

Deutsche  
Bundesbank

## Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion



Inhalt	
Vorwort	3
Einführung	5
Das Europäische Währungsinstitut	7
Die Übergangsstufen zum Euro	15
TARGET – ein WWU-weites Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem der Zentralbanken	19

Nr. 1 September 1996

---



## Vorwort

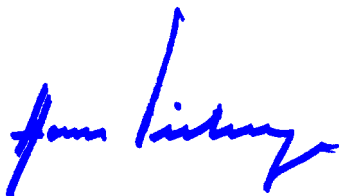
Nach dem Vertrag von Maastricht soll Anfang 1999 die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion mit einer gemeinsamen Währung errichtet werden. Dieses Vorhaben, das insbesondere auch die Errichtung des Systems der europäischen Zentralbanken einschließt, stellt für alle Beteiligten eine große Herausforderung dar.

Die Währungsunion ist nach dem Maastricht-Vertrag als Stabilitätsgemeinschaft konzipiert. Eine stabilitätsgerechte europäische Währungsunion braucht vor allem ein dauerhaft tragfähiges Fundament. Deshalb müssen die teilnehmenden Länder die vertraglich festgelegten Auswahlkriterien voll erfüllen und zu einer dauerhaften Stabilitätsorientierung fähig und bereit sein.

Damit die Europäische Zentralbank auf einer soliden Grundlage arbeiten kann, müssen sich die Teilnehmer-Staaten auch zu einer nachhaltigen Finanzdisziplin verpflichten.

Bei den vielfältigen Vorbereitungsarbeiten sind zwar noch nicht alle Details geklärt. Wichtige Weichen sind jedoch bereits gestellt. Auf dieser Grundlage werden die Arbeiten jetzt ständig weiter vorangetrieben.

Mit diesem und den folgenden Informationsbriefen zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion will die Bundesbank über aktuelle Entwicklungen und Entscheidungen auf dem Weg in die Währungsunion informieren. Damit soll insbesondere den Kreditinstituten eine zusätzliche Hilfe für ihre Vorbereitung auf die Währungsunion an die Hand gegeben werden.



Prof. Dr. Dr. h.c. Hans Tietmeyer  
Präsident der Deutschen Bundesbank





## Einführung

Der vorliegende Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ist der erste einer Serie von Veröffentlichungen, die darauf abzielen, vor allem die Kreditwirtschaft, aber auch andere Interessenten über die Vorbereitungsarbeiten europäischer Gremien zu unterrichten, in denen die Bundesbank mitwirkt. In erster Linie wird das die Arbeiten im Europäischen Währungsinstitut (EWI) betreffen, in dem die Bundesbank im EWI-Rat durch ihren Präsidenten, im Ausschuß der Stellvertreter durch das zuständige Mitglied des Direktoriums und auf Fachebene in zahlreichen Arbeitsgruppen vertreten ist. Mit diesen Briefen soll die Vorbereitung der Kreditwirtschaft auf die WWU erleichtert werden.

Die Themen der Europabriefe werden ad hoc nach dem Fortschritt in Sachfragen ausgewählt; die Briefe werden in unregelmäßigen Abständen erscheinen. Primär sollen Ergebnisse dargestellt werden. Darüber hinaus werden aber auch Hinweise auf laufende Diskussionen gegeben; die Bundesbank wird dabei ihre Haltung zu den anstehenden Problemen verdeutlichen. Dabei können natürlich nur Informationen verwendet werden, die nicht mehr der Vertraulichkeit unterliegen. Was die Verbindlichkeit der Informationen über den Stand der Meinungsbildung im EWI-Rat betrifft, muß berücksichtigt werden, daß das EWI zwar in regulatorischer, organisatorischer und logistischer Hinsicht den Handlungsrahmen für das Europäische System der Zentralbanken in der dritten Stufe vorbereitet, dieser aber erst nach der Errichtung der Europäischen Zentralbank vom Europäischen Zentralbankrat endgültig beschlossen wird.

Im Anschluß an diese Einführung folgt zunächst eine Vorstellung des EWI. Im zweiten Beitrag dieses Briefes wird in einer Zusammenfassung des betreffenden Aufsatzes im Mo-

natsbericht Januar 1996 der Deutschen Bundesbank und im Lichte der neueren Entwicklungen noch einmal das Übergangsszenarium rekapituliert, wie es vom Europäischen Rat im

Dezember 1995 beschlossen wurde. Der dritte Beitrag behandelt das geplante Großzahlungsverkehrssystem zwischen den Notenbanken in der Europäischen Union „TARGET“.

# Das Europäische Währungsinstitut

## Aufgaben

Das Europäische Währungsinstitut (EWI) ist Nachfolger des früheren Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Aufgabe des EWI ist es, die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) vorbereiten zu helfen. Seine wichtigsten Zuständigkeiten liegen in zwei Bereichen. Einmal hat das EWI dazu beizutragen, daß die Konvergenz zwischen den Mitgliedstaaten verbessert und damit die Voraussetzungen für den Beginn der dritten Stufe geschaffen werden. Zweitens muß das EWI die technisch-logistischen Vorbereitungen treffen, um es dem 1998 zu errichtenden Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) zu ermöglichen, gleich zu Beginn der dritten Stufe eine einheitliche europäische Geldpolitik zu verwirklichen.

Das EWI ist eine Institution der Europäischen Union (EU) mit koordinativen Zuständigkeiten im Währungsbereich. Mit Blick auf die Vorbereitung der Endstufe der WWU ist allerdings hervorzuheben, daß das EWI selbst keine endgültigen Festlegungen für die dritte Stufe trifft. Dies steht allein dem Europäischen Zentralbankrat – dem zentralen Entscheidungsgremium der Europäischen Zentralbank (EZB) – zu. Das EWI unterscheidet sich insoweit von einigen anderen Institutionen der EU. Die Europäische Kommission und der Rat der EU sind Rechtsetzungsorgane. Die Europäische Kommission hat darüber hinaus eigenständige administrative Befugnisse. Im Bereich der Rechtsetzung der Gemeinschaft, die sich auf Aufgaben des ESZB bezieht, wird die EZB mit anderen Gemeinschaftsorganen zusammenarbeiten. So legt beispielsweise der Rat entweder auf Empfehlung oder aber nach Anhörung der EZB den rechtlichen Rahmen fest, innerhalb dessen das ESZB die Haltung

von Mindestreserven vorschreiben und die operationellen Details festlegen kann.

Das EWI hat seine Rechtsgrundlage in Artikel 109f des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EGV, Teil des Maastricht-Vertrages) und der Satzung des EWI, die als Protokoll zum EGV Bestandteil dieses Vertrages ist. Das EWI besitzt eigene Rechtspersönlichkeit. Sein Sitz – Frankfurt am Main – wurde vom Europäischen Rat der Staats- und Regierungschefs im Oktober 1993 festgelegt. Die Sitzentscheidung zugunsten Frankfurts gilt auch für die künftige EZB. Das EWI wurde am 1. Januar 1994, dem Beginn der zweiten Stufe der WWU, errichtet. Im April 1994 bezog es seine Geschäftsräume im „Eurotower“, einem Bürohochhaus am Willy-Brandt-Platz. Die Eigenmittel des EWI belaufen sich auf rund 616 Mio. ECU. Die Beiträge der nationalen Zentralbanken werden nach einem Schlüssel berechnet, der je zur Hälfte auf der Bevölkerung und dem Bruttoinlandsprodukt des jeweiligen Mitgliedstaates beruht. Danach entfallen auf die Notenbanken die aus nebenstehender Tabelle ersichtlichen Anteile.

Zum erstgenannten Bereich der EWI-Aufgaben, der Verbesserung der Konvergenz, gehören zunächst die Förderung der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken und die Stärkung der Koordinierung der nationalen Geld- und Währungspolitiken zur Sicherung der Preisstabilität. Das EWI spielt hier zwar eine wichtige Rolle, führt aber selbst weder geld- oder währungspolitische Operationen durch, noch kann es den nationalen Zentralbanken bestimmte Maßnahmen vorschreiben. Das EWI muß vielmehr die Grundentscheidung des Maastricht-Vertrages beachten, daß die Durchführung der Geld- und Währungspolitik in der zweiten Stufe der WWU in der Verantwortung der nationalen

### Eigenmittel des EWI

#### Anteile in Prozent

Belgische Nationalbank	2,80
Danmarks Nationalbank	1,70
Deutsche Bundesbank	22,55
Bank of Greece	2,00
Banco de España	8,85
Banque de France	17,00
Central Bank of Ireland	0,80
Banca d'Italia	15,85
Institut Monétaire Luxembourgeois	0,15
De Nederlandsche Bank	4,25
Oesterreichische Nationalbank	2,30
Banco de Portugal	1,85
Suomen Pankki	1,65
Sveriges Riksbank	2,90
Bank of England	15,35

Deutsche Bundesbank

Notenbanken und der Mitgliedstaaten bleibt. Die Zusammenarbeit und Koordinierung trägt dementsprechend den Charakter von Konsultationen und Diskussionen über geld- und währungspolitische Maßnahmen der einzelnen Zentralbanken.

Der EWI-Rat kann Stellungnahmen oder Empfehlungen zur allgemeinen Orientierung der Geld- und Wechselkurspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten abgeben. Weiter überwacht das EWI das Funktionieren des Europäischen Währungssystems (EWS) und die Entwicklung der ECU. Das EWI kann schließlich Konsultationen zu Fragen durchführen, die in die Zuständigkeit der nationalen Zentralbanken fallen und die Stabilität der Finanzinstitute und -märkte berühren. Hierbei muß der Grundsatz beachtet werden, daß die Verantwortung für die staatliche Aufsicht über den Fi-



nanzsektor weiter bei den Mitgliedstaaten verbleibt.

Der Wahrung des Zuständigkeitsbereichs des EWI und der damit einhergehenden besonderen Sachkompetenz dient die Bestimmung, daß das EWI zu sämtlichen in seinen Zuständigkeitsbereich fallenden Rechtsakten angehört werden muß. Dies gilt für den Minister rat vor dem Erlaß von Gemeinschaftsrecht und für die nationalen Behörden für Entwürfe innerstaatlicher Rechtsvorschriften.

Im zweiten Aufgabenbereich des EWI, der technisch-logistischen Vorbereitung der dritten Stufe, hat das EWI umfangreiche Zuständigkeiten. Die Satzung nennt:

- Die Entwicklung der Verfahren und Instrumente für die Durchführung einer einheitlichen Währungspolitik in der dritten Stufe.
- Die Ausarbeitung von Regeln für die Geschäfte der nationalen Zentralbanken im Rahmen des ESZB in der dritten Stufe.
- Die Förderung der Harmonisierung, soweit erforderlich, der Bestimmungen und Gepflogenheiten auf den Gebieten der Erhebung, Zusammenstellung und Weitergabe statistischer Daten in seinem Zuständigkeitsbereich.
- Die Förderung der Effizienz des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs.
- Die Überwachung der technischen Vorarbeiten für die europäischen Banknoten.

Bei der Erfüllung seiner Aufgaben hält das EWI Kontakt mit den Bankenverbänden auf EU-Ebene. Die nationalen Bankenverbände

werden dagegen von den nationalen Zentralbanken betreut.

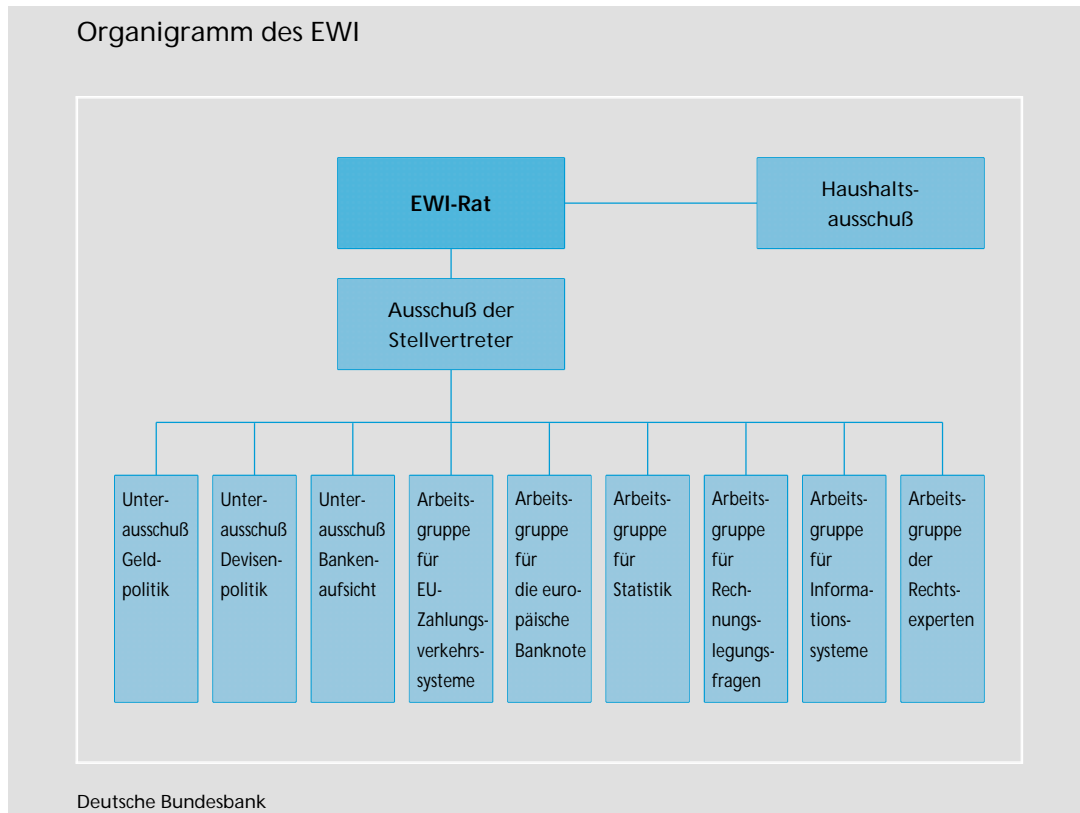
Besonders wichtige Kompetenzen des EWI sind seine Berichtsbefugnisse. Gemäß Artikel 109j Absatz 1 EGV berichtet das EWI ebenso wie die Kommission dem Rat, ob die Mitgliedstaaten ihren Verpflichtungen nachgekommen sind, insbesondere welche von ihnen einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht haben. Diese Berichte bilden die Grundlage für die Entscheidung, welche Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen Währung erfüllen. Darüber hinaus legt das EWI dem Rat alljährlich einen Bericht über den Stand der Vorbereitung der dritten Stufe vor. Auch diese Berichte enthalten eine Bewertung der Fortschritte auf dem Weg zur Konvergenz innerhalb der Gemeinschaft.

## Organisation

### Organe

Das beschlußfassende Organ des EWI ist der EWI-Rat, dem Leitung und Verwaltung des Instituts obliegen. Er setzt sich aus dem Präsidenten des EWI und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken zusammen. Präsident des EWI ist derzeit der Belgier Baron Alexandre Lamfalussy. Der Präsident des Rates der Europäischen Union und ein Mitglied der Europäischen Kommission können ohne Stimmrecht an den Sitzungen des EWI-Rates teilnehmen.

Die Mitglieder des Rates des EWI handeln bei der Ausübung ihrer Tätigkeit in eigener Verantwortung. Bei der Wahrnehmung der dem Rat durch den Vertrag und die Satzung übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf der Rat des EWI keinerlei Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemein-



schaft oder von den Regierungen der Mitgliedstaaten einholen oder entgegennehmen.

Der EWI-Rat faßt seine Beschlüsse normalerweise mit einfacher Mehrheit seiner Mitglieder; dabei hat jedes Mitglied eine Stimme. Eine Zweidrittelmehrheit der Stimmen ist dagegen beispielsweise für Stellungnahmen und Empfehlungen zur Geld- oder Währungspolitik und für Beschlüsse über die Eigenmittel des EWI erforderlich. Einstimmigkeit sieht die EWI-Satzung vor, wenn der Rat den regulatorischen, organisatorischen und logistischen Rahmen des ESZB verabschiedet, der der EZB zum Zeitpunkt ihrer Errichtung zur Beschlußfassung unterbreitet wird.

Gemäß der EWI-Satzung bereitet der Präsident des EWI die Sitzungen des EWI-Rates vor und leitet sie, er vertritt das EWI in der Öffentlichkeit und trägt die Verantwortung für

die laufende Verwaltung des EWI. Ernannt wird der Präsident durch einstimmigen Beschluß der Staats- und Regierungschefs der EU für drei Jahre. Er wird von einem Vizepräsidenten vertreten, der aus dem Kreis der Zentralbankpräsidenten gewählt wird. Derzeit ist dies Luis Angel Rojo, der Präsident der Bank von Spanien.

#### Arbeitsgremien

Zur Bewältigung der vielfältigen Aufgaben zur technisch-organisatorischen Vorbereitung der dritten Stufe der WWU und auch zwecks Einbindung der nationalen Notenbanken in die Vorbereitungsarbeiten, hat der EWI-Rat eine Reihe von Ausschüssen, Unterausschüssen und Arbeitsgruppen eingerichtet, deren Mitglieder und Vorsitzende Vertreter der nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten und des EWI sind (s. Organigramm). Diese

Arbeitsgremien leiten die Ergebnisse ihrer Arbeiten – normalerweise über den Ausschuß der Stellvertreter der Mitglieder des EWI-Rates – dem EWI-Rat zur Entscheidung zu.

Der Haushaltsausschuß unter dem Vorsitz des Vizepräsidenten des EWI prüft im Auftrag des EWI-Rats den Haushaltsplan, den Jahresabschluß sowie die regelmäßigen Berichte zur Ausgabenentwicklung während des Haushaltsjahres und legt darüber interne Stellungnahmen vor.

Im Ausschuß der Stellvertreter wirken hochrangige Vertreter der EU-Zentralbanken unter dem Vorsitz des Generaldirektors des EWI an den Vorbereitungen der Sitzungen des EWI-Rates mit.

In den Unterausschüssen und Arbeitsgruppen werden von Experten der beteiligten Notenbanken die für das jeweilige Fachgebiet notwendigen Arbeiten für die Vorbereitung der Währungsunion geleistet. Die Vorsitzenden der Unterausschüsse und Arbeitsgruppen werden für die Dauer von drei Jahren vom EWI-Rat ernannt. Sie werden vom EWI-Stab unterstützt.

Der Unterausschuß Geldpolitik berät den EWI-Rat zum einen bei der Verbesserung der Koordinierung der nationalen Geldpolitiken sowie der Beobachtung der Entwicklung der öffentlichen Haushalte in der EU. Die Ergebnisse seiner Beobachtungen und Analysen faßt der geldpolitische Unterausschuß in Berichten und Beiträgen für die Beratungen des EWI-Rats zusammen, wobei insbesondere darauf geachtet wird, ob die von den einzelnen Mitgliedstaaten verfolgten geldpolitischen Ziele und Strategien mit der Absicht vereinbar sind, in der gesamten EU Preisstabilität zu verwirklichen. Zum anderen untersucht der Unterausschuß methodische und

organisatorische Aspekte geldpolitischer Instrumente und Strategien für eine einheitliche Geldpolitik in der dritten Stufe.

Der Unterausschuß Devisenpolitik beobachtet die Wechselkursentwicklung, die Arbeitsweise des EWS und die Entwicklung und Verwendung von privaten ECU. Regelmäßige Konzertationen dienen dem Informationsaustausch mit Zentralbanken aus 19 Industrieländern. Zur Vorbereitung der Währungsunion erarbeitet der Unterausschuß die Grundlagen der devisenpolitischen Aufgaben des ESZB.

Im Unterausschuß Bankenaufsicht werden regelmäßig Fragen zur Stabilität der Finanzinstitute und -märkte beraten. In diesen Unterausschuß entsenden auch die für die Bankenaufsicht zuständigen Aufsichtsbehörden Vertreter, soweit die Zuständigkeit für die Bankenaufsicht nicht primär bei den nationalen Zentralbanken liegt.

Die Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme untersucht Wege zur reibungslosen und schnellen Abwicklung insbesondere des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs sowohl innerhalb des Binnenmarktes als auch zur Vorbereitung auf die dritte Stufe der Währungsunion (s. auch TARGET-Artikel in diesem Informationsbrief). Darüber hinaus überwacht die Arbeitsgruppe im Auftrag des EWI-Rats das Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem für private ECU und bereitet notwendige Entscheidungen vor.

Die Arbeitsgruppe für Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote trifft alle notwendigen Vorbereitungen für die Herstellung der Euro-Banknoten. Diese reichen von der grafischen Gestaltung über die Untersuchung und Festlegung der Sicherheitsmerkmale bis zu organisatorischen und logistischen Fragen

des Drucks und der Verteilung der Banknoten.

Die Arbeitsgruppe für Statistik ist primär für die Entwicklung der statistischen Grundlagen für die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik in der dritten Stufe der Währungsunion zuständig.

Die Arbeitsgruppe für Rechnungslegungsfragen hat die vom EWI bei seiner Rechnungslegung angewandten Methoden entwickelt und ist darüber hinaus damit betraut, die Rechnungslegungsvorschriften und -standards in der EZB vorzubereiten sowie Möglichkeiten einer Harmonisierung der einschlägigen Vorschriften im ESZB zu untersuchen.

Die Arbeitsgruppe für Informationssysteme hat die Aufgabe, das technische Konzept für die Informations- und Kommunikationssysteme, die das EWI und das ESZB benötigen, zu entwickeln und einzuführen.

Die Arbeitsgruppe der Rechtsexperten, die erst im November 1995 vom EWI-Rat eingerichtet wurde, soll die mit der Vorbereitung der dritten Stufe der WWU zusammenhängenden Rechtsfragen klären und dem EWI-Rat entsprechende Stellungnahmen vorlegen sowie für das ESZB vorgesehene Rechtstexte erarbeiten.

#### EWI-Stab

Während das EWI vom EWI-Rat geleitet und verwaltet wird, trägt sein Präsident die Verantwortung für die laufende Verwaltung. Unter dem Präsidenten steht der Generaldirektor, der den EWI-Stab leitet. Das EWI gliedert sich vertikal in Direktionen und Abteilungen. Die vier Direktionen tragen die Bezeichnungen „Informations- und Kommunikationssysteme“, „Währung, Wirtschaft und Stati-

#### Veröffentlichungen des EWI

Recent developments in the use of the private ECU: statistical review, Unterausschuß Devisenpolitik, März 1993, Februar 1994, April 1995, April 1996.

Minimum common features for domestic payment systems, Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme, November 1993.

Prepaid cards, Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme, Mai 1994.

Note on the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three, Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme, November 1994.

Developments in EU payment systems in 1994, Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme, Februar 1995.

Jahresbericht 1994, Europäisches Währungsinstitut, April 1995.

Jahresbericht 1995, Europäisches Währungsinstitut, April 1996.

The TARGET System (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System: a payment arrangement for Stage Three of EMU), Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme, Mai 1995.

Der Übergang zur einheitlichen Währung, Europäisches Währungsinstitut, November 1995.

Progress towards convergence, Europäisches Währungsinstitut, November 1995.

Developments in EU payment systems in 1995, Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme, März 1996.

Payment systems in the European Union, (the „Blue Book“, revised edition), Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme, April 1996.<sup>1)</sup>

The statistical requirements for monetary union, Europäisches Währungsinstitut, Juli 1996.

First progress report on the TARGET project, Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme, August 1996

<sup>1</sup> Die erste Auflage wurde im September 1992 veröffentlicht.

stik“, „Verwaltung“ und „Generalsekretariat“. Im EWI sind derzeit gut 200 Mitarbeiter angestellt. Darunter befinden sich etwa 60 Deutsche, die zum Teil aus der Bundesbank stammen. Der Stab des EWI arbeitet bei der Erfüllung seiner Aufgaben eng mit den Unterausschüssen und Arbeitsgruppen des EWI-Rates zusammen.

### **Veröffentlichungen und sonstige Aktivitäten des EWI**

Die Arbeitsergebnisse der Ausschüsse, Unterausschüsse und Arbeitsgruppen haben sich nach der Verabschiedung im EWI-Rat zum Teil in vom EWI veröffentlichten Berichten niedergeschlagen. Die Liste von Veröffentlichungen (s. S. 12) reflektiert nur denjenigen Teil der Aktivitäten der EWI-Gremien, die einen hinreichenden Reifegrad erreicht haben oder sich auf die zweite Stufe der WWU beziehen. Hinzu kommt eine Vielzahl interner Berichte.

Andere Aktivitäten betreffen beispielsweise den vom EWI im Februar dieses Jahres öffentlich ausgeschriebenen Wettbewerb zur grafischen Gestaltung der Euro-Banknoten in den sieben Denominationen 5, 10, 20, 50, 100, 200 und 500 Euro. Die Teilnehmer am Wettbewerb sind aufgefordert, zwei Motivreihen zu entwerfen, von denen die eine „Zeitalter und Stile Europas“ und die andere ein abstraktes oder zeitgenössisches Design darstellen soll. Nach Abschluß des Wettbewerbs im

September dieses Jahres wird eine vom EWI-Rat beauftragte Sachverständigenkommission den Rat bei der Bewertung der eingereichten Entwürfe unterstützen. Eine abschließende Beratung über die Gestaltung der Banknoten wird der EWI-Rat im Dezember dieses Jahres auf einer Sondersitzung abhalten.

Eine andere erwähnenswerte Aktivität des EWI war eine EU-weite Untersuchung bei Banken zu Fragen des Übergangs zur einheitlichen Währung, bei der in sämtlichen Mitgliedstaaten rund 400 Kreditinstitute unterschiedlicher Größe befragt wurden. Die Auswertung dieser Bankenbefragung, die eine lebhaft technische Diskussion eröffnete, findet sich im Anhang I des EWI-Berichts „Der Übergang zur einheitlichen Währung“ (s. Liste S. 12). In diesem Bericht hat das EWI ausführlich seine Vorschläge für ein Übergangsszenarium dargelegt, die mit dem vom Europäischen Rat auf seiner Tagung in Madrid im Dezember 1995 angenommenen Übergangsszenarium zur einheitlichen Währung in Einklang stehen, das im nächsten Beitrag dieses Informationsbriefes kurz umrissen wird.

Die Bundesbank nimmt an den Aktivitäten des EWI auf unterschiedlichen Hierarchiestufen intensiv teil. Sie ist dabei bestrebt, einen konstruktiven Beitrag zur Gestaltung der im Entstehen begriffenen neuen monetären Verfassung zu leisten.

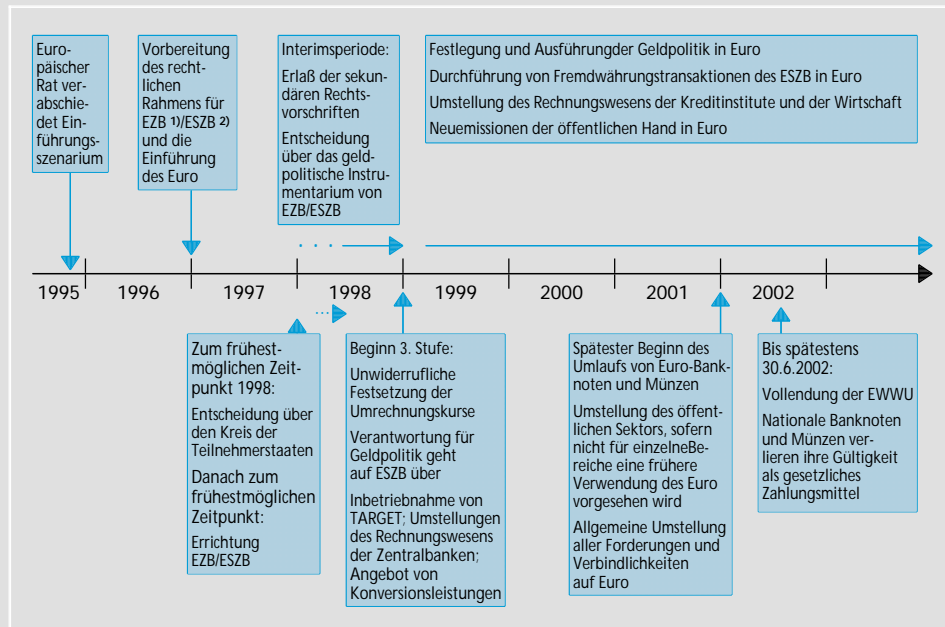


## Die Übergangsstufen zum Euro

Der Europäische Rat hat auf seiner Sitzung im Dezember 1995 in Madrid wichtige Weichenstellungen für den Fortgang der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vorgenommen. Er bestätigte, daß die Währungsunion am 1. Januar 1999 beginnen soll und daß bei der Beurteilung, welche Mitgliedstaaten die notwendigen Bedingungen für die Einführung der einheitlichen Währung erfüllen, die im Maastricht-Vertrag festgelegten Konvergenzkriterien strikt anzuwenden sind. Zugleich einigten sich die Staats- und Regierungschefs auf den Namen Euro für die einheitliche europäische Währung sowie auf wichtige Eckdaten und Grundregeln für den Übergang zum Euro. Dieses sogenannte Übergangsszenarium, das die Bundesbank ausführlicher in ihrem Monatsbericht Januar 1996 dargestellt hat, bildet den technisch-organisatorischen Rahmen für den Übergang auf die einheitliche europäische Währung. Im Gegensatz zur dortigen Darstellung zeichnet sich in den jüngsten Vorbereitungsarbeiten ab, daß die Umstellung aller Forderungen und Verbindlichkeiten auf den Euro sowie die allgemeine Verwendung des Euro für Transaktionen der öffentlichen Hand nicht erst mit dem vollständigen Übergang zum Euro, sondern schon spätestens zum Ende der Stufe 3a abgeschlossen sein sollen. Die vorbereitenden technischen Arbeiten für eine Ratsverordnung, die am 1. Januar 1999 in Kraft tritt und den rechtlichen Rahmen für die Verwendung des Euro bilden wird, sollen bis Ende 1996 abgeschlossen werden.

Das Szenarium zielt darauf ab, den Übergang zum Euro unter Berücksichtigung der Interessen und technischen Möglichkeiten aller Beteiligten möglichst schonend und marktorientiert zu vollziehen und so die Akzeptanz der neuen Währung zu fördern. Dementsprechend wird bei der Einführung des Euro auf Zwänge weitgehend verzichtet. Beherrsch-

## Zeitplan des Übergangs zur einheitlichen europäischen Währung



1 Europäische Zentralbank. — 2 Europäisches System der Zentralbanken.

Deutsche Bundesbank

der Grundsatz für den Übergang ist vielmehr, daß vor Ausgabe der europäischen Banknoten und Münzen zwar jedermann die neue Währung im Rahmen vertraglicher Vereinbarungen und für Buchgeldtransaktionen nutzen kann, dazu aber in der Übergangsphase keinerlei Verpflichtung besteht.

Das Szenarium gliedert den Zeitablauf bis zur vollständigen Ablösung der nationalen Währungen durch die Euro-Währung in drei Abschnitte (s. Grafik). Nach einer Interimsperiode, die mit der Bestimmung der qualifizierten Teilnehmerstaaten beginnt und insbesondere der Errichtung der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) sowie der Vorbereitung auf deren Aufgaben dient, folgt ab 1. Januar 1999 eine bis zu dreijährige Übergangsperiode (Stufe 3a), in der der Euro zwar bereits als Währung existiert, auf ihn lautende Bank-

noten und Münzen aber noch nicht verfügbar sein werden. Spätestens am 1. Januar 2002 wird mit der Ausgabe von auf Euro lautenden Banknoten und Münzen begonnen, die in allen teilnehmenden Mitgliedstaaten gesetzliches Zahlungsmittel sein werden. Parallel dazu werden die nationalen Banknoten und Münzen aus dem Verkehr gezogen. Diese Umtauschaktion, für die maximal sechs Monate (Stufe 3b) vorgesehen sind, vollendet den Übergang zur Euro-Währung. Die nationalen Zentralbanken werden die jeweiligen nationalen Banknoten und Münzen, auch nachdem sie die Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel verloren haben, gebührenfrei in Euro-Noten und -Münzen umtauschen.

Zu Beginn der Stufe 3 werden die Umrechnungskurse zwischen den beteiligten Währungen untereinander und zum Euro durch einstimmigen Beschluß der teilnehmenden



Länder unwiderruflich festgelegt. Gleichzeitig geht die Verantwortung für die Geldpolitik von den beteiligten nationalen Notenbanken auf das ESZB über. Dieses wird seine geld- und währungspolitischen Operationen gleich zu Beginn der dritten Stufe der Währungsunion, das heißt ab 1. Januar 1999, in Euro durchführen. Um Kreditinstituten, die noch nicht sofort auf die europäische Währung umgestellt haben, dennoch die Teilnahme an der Refinanzierung und den Zahlungsverkehrseinrichtungen des Zentralbanksystems zu ermöglichen, können die nationalen Zentralbanken während der Übergangsphase Konversionsleistungen anbieten. Diese technische Einrichtung, die auch die Bundesbank zur Verfügung stellen wird, soll dazu dienen, den Dualismus in der Übergangsphase, das heißt die parallele Verarbeitung von Transaktionen in nationaler Währung (z. B. D-Mark) und Euro, zu vermeiden und Wettbewerbseffekte möglichst zu verhindern. Damit wird es jeder einzelnen Bank freigestellt, den Zeitpunkt für den Übergang zur Verwendung des Euro in ihrem Rechenwerk in der Zeit bis zum 31. Dezember 2001 nach eigenen Bedürfnissen zu bestimmen.

Schon wegen des Zeitbedarfs der technischen Vorbereitung muß grundsätzlich davon ausgegangen werden, daß die öffentlichen Verwaltungen den Euro mit nur wenigen, eng begrenzten Ausnahmen erst zum Zeitpunkt der Einführung der europäischen Banknoten und Münzen umfassend verwenden werden. So hat sich der Europäische Rat in Madrid darauf verständigt, daß die Teilnehmerstaaten ab dem Start der Stufe 3 börsennotierte Neuemissionen der öffentlichen Hand, vor allem soweit sie nach Ablauf der Stufe 3a fällig werden, in Euro begeben. Ob auch die Alt-schulden der öffentlichen Hand gleich zu Beginn der Stufe 3 auf Euro umgestellt werden, ist derzeit noch in der Diskussion.

Weiterführende Ausführungen zum Übergangsszenarium finden sich außer in dem eingangs erwähnten Monatsbericht Januar 1996 der Deutschen Bundesbank im Anhang 1 der Schlußfolgerungen des Vorsit zes des Europäischen Rats in Madrid vom 15./16. Dezember 1995, veröffentlicht im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 26.01.1996, Nr. C 22/2-5.



## TARGET – ein WWU-weites Echtzeit-Brutto- Zahlungssystem der Zentralbanken

Derzeit arbeiten die Zentralbanken der EU zusammen mit dem Europäischen Währungsinstitut (EWI) an der Einführung eines europäischen Echtzeit-Brutto-Zahlungssystems, dem sogen. TARGET-System (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System). Es soll die sichere Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik innerhalb der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) gewährleisten und allgemein eine rasche und effiziente Abwicklung von grenzüberschreitenden Zahlungen ermöglichen.

Das EWI hatte im Mai 1995 einen Bericht mit dem Titel „Report on the TARGET System“ veröffentlicht, der sich mit den Zahlungsmechanismen befaßt, die das Europäische System der Zentralbanken für die dritte Stufe der WWU einrichten wird. Die vom EWI-Rat beauftragte Arbeitsgruppe für EU-Zahlungssysteme hat inzwischen einen ersten Folgebericht mit dem Titel „First progress report on the TARGET project“<sup>1)</sup> erstellt. Der vom EWI-Rat gebilligte Bericht wird nur in englischer Sprache veröffentlicht. Die für die Kunden der Bundesbank wichtigsten Punkte dieses Berichts werden nachstehend behandelt und aus Sicht der Bundesbank kommentiert.

### Aufbau von TARGET

Mit Beginn der Stufe 3 der WWU werden die nationalen Zentralbanken Teil eines einheitlichen Europäischen Zentralbanksystems, und die Verantwortung für die gemeinsame Geldpolitik geht auf die Europäische Zentralbank (EZB) über. Die wirksame Durchführung geldpolitischer Maßnahmen und die Verteilung von Zentralbankgeld über den dann „euro-

---

<sup>1)</sup> Der Bericht wurde vom EWI im August veröffentlicht; er ist bei der Deutschen Bundesbank und beim EWI erhältlich.

päischen“ Geldmarkt setzt ein entsprechend leistungsfähiges und effizientes Großzahlungssystem für den Euro voraus. Allein in der Bundesrepublik werden heute täglich Hunderte von Milliarden D-Mark im Zahlungsverkehr über die Bundesbank geleitet; bei einer Teilnahme an der Stufe 3 würden diese Zahlungen sofort zu nationalen oder grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen in Euro.

Der Großzahlungsverkehr zwischen den Ländern der Europäischen Union (EU) wird gegenwärtig noch als Auslandszahlungsverkehr auf der Basis von Korrespondenzbankverbindungen, über konzerneigene Bankniederlassungen oder auch über private Clearing-Systeme in unterschiedlichen Verfahren abgewickelt. Unterschiede zwischen nationalen Zahlungsverkehrssystemen erschweren und verteuern jedoch die Zahlungsabwicklung.

TARGET ist als dezentrales System konzipiert, das auf den bestehenden bzw. noch zu entwickelnden nationalen Echtzeit-Brutto-Systemen (RTGS-Systeme = Real-Time Gross Settlement Systems) aufbaut, die durch ein sogenanntes Interlinking-System miteinander verknüpft werden. Dieses Interlinking-System besteht aus einem Kommunikationsnetz und einer Reihe gemeinsamer Verfahren und Einrichtungen. Die nationalen Systeme werden dadurch in die Lage versetzt, sowohl national als auch grenzüberschreitend Zahlungen abzuwickeln. Bei der Bundesbank wird der Elektronische Schalter mit seinen dahinterliegenden Abwicklungsverfahren Eiliger Zahlungsverkehr (EIL-ZV) und Auslandszahlungsverkehr (AZV) in TARGET eingebunden.

### **Teilnahme an TARGET**

Am TARGET-System können grundsätzlich alle Banken teilnehmen, die ein Konto bei einer EU-Zentralbank haben. Sonstige Giro-

kontoinhaber, wie zum Beispiel öffentliche Kassen, können über die jeweilige Zentralbank das TARGET-Verfahren nutzen. An grenzüberschreitenden Zahlungen werden also immer zwei Zentralbanken beteiligt sein: eine nationale Zentralbank, die das Konto des Auftraggebers belastet, und eine andere nationale Zentralbank, die für die Gutschrift auf das Konto des Begünstigten sorgt.

### **Zahlungen**

Die Benutzung des TARGET-Systems ist grundsätzlich freigestellt. Lediglich Zahlungen, die sich aus der Durchführung der Geld- und Währungspolitik ergeben, müssen über TARGET abgewickelt werden.

Alle anderen Zahlungen können die Banken auch weiterhin über Korrespondenzbankverbindungen oder über private grenzüberschreitende Clearing-Systeme leiten. Es ist allerdings zu erwarten, daß Korrespondenzbankbeziehungen in Europa durch TARGET und die Einheitswährung stark verändert oder zum Teil sogar abgebaut werden, genauso wie wir es als allgemeine Entwicklung im Inlandszahlungsverkehr der Banken untereinander schon lange kennen.

Die über TARGET ausgeführten Zahlungen werden ausschließlich in Euro verrechnet. Soweit Zahlungsaufträge in der Übergangsphase noch in der nationalen Währung (z. B. D-Mark) eingereicht werden, sind sie von der erstbeteiligten Zentralbank vor der Weiterleitung an die Zentralbank des Empfängerlandes zum festgeschriebenen Kurs in Euro umzurechnen; im Empfängerland werden sie ggf. wieder mittels Konvertoren in die dortige nationale Währung transformiert.

## Harmonisierung

Die nationalen RTGS-Systeme sollen entsprechend dem sogenannten Minimalprinzip grundsätzlich ihre spezifischen Merkmale beibehalten. In gewissem Umfang ist eine Harmonisierung aber unausweichlich, damit sie zu einem Verbund zusammengefügt werden können. Das betrifft neben technisch-organisatorischen Regelungen im Kommunikationsaustausch und bei der Bearbeitung der Zahlungsnachrichten zwischen den Zentralbanken insbesondere auch Preise, Betriebszeiten und die Verfügbarkeit von Innertagesliquidität.

### Preise

Im Interesse eines fairen Wettbewerbs mit anderen grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrssystemen haben sich die europäischen Zentralbanken auf das Prinzip kostendeckender Preise geeinigt. In der Frage der Vereinheitlichung sind noch mehrere Alternativen in der Diskussion, die von einem Einheitspreis für grenzüberschreitende Zahlungen bis hin zu völlig unterschiedlichen Preisen reichen. Die Bundesbank tritt für einen Einheitspreis zumindest für grenzüberschreitende Zahlungen ein, um einen Preiswettbewerb zwischen den Zentralbanken und damit einhergehende Verlagerungen von Zahlungsverkehrsströmen zu vermeiden. Dagegen könnten Inlandszahlungen in den nationalen Echtzeit-Bruttosystemen durchaus, zumindest zunächst, unterschiedliche Preise haben. Eine Preisdifferenzierung erscheint gerechtfertigt, weil die nationalen Systeme wegen des Minimalansatzes bei der Harmonisierung sowohl einen unterschiedlichen Service bieten, als auch in den Stückzahlen stark voneinander abweichen. Über die endgültige Preisstruktur wird der EZB-Rat zu gegebener Zeit zu befinden haben.

## Betriebszeiten

Aus geldpolitischen Gründen und im Interesse der Chancengleichheit aller am Geldmarkt beteiligten Kreditinstitute ist eine einheitliche Schlußzeit aller nationalen Systeme notwendig. Andernfalls könnten nationale Geldmarktsegmente mit unterschiedlichem Zinsniveau innerhalb des einheitlichen Währungsgebietes entstehen. Auch müßten unerwünschte, dem Neutralitätsgedanken widersprechende Effekte befürchtet werden, nämlich

- eine gezielte Verlagerung von Transaktionen der Marktpartner in Teilnehmerländer mit späterer Schlußzeit,
- eine zwangsläufige Übernahme der Spitzenfinanzierung bei Liquiditätsanspannungen durch die Zentralbank mit späterer Schlußzeit.

Die existierenden und geplanten europäischen RTGS-Systeme haben derzeit, obwohl die meisten europäischen Länder innerhalb einer Zeitzone arbeiten, nur eine deckungsgleiche Betriebszeit von dreieinhalb Stunden. Die Entwicklung auf den internationalen Finanzmärkten verlangt über Europa hinaus nach einer großzügigen Ausweitung der Betriebszeiten, um Überlappungen mit den Finanzmärkten in den USA und im Fernen Osten sicherzustellen. Dies würde die weltweiten Bemühungen der Banken und Zentralbanken zur Reduzierung des aus den Zeitzeitzonen resultierenden Abwicklungsrisikos bei Devisengeschäften unterstützen.

Die aus zahlungsverkehrstechnischer Sicht „ideale“ Lösung wäre sicher ein 24-Stunden-Betrieb der Großzahlungssysteme an den wichtigsten internationalen Finanzplätzen. Dies ist kurzfristig jedoch nicht zu verwirk-

lichen. Der EWI-Rat hat eine Ausdehnung der Betriebszeiten der künftigen europäischen RTGS-Systeme auf 11 Stunden täglich, etwa von 7 Uhr bis 18 Uhr MEZ, als größten gemeinsamen Nenner in Aussicht genommen. Dies hätte nicht nur Auswirkungen auf Arbeitsabläufe und auf die Arbeitszeiten der am Zahlungsverkehr beteiligten Personen. Es ist auch zu erwarten, daß sich die Zeiten des aktiven Geldhandels bis in den Nachmittag verlängern dürften, was den Interessen der Banken entgegenkommen dürfte. Durch einen vorgesehenen früheren Einlieferungsschluß für Kundenzahlungen (etwa eine Stunde) soll die Möglichkeit der gleichzeitigen Anlage der Gegenwerte am Geldmarkt sichergestellt werden. Die Bundesbank geht davon aus, daß dies dann auch in jedem Fall zu einer taggleichen Buchung (und Wertstellung) auf den Kundenkonten führt.

### **Innertagesliquidität**

Die schnell arbeitenden Bruttosysteme sind dadurch gekennzeichnet, daß – wie bei der Bundesbank schon lange üblich – Zahlungen nur bei ausreichendem Guthaben oder freier Lombard-Kreditlinie dem Girokonto des Auftraggebers (unwiderruflich) belastet und anschließend sofort und ohne Vorbehalt dem Empfänger gutgeschrieben werden. Neben der im Geschäftsverkehr mit der Bundesbank üblichen Gewährung von durch Pfänder gesicherten Überziehungslinien sind als Alternative auch gleichzeitige Repo-Geschäfte möglich. Dies wird von Zentralbanken genutzt werden, bei denen die Rechtslage für Pfänder im Konkursfall nicht uneingeschränkt tragfähig ist.

Im TARGET-Bericht ist offen gelassen worden, ob neben der Begrenzung durch das Volumen der verfügbaren Pfandsicherheiten noch explizite Obergrenzen für die Inanspruchnahme

von Innertageskredit vorgegeben werden. Solche Obergrenzen sind aus Sicht der Bundesbank aufgrund der guten Erfahrungen mit lediglich pfandgesicherten Überziehungslinien nicht erforderlich. Im Laufe des Tages können Kreditinstitute ihr Konto bis zur Höhe des Gegenwertes der Pfänder (implizite Obergrenze) überziehen. Diese Innertagesliquidität wird generell zinslos zur Verfügung gestellt.

Zur Zeit sind bei der Bundesbank nur auf D-Mark lautende Wertpapiere öffentlicher und von der Bundesbank festgelegter privater Emittenten als Sicherheiten zugelassen. Mit Einführung der Gemeinschaftswährung sollen bestimmte Papiere öffentlicher und, nach Auffassung der Bundesbank, auch privater Emittenten europaweit von allen an der Währungsunion teilnehmenden Zentralbanken nach einheitlichen Regeln als Sicherheiten anerkannt werden. Die Einzelheiten bezüglich ihrer Auswahl sind noch festzulegen. Außer Frage steht aber, daß die gleichen Sicherheiten für geldpolitische Operationen und für Zahlungsverkehrszwecke genutzt werden sollten.

Darüber hinaus bleibt noch zu prüfen, wie zur Förderung des künftigen einheitlichen Finanzmarktes die Sicherheiten in einem grenzüberschreitenden Verfahren genutzt werden können. Die Zentralbanken gehen davon aus, daß diese Bemühungen auch durch entsprechende leistungsfähige Delivery-Versus-Payment-Verfahren (Lieferung gegen Zahlung) der nationalen und internationalen zentralen Verwahrstellen unterstützt werden. Hierzu sind auf nationaler und internationaler Ebene bereits Gespräche der Zentralbanken mit den europäischen Zentralverwahrern aufgenommen worden.

## Hoher Sicherheitsstandard

Neben der erforderlichen Effizienz ist für TARGET ein hoher technischer Sicherheitsstandard unerlässlich. Die technischen Spezifikationen von TARGET werden so ausgestaltet sein, daß eine Unabhängigkeit von einzelnen Netzbetreibern erhalten bleibt.

In Anbetracht der Bedeutung der über TARGET voraussichtlich abgewickelten Zahlungen stehen die Zentralbanken in einer besonderen Verantwortung. Die Nutzung „geschlossener“ Datenübertragungsnetze im Sinne eines fest umrissenen Teilnehmerkreises sollte zumindest für den internationalen Zahlungsverkehr zwischen Kreditinstituten zu den selbstverständlichen Sicherheitsvorkehrungen gehören.

Auch die Übertragungssicherheit wird in Zukunft durch die zusätzlich zur Authentisierung vorgesehene Verschlüsselung der Datensätze auf dem Übertragungsweg zwischen den Zentralbanken weiter verbessert. Als Fernziel ist eine durchgehende Verschlüsselung aller Zahlungsinformationen vom auftraggebenden bis zum empfangenden Kreditinstitut ins Auge gefaßt. Dies bedeutet längerfristig auch eine Anpassung im derzeitigen elektronischen Zahlungsverkehr der Bundesbank, die mit dem Kreditgewerbe noch im einzelnen abzusprechen sein wird.

## Vorbereitungen der Bundesbank

Die Bundesbank ist derzeit dabei, die Leistungsfähigkeit ihres Bruttosystems „EIL-ZV“ zu erhöhen. Die vorgesehene schrittweise Zentralisierung der Datenverarbeitung auf zwei Hochverfügbarkeitsrechenzentren, die noch in diesem Jahr beginnen wird, hat zunächst zum Ziel, die Abwicklung eines höheren Transaktionsvolumens zu gestatten.

Mit dieser technischen Basis können aber auch die künftigen, erheblich verlängerten Betriebszeiten leichter bewältigt werden, da grenzüberschreitende Zahlungen in TARGET ohnehin nur noch automatisiert über den Elektronischen Schalter eingeliefert werden können.

Die technische Konzentration auf zwei Hochverfügbarkeitsrechenzentren bietet erhebliche Vorteile, die vor allem auch den Kunden der Bundesbank in Form schnellerer Abwicklungszeiten und verbesserter Warteschlangenverwaltung zugute kommen wird. Sie ist auch eine Voraussetzung für künftige weitere Maßnahmen zur Erhöhung der Effizienz des EIL-ZV in Gestalt eines liquiditätssparenden Cash-Managements durch die Kreditinstitute und durch den Einsatz von liquiditätssparenden Verrechnungsverfahren für Zahlungen in Warteschlangen durch die Bundesbank selbst.

Daneben muß die Bundesbank außerdem die sogenannte nationale Interlinking-Komponente aufbauen. Sie umfaßt die für die TARGET-Anbindung erforderlichen Kommunikations- und Verarbeitungsfunktionen. Eine in Deutschland bisher nicht bekannte Funktionalität wird die wechselseitige Bestätigung des Eingangs einer Zahlung und der Buchung auf dem Konto der Empfängerbank durch die nationalen Zentralbanken sein.

## Veränderte Wettbewerbslage

An TARGET sollen auf Wunsch auch Euro-RTGS-Systeme der Zentralbanken von (noch) nicht an der WWU teilnehmenden EU-Ländern angeschlossen werden können, um Zahlungen – neben der nationalen Währung – frühzeitig in Euro abzuwickeln. Die Teilnahmebedingungen sind noch im einzelnen festzulegen. Dabei müssen allerdings teilweise sehr

unterschiedliche Interessen der beteiligten Länder, sowohl INS<sup>2)</sup> wie auch OUTS<sup>3)</sup>, miteinander in Einklang gebracht werden.

Ganz allgemein läßt sich festhalten, daß mit TARGET ein verstärkter Wettbewerb der Finanzplätze im Zahlungsverkehr verbunden sein wird, da für die Kontoführung der Banken seit dem Inkrafttreten der Zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie keine Zugangsbeschränkung auf bestimmte EU-Länder und – mit Einführung des Euro – auch keine Segmentierung durch unterschiedliche Währungen mehr möglich sind. Die Banken in Europa werden TARGET-Zahlungen statt über ihre Heimatzentralbank im Wege des Fernzugangs auch über eine andere EU-Zentralbank abwickeln können.

Banken in Drittländern, wie zum Beispiel den USA, werden außerdem ihre Zugangspunkte in den Euro-Raum stark reduzieren können und eventuell nur noch eines der an TARGET teilnehmenden RTGS-Systeme als Zugang benutzen wollen.

#### Literaturhinweise:

„Report on the TARGET System“ des EWI, veröffentlicht im Mai 1995.

„First progress report on the TARGET project“ des EWI, veröffentlicht im August 1996.

---

<sup>2</sup> Diejenigen Mitgliedstaaten, die den Euro als einheitliche Währung eingeführt haben.

<sup>3</sup> Alle anderen Mitgliedstaaten.

---

Der Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main und wird an Interessenten kostenlos abgegeben.

Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main, Postfach 10 06 02, 60006 Frankfurt am Main  
Fernruf (0 69) 95 66-1, Durchwahlnummer (0 69) 95 66 . . . und anschließend die gewünschte Hausrufnummer wählen.

Telex Inland 4 1 277, Ausland 4 14 431, Telefax (0 69) 5 60 10 71

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 1431-9861

Abgeschlossen am 23. August 1996