro brauchen Zeit zu ihrer Umsetzung und sie erfordern Investitionen. Jeder Unternehmung sollte so schnell wie möglich eine „Strategie zur Einführung des Euro“ entwickeln. Dies sollte sicherstellen, daß ausreichende Vorlaufzeiten vorhanden sind, um die technischen Vorbereitungen einzuführen, die für eine friktionslose Fortsetzung des normalen Geschäftsverkehrs benötigt werden.

Für Unternehmungen können viele Vorteile geben, wenn sie bereits vor der dritten Stufe alle oder Teile ihrer internen Aktivitäten in den Euro übergeleitet haben. Insbesondere werden Unternehmungen mit großen

Finanzpapieraktivitäten es vorziehen, diese eher in Euro fortzusetzen als weiter mehrere nationale Geldeinheiten zu benutzen. Für Firmen, die im grenzüberschreitenden Handel engagiert sind oder die Filialen und Tochtergesellschaften in den beteiligten Staaten haben, kann ein früher Übertreten in Euro als bequem erweisen. Es lassen sich viele Vorteile ableiten z.B. die Rechnungsstellung grenzüberschreitende Zahlungen und das Währungsmanagement würde sich erleichtern. Unternehmungen werden natürlich verpflichtet sein, nationale Währungen für verschiedene Zwecke weiter zu benutzen, vor dritten Stufe z.B. für Bargeldtransaktionen. Für solche Fälle müssen sie natürlich eine Schnittstelle zwischen jenen Bereich ihrer Aktivitäten bilden, die in Euro und jenen, die weiterhin in angemessenes Rechnungswesen und Leitungsverfahren aufbauen, (z.B. ihre Computer-Software anpassen) und sicher stellen, daß das Personal angemessen ausgebildet und flexibel wird. Kleine und mittlere Firmen, die vorwiegend inländische Märkte bedienen und Einzelhändler werden es wahrscheinlich vorziehen, zu Euro in einem Schritt am Beginn der dritten Stufe überzugehen. Der Vorteil besteht darin, daß die Unternehmungen nicht Übergangssysteme entwickeln müssen. Weil sie alle Konten und Bilanzen am Beginn der dritten Stufe von der nationalen in den Euro konvertieren müssen.

Unternehmungen müssen auch die physischen Einführung von Euro-Banknoten und Münzen bewältigen. D.h. insbesondere Einzelhändler werden eine Entscheidung am Beginn der dritten Stufe treffen müssen. Einerseits, können sie vollständig zum Euro übergehen und es ablehnen, nationale Banknoten und Münzen entgegenzunehmen -aber es besteht die Gefahr, daß sich technische Schwierigkeiten aus einem vollständigen Wechsel des Gesamtsystems ergeben könnten und das widerstrebenden Kunden wünschen könnten, ihre nationale Währung eine Zeitlang weiter einzusetzen. Andererseits können Unternehmungen entscheiden, beide Währungen eine Zeitlang während der dritten Stufe entgegenzunehmen. Hier könnten dabei andere Probleme auftauchen. Es muß Vorsorge getroffen werden, das doppelte Preisauszeichnungen erfolgen können, auch die Gelegenheit für die Benutzung zweierlei von Banknoten und Münzen müssen geschaffen werden (z.B. zusätzliche Einwurfschlitze, Bargeldspeicher usw.). Solche Maßnahmen wären kostspielig, wenn die große Mehrheit des Publikums den Euro innerhalb eines kurzen Zeitraumes annehmen würden<sup>18</sup>.

Im allgemeinen müssen sich die Unternehmungen selbst entscheiden, was für sie das Beste ist, um den Herausforderungen gerecht zu werden. Manche Schwierigkeit, die sich aus dem Nebeneinander zweier Sätze von Banknoten und Münzen ergibt, kann durch Einführung neuer Techniken vermindert werden (Barcodes, Tageskassen, elektronische Zahlungsverkehrssysteme), die automatisch die Umwandlungen zwischen dem

---

<sup>18</sup> Stadermann H. J., *Wie der Euro kommt?*, Marburg, 1996, s. 138 f.

Euro und der nationalen Währung leisten. Auch hier ist eine frühzeitige Vorbereitung der Schlüssel zu einem reibungslosen und kosteneffizienten Übergang.

Nach einem Report werden die Chancen und Risiken für ausgewählte Branchen festgelegt. Die Chancen überwiegen vor allem in Investitionsgüterbranchen mit hohem Exportanteil, die Risiken überwiegen in Branchen wie Landwirtschaft, Textilindustrie, Schiffbau und Baugewerbe<sup>19</sup>.

## 5. SCHLUBBETRACHTUNG

Durch die Reduzierung der Transaktionskosten und die Beseitigung der volatilen Währungsrisikokomponente auf grenzüberschreitender Finanzierungen der EWU könnte die Einführung des Euro in stärkerem Maße zu einer direkten Finanzierung an den europäischen Kapitalmärkten führen. Schuldner werden versuchen ihre Finanzierungskosten durch Verbesserung ihrer Kreditratings und der Kreditaufnahme an den günstigen Plätzen zu senken. Gläubiger werden versuchen das Verhältnis von Wert der Aktivpositionen zu den enthaltenen Kreditrisiken besser abzuschätzen und werden weitere Risikokomponenten berücksichtigen. Die strukturellen Veränderungen, die als Ergebnis der EWU und anderer Entwicklungen auf Europas Finanzmärkten stattfinden, werden einen beträchtlichen Einfluß auf internationale Portfolioanpassungen und Kapitalströme haben. In dem Maße, wie der Euro als ein stabiles Wertaufbewahrungsmittel betrachtet wird, wird er eine wichtige Rolle als Reservewährung einnehmen. Seine Bedeutung könnte sogar größer sein als die zusammengefaßte der bisherigen Währungen der EWU-Teilnehmer. Dies würde den Euro nach dem US-Dollar zur zweitwichtigsten Reservewährung der Welt machen. Es ist wahrscheinlich, daß mit abnehmender Segmentierung innerhalb der EWU mehr Kapital in und aus dem Eurowährungsraum fließen wird.

Die Chancen der EWWU für folgende Positionen sind festzuhalten, bei Vollendung des EU-Binnenmarktes, die Neubewertung der Investitionsstandorte sowie Preistransparenz. Vom Umstellungsaufwand profitieren Automatenhersteller und -ausrüster, Wirtschafts- und Rechtsberater, Marketingagenturen oder Druckerei. Die Preistransparenz bedeutet auch ein größeres Risiko für Unternehmer. Sie müssen die eigene Position im Wettbewerb noch kritischer überprüfen. Die EWWU zeigt auch seine Risiken bei Umstellungskosten sowie Preisüberwälzungen<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> Wolf Peter Michael, Finger Dietman, Nordmann Michael, Schubert Torsten, Kiewitt Theis, *Business Welt*, 28 Mai 1998, s. 10-11

<sup>20</sup> Wolf u.a, *ibid.*, s. 10-11

**LITERATURVERZEICHNIS**

- BOFINGER P., Der Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion: Analysen und Dokumente, Wiesbaden, 1990
- BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN, Der Euro- stabiles Geld für Europa, Köln, 1996
- Das Green- Paper der Europäischen Kommission und die Folgen, Luxemburg, 1996
- EUROPÄISCHE KOMMISSION, Eine Währung für Europa, Luxemburg, 1995
- EUROPEAN MONETARY INSTITUTE, Progress Towards Convergence, Frankfurt, 1995
- EUROPEAN MONETARY INSTITUTE, Progress Towards Convergence, Frankfurt, 1996
- FINANZIERUNG UND ENTWICKLUNG, 34.Jahrgang, Nr. 3, September 1997
- FRIEDRICH K., Die Währungsunion- Chance für Europa, 2. Auflage, Bonn, 1996
- JOCHIMSEN R., Perspektiven der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Hrsg. von Grebing, H. / Wobbe W., Bund Verlag, Köln, 1994
- SARRAZIN T., Der EURO, Chance oder Abenteuer?, Dietz Verlag, Bonn, 1997
- STADERMANN H. J., Wie der Euro kommt?, Marburg, 1996
- WAGNER H. : Europäische Wirtschaftspolitik, Perspektiven einer Wirtschafts- und Währungsunion, Berlin, 1995
- WOLF Peter Michael, FINGER Dietman, NORDMANN Michael, SCHUBERT Torsten, KIEWITT Theis, Business Welt, 28 Mai 1998
- ZEITSCHRIFT FÜR DAS GESAMTE BANK- UND BÖRSENWESEN, 45. Jahrgang, Juli 1997, Orac Verlag, Wien, 1997