

Deutsche
Bundesbank

Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion



Inhalt

Wichtige Elemente des Stabilitäts- und Wachstumspakts	3
Die Rolle des Europäischen Währungsinstituts und der nationalen Zentralbanken bei der Harmonisierung der Usancen an den Finanzmärkten in Stufe 3	11

Nr. 6 Mai 1997

Wichtige Elemente des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Stabilitätspolitische Bedeutung der Haushaltsdisziplin

Für den dauerhaften Erfolg der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) sind stabile Rahmenbedingungen eine wesentliche Voraussetzung. Diese können jedoch nicht allein von der Geldpolitik gewährleistet werden, sondern erfordern Unterstützung durch eine stabilitätsorientierte Haushaltspolitik. Während die Geldpolitik künftig im Rahmen eines Europäischen Systems der Zentralbanken von der unabhängigen Europäischen Zentralbank entschieden und vorrangig auf die Sicherung der Preisstabilität ausgerichtet sein wird, verbleibt die nationale Haushaltspolitik in der Verantwortung der Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU). Damit stabilitätspolitische Konflikte nach Möglichkeit vermieden werden, sieht der Maastricht-Vertrag Verfahren zur Koordinierung und Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik vor, in deren Rahmen die Mitgliedstaaten verpflichtet sind, übermäßige Haushaltsdefizite zu vermeiden.¹⁾

Der Europäische Rat (ER) hat im Dezember 1996 in Dublin die zentrale Bedeutung einer dauerhaften Finanzdisziplin nochmals betont. Er begrüßte die Absicht der Mitgliedstaaten, ihre Haushaltsungleichgewichte im Jahr 1997 weiter abzubauen, damit das hohe Maß an nachhaltiger Konvergenz erreicht wird, das für eine Beteiligung an der einheitlichen Währung erforderlich ist. Der Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs wies nachdrücklich darauf hin, daß die vier Kriterien für dauerhafte Konvergenz strikt angewendet werden müssen und die

¹ Gemäß Artikel 5 des Protokolls Nr. 11 zum Vertrag über die Europäische Union findet diese Verpflichtung auf das Vereinigte Königreich keine Anwendung, es sei denn, es notifiziert dem Rat seine Absicht, in die dritte Stufe der WWU einzutreten.

vertragsgemäße Unabhängigkeit der Zentralbanken gewährleistet sein muß. Für ebenso wichtig hielt er es, daß die Finanzlage der öffentlichen Hand in den einzelnen Ländern auf Dauer konsolidiert ist und eine Verbesserung nicht entscheidend nur auf vorübergehend wirksame Maßnahmen zurückgeht.

Zielsetzungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Zur Sicherung einer stabilitätsgerechten Wirtschafts- und Finanzpolitik und damit auch zur Verbesserung der Voraussetzungen für ein solides, dauerhaftes Wachstum hat sich daher der ER in Dublin – einer Initiative des Bundesfinanzministers vom November 1995 folgend – auf einen Stabilitäts- und Wachstumspakt für die dritte WWU-Stufe geeinigt. Die Vereinbarungen zielen im wesentlichen darauf ab, die im EG-Vertrag (EGV) enthaltenen Bestimmungen zur Koordinierung und Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik zu konkretisieren und die Verfahrensabläufe zu straffen, um ihre stabilitätsorientierte Anwendung zu gewährleisten. Zu diesem Zweck ist vorgesehen, das in Artikel 103 EGV angelegte wirtschaftspolitische Überwachungsverfahren zu einem Frühwarnsystem für finanzpolitische Fehlentwicklungen auszubauen und das Verfahren nach Artikel 104 c EGV bei übermäßigen Haushaltsdefiziten zu beschleunigen und zu präzisieren. Insgesamt folgen die Vereinbarungen von Dublin weitgehend den deutschen Vorschlägen. Die Einführung einer nicht mehr von Ratsentscheidungen abhängigen Sanktionsautomatik bei ungerechtfertigten Überschreitungen des Referenzwertes von 3 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) beim laufenden Haushaltsdefizit stieß zwar an gewisse, vom Primärrecht des EGV gesetzte Grenzen. Aber es wurden wichtige Klarstellungen und Richtungsvorgaben für die Anwendung des Verfahrens erreicht, die die

Haushaltsdisziplin fördern. Hervorzuheben ist, daß sich die Mitgliedstaaten verpflichtet haben, das mittelfristige Haushaltsziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuß ausweisenden Haushalts zu beachten. Zudem sind alle EU-Länder bereit, eine politisch verpflichtende Entschließung des ER mitzutragen, in der sie selbst, der Rat (Wirtschafts- und Finanzminister) und die Europäische Kommission eine Selbstbindung zu entschlossenem Handeln eingehen, um eine dauerhafte Finanzdisziplin sicherzustellen und rasch auf finanzpolitische Fehlentwicklungen zu reagieren.

Elemente des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wird sich auf drei Säulen stützen: eine „Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt“, eine „Verordnung über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken“ sowie eine „Verordnung über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit“. Auf dem informellen Treffen der EU-Finanzminister und Notenbankgouverneure vom 4. bis 6. April 1997 in Noordwijk wurden die Vereinbarungen von Dublin bereits weitgehend in konkrete Rechtstexte umgesetzt. Die vorgesehene Entschließung soll vom ER auf seiner Tagung im Juni 1997 in Amsterdam förmlich angenommen werden. Danach kann der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister die beiden Verordnungen verabschieden, sobald das Verfahren der Zusammenarbeit mit dem Europäischen Parlament (EP) gemäß Artikel 189 c EGV in bezug auf die Verordnung über das Haushaltsüberwachungsverfahren und die gemäß Artikel 104 c (14) Unterabsatz 2 erforderliche Anhörung von EP und Europäischem

Währungsinstitut zu dem Verfahren bei einem übermäßigen Haushaltsdefizit abgeschlossen sind.

1. Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt

In dieser Entschließung, die allerdings nur politisch verbindlich ist, werden einerseits Leitlinien für eine strikte und zügige Durchführung der Verfahren zur Überwachung der Haushaltssituation und zur Behandlung übermäßiger Defizite vorgegeben sowie andererseits einzelne Verfahrenselemente konkretisiert, soweit die entsprechenden Vorschriften des EGV in Artikel 103 und 104 c oder die beiden vorgenannten Ratsverordnungen Ermessensspielraum enthalten. Im einzelnen ist vorgesehen:

- Die **Mitgliedstaaten** verpflichten sich, unverzüglich budgetäre Korrekturmaßnahmen zu ergreifen, wenn sich eine erhebliche Abweichung von den Zielen ihrer Stabilitäts- und Konvergenzprogramme und insbesondere vom mittelfristigen Haushaltsziel eines nahezu ausgeglichenen oder überschüssigen Haushalts abzeichnet, oder wenn ein übermäßiges Defizit zu entstehen droht. Außerdem sollen sie aus eigener Initiative die Empfehlungen veröffentlichen, die ihnen der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister erforderlichenfalls im Rahmen des Frühwarnsystems zur Vermeidung übermäßiger Defizite erteilt. Ferner sichern die Mitgliedstaaten zu, sich im Falle einer Überschreitung des 3 %-Limits beim Haushaltsdefizit nur dann auf den Ausnahmetatbestand einer schweren Rezession zu berufen (der ein Überschreiten gestatten würde), wenn sich das reale BIP um mindestens 0,75 % innerhalb eines Jahres verringert hat.
- Die **Kommission** wird die Initiativrechte, die ihr nach dem Vertrag zustehen, so ausüben, daß der Stabilitäts- und Wachstumspakt wirksam umgesetzt werden kann. Sie wird unverzüglich die erforderlichen Berichte, Stellungnahmen und Empfehlungen vorlegen, damit der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister die notwendigen Beschlüsse nach Artikel 103 und 104 c EGV fassen kann. Insbesondere verpflichtet sich die Kommission, wenn in einem Mitgliedstaat das Risiko eines übermäßigen Defizits besteht beziehungsweise das geplante oder tatsächliche öffentliche Defizit den Referenzwert von 3 % des BIP übersteigt, den nach Artikel 104 c (3) EGV erforderlichen Bericht zu erstellen und somit das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit auszulösen. Ferner verpflichtet sie sich, bei Meinungsverschiedenheiten mit dem Wirtschafts- und Finanzausschuß²⁾, ob ein Haushaltsdefizit, das 3 % des BIP überschreitet, als übermäßig anzusehen ist oder nicht, die Gründe für ihre Haltung darzulegen. Des weiteren geht sie die Verpflichtung ein, in der Regel eine Empfehlung für einen Ratsbeschluß, daß ein übermäßiges Defizit besteht, abzugeben, wenn der Rat sie gemäß Artikel 109 d EGV darum ersucht.
- Der **Rat** (Wirtschafts- und Finanzminister) verpflichtet sich unter anderem, die in seine Zuständigkeit fallenden Beschlüsse zur strengen Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts so rasch wie möglich zu fassen. Er ist ferner gehalten, die in der Verordnung über das Verfahren bei übermäßigen Haushaltsdefiziten genannten Fristen für einzelne Entscheidungen

²⁾ Nach Artikel 109 c Absatz 2 EG-Vertrag löst mit Beginn der dritten Stufe der WWU der Wirtschafts- und Finanzausschuß den gegenwärtigen Beratenden Währungsausschuß (Artikel 109 c Absatz 1 EG-Vertrag) ab.

als Höchstfristen zu betrachten und in der Regel zu empfehlen, ein übermäßiges Defizit so rasch wie möglich, spätestens aber im Jahr nach seiner Feststellung zu beseitigen, sofern nicht besondere Umstände vorliegen. Außerdem wird er aufgefordert, stets Sanktionen zu verhängen, wenn ein am Euro-Währungsgebiet teilnehmender Mitgliedstaat nicht die zur Beseitigung des übermäßigen Defizits erforderlichen Schritte unternimmt. Sind Sanktionen zu beschließen, sollen diese immer zunächst eine unverzinsliche Einlage beinhalten, die nach zwei Jahren immer in eine Geldbuße umzuwandeln ist, wenn das übermäßige Defizit nicht korrigiert wurde. Will der Rat auf eine Empfehlung der Kommission hin nicht tätig werden, soll er seine Gründe dafür nebst dem Votum jedes einzelnen Mitgliedstaates veröffentlichen.

2. Die Verordnung über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordination der Wirtschaftspolitiken

Die Verordnung nach Artikel 103 EGV regelt das „Frühwarnsystem“ für eine drohende Abweichung des öffentlichen Defizits vom mittelfristigen Haushaltsziel sowie die Vorlage von Stabilitäts- oder Konvergenzprogrammen.

– Mittelfristiges Haushaltsziel

Um zu gewährleisten, daß auch in konjunkturell schwierigen Zeiten mit stagnierendem oder leicht rückläufigem realen Sozialprodukt die im EGV (Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit) enthaltene Obergrenze für das jährliche Haushaltsdefizit von 3 % des BIP nicht überschritten wird, sieht die vorerwähnte ER-EntschlieÙung eine Verpflichtung

der Mitgliedstaaten vor, das mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder überschüssigen Haushalts einzuhalten.

– Stabilitäts- und Konvergenzprogramme

Die Ratsverordnung verpflichtet die dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten, jährlich Stabilitätsprogramme vorzulegen und diese im Jahresrhythmus zu aktualisieren. Die nicht am Euro beteiligten Mitgliedstaaten haben in gleicher Weise und mit weitgehend gleichem Inhalt Konvergenzprogramme zu erarbeiten. Beide Programme sollen darüber Aufschluß geben, wie das mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dazu gehören

- eine Beschreibung des Anpassungspfads in Richtung auf dieses Ziel und die voraussichtliche Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote;
- eine Erläuterung der Hauptannahmen über die voraussichtliche Entwicklung und über wichtige ökonomische Variablen, die für die Umsetzung der Programme von Bedeutung sind, wie zum Beispiel reales Wirtschaftswachstum, Beschäftigung und Inflation;
- eine Darstellung der haushaltspolitischen und sonstigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die zur Erreichung der Programmziele unternommen und/oder vorgeschlagen werden, sowie eine Einschätzung der quantitativen Auswirkungen der wichtigsten Maßnahmen auf den Haushalt;
- eine Untersuchung der Auswirkungen von Änderungen bei den wichtigsten ökonomischen Annahmen auf die Haushalts- und Verschuldungssituation.

Die Mitgliedstaaten haben ihre Programme und auch die späteren Aktualisierungen zu veröffentlichen.

– Prüfung und Überwachung der Programme

Die Kommission und der Wirtschafts- und Finanzausschuß bewerten die Programme und legen sie anschließend dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister zur Prüfung vor. Der Rat prüft, ob mit dem jeweiligen Programm voraussichtlich ein übermäßiges Defizit verhindert werden kann, ob die zugrundegelegten ökonomischen Annahmen realistisch sind und ob die laufenden und geplanten Maßnahmen ausreichen, um den angestrebten Anpassungspfad in Richtung auf das mittelfristige Haushaltsziel zu erreichen. Ferner vergewissert sich der Rat, ob die Wirtschaftspolitik des betreffenden Mitgliedstaates mit den von der Gemeinschaft aufgestellten „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ übereinstimmt. Innerhalb von zwei Monaten nach Vorlage der Programme gibt der Rat auf Empfehlung der Kommission und nach Anhörung des Wirtschafts- und Finanzausschusses eine Stellungnahme zu den Programmen ab. In der Folgezeit überwacht der Rat die Umsetzung der Programme. Wird ein erhebliches Abweichen der Haushaltslage von dem mittelfristigen Haushaltsziel oder vom entsprechenden Anpassungspfad festgestellt, so richtet der Rat frühzeitig vor dem Entstehen eines übermäßigen Defizits eine Empfehlung an den betreffenden Mitgliedstaat, die notwendigen Haushaltsanpassungsmaßnahmen zu ergreifen. Stellt der Rat aufgrund der Beobachtung der weiteren Entwicklung fest, daß die kritische Haushaltslage anhält oder sich sogar verstärkt, richtet er eine weitere Empfehlung an diesen Mitgliedstaat, umgehend Korrekturmaßnahmen zu ergreifen. Diese Empfehlung kann veröffentlicht wer-

den. Sie spielt als Frühwarnung eine wichtige Rolle zur Vermeidung übermäßiger Defizite. Dem EP ist regelmäßig vom Ratspräsidenten und der Kommission über die Ergebnisse der multilateralen Überwachung der Haushaltslage zu berichten.

3. Die Verordnung über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit

In der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion besteht für die Mitgliedstaaten nach Artikel 104 c EGV eine klare vertragliche Verpflichtung zur Vermeidung übermäßiger öffentlicher Defizite. In der auf diesem Artikel basierenden Verordnung werden die Bedingungen definiert, unter denen ein Überschreiten des 3 %-Limits als „ausnahmsweise und vorübergehend“ anzusehen ist; sie enthält außerdem Vorkehrungen zur raschen Durchführung des Verfahrens zur Feststellung und Korrektur übermäßiger Haushaltsdefizite und legt die Voraussetzungen fest, unter denen ein Mitgliedstaat mit Sanktionen belegt werden kann.

– Begriffsdefinitionen

Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit kommt in Gang, wenn der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister ein entsprechendes öffentliches Defizit festgestellt hat. Dies wird normalerweise geschehen, wenn der Referenzwert von 3 % des BIP überschritten ist. Eine solche Überschreitung kann jedoch hingenommen werden, sofern sie nur ausnahmsweise und vorübergehend ist. Dies ist bei außergewöhnlichen Ereignissen anzunehmen, die sich der Kontrolle eines Mitgliedstaates entzogen und die gesamtstaatliche Finanzlage schwerwiegend beeinträchtigt haben. Auch ein schwerer Wirtschaftsab-

schwung gilt als eine Ausnahme (vgl. dazu Ziffer 1, 1. Anstrich). Als vorübergehend ist eine Referenzwertüberschreitung anzusehen, wenn die Haushaltsvorausschätzungen der Kommission, die sich auf einen Zeitraum bis zu zwei Jahren beziehen, darauf hindeuten, daß das Defizit unter den Referenzwert sinken wird, sobald das außergewöhnliche Ereignis nicht mehr vorliegt oder der schwere Wirtschaftsabschwung beendet ist.

– Beschleunigung des Verfahrens

In der Entschließung des ER zum Stabilitäts- und Wachstumspakt verpflichtet sich die Kommission, das Haushaltsüberwachungsverfahren auszulösen und einen Bericht zu erstellen, wann immer das geplante oder tatsächliche öffentliche Defizit eines Mitgliedstaates den Referenzwert von 3 % des BIP überschreitet. Der Wirtschafts- und Finanzausschuß gibt dazu innerhalb von zwei Wochen eine Stellungnahme ab. Unter Berücksichtigung der Auffassung dieses Ausschusses legt die Kommission dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister eine Stellungnahme und eine Empfehlung zur Entscheidung vor. Der Rat entscheidet innerhalb von drei Monaten nach Meldung der Haushaltsdaten, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt. Stellt der Rat eine solche Situation fest, wird er in einer Empfehlung an den betreffenden Mitgliedstaat einen Zeitraum von vier Monaten für das Einleiten wirksamer Maßnahmen vorgeben und eine weitere Frist für die Beseitigung des übermäßigen Defizits setzen. Sofern keine besonderen Umstände gegeben sind, sollte das übermäßige Defizit in dem Jahr korrigiert sein, das dem Jahr der Feststellung folgt. Der weitere Verlauf des Verfahrens hängt davon ab, ob der Mitgliedstaat weiterhin untätig bleibt oder den Empfehlungen des Rates Rechnung trägt:

- Wenn keine geeigneten Maßnahmen (Regierungsbeschlüsse) zum Abbau des Defizits getroffen werden, wird der Rat unmittelbar nach Ablauf der Viermonatsfrist seine Empfehlungen veröffentlichen. Bei weiterer Untätigkeit wird ein Mitgliedstaat binnen Monatsfrist in Verzug gesetzt. Ergreift er auch jetzt noch keine finanzpolitischen Sanierungsmaßnahmen, so verhängt der Rat innerhalb von zwei Monaten, also insgesamt zehn Monate nach Notifizierung des übermäßigen Defizits, Sanktionen. Bei einem geplanten Defizit, das der Rat als übermäßig einstuft, wird ein – nicht näher definiertes – beschleunigtes Verfahren angewandt.
- Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit bleibt in der Schwebe, falls die Regierung eines Mitgliedstaates als Reaktion auf eine Empfehlung oder eine Inverzugsetzung geeignete Abhilfemaßnahmen verabschiedet. Die Kommission und der Rat überwachen so lange die Fortschritte des Mitgliedstaates bei der Umsetzung der Maßnahmen, bis der Rat entscheidet, daß das übermäßige Defizit korrigiert worden ist. Sollten die Maßnahmen nicht durchgeführt werden oder sich als unzureichend erweisen, oder die Daten über die tatsächliche Entwicklung zeigen, daß ein übermäßiges Defizit nicht innerhalb der vorgegebenen Frist korrigiert worden ist, so wird das Verfahren unverzüglich an der Stelle wieder aufgenommen, an der es zuvor angehalten wurde. Das bedeutet, der Mitgliedstaat wird, falls dies noch nicht erfolgt ist, innerhalb eines Monats in Verzug gesetzt und erforderlichenfalls zwei Monate später mit Sanktionen belegt. Ist dagegen das Verfahren im Verzugsstadium gestoppt worden, weil der Mitgliedstaat zunächst als ausreichend erachtete Regierungsbeschlüsse zur Korrek-

tur des übermäßigen Defizits gefaßt hat, dann trifft der Rat unverzüglich einen Sanktionsbeschluß.

– Verhängung von Sanktionen

Bei Vorliegen der Voraussetzungen verhängt der Rat immer Sanktionen, in der Regel in Form einer unverzinslichen Einlage, die bei Fortbestehen des übermäßigen Haushaltsdefizits nach zwei Jahren in der Regel in eine Geldbuße umgewandelt wird. Der Betrag der Einlage setzt sich bei der ersten Sanktion aus einer festen Komponente von 0,2 % des BIP und einer veränderlichen Komponente von einem Zehntel der Prozentpunkte zusammen, um die das Defizit den Referenzwert von 3 % des BIP übersteigt. Bei jeder weiteren, sich

aus den jährlichen Bewertungen des Rates ergebenden Sanktion entfällt die feste Komponente. Für jede einzelne Sanktion wurde die Obergrenze auf 0,5 % des BIP festgesetzt. Während andere in Artikel 104c (11) vorgesehene Sanktionen je nach den Fortschritten eines Mitgliedstaates bei der Korrektur eines übermäßigen Defizits nach und nach aufgehoben werden können, gilt dies nicht für Einlagen. Die Sanktionserlöse (Zinsen auf Einlagen sowie Geldbußen) sollen den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zugute kommen, die kein übermäßiges Defizit aufweisen. Die Einlagen werden zurückgezahlt, wenn der Rat entscheidet, daß kein übermäßiges Defizit mehr vorliegt. Wurden Geldbußen verhängt, so werden diese nicht zurückerstattet.

Die Rolle des Europäischen Währungsinstituts und der nationalen Zentralbanken bei der Harmonisierung der Usancen an den Finanzmärkten in Stufe 3

In dem im November 1995 veröffentlichten Bericht „Der Übergang zur einheitlichen Währung“ legen das Europäische Währungsinstitut (EWI) und die nationalen Zentralbanken (NZBen) ihre Absicht dar, die Anpassungsschritte in den in ihre jeweilige Zuständigkeit fallenden Bereichen des Finanzsystems genau zu beobachten. In der folgenden, von uns ins Deutsche übersetzten Note nimmt das EWI Stellung zu Fragen der Vereinheitlichung der Finanzmärkte, insbesondere des Geldmarkts, in der künftigen Währungsunion. Dabei wird noch einmal herausgestellt, daß das EWI sich in diesem Prozeß in erster Linie als neutraler Moderator sieht und nur dann aktiv in den Harmonisierungsprozeß eingreifen will, soweit die Einheitlichkeit des künftigen europäischen Geld- und Devisenmarkts, die für die Geldpolitik in Europa unverzichtbar ist, dies erfordert und die Marktteilnehmer keine tragfähigen Lösungen zuwege bringen. Vor allem bei der Entwicklung einheitlicher Marktusancen sind nach dem Rollenverständnis des EWI in erster Linie die Marktteilnehmer gefordert. Die Deutsche Bundesbank teilt diese Grundhaltung.

In diesem Zusammenhang möchten wir auf einige Punkte besonders hinweisen:

Die betroffenen Verbände erörtern derzeit die Einführung eines länderübergreifenden Geldmarktreferenzsatzes EURIBOR. Er könnte – soweit rechtlich möglich – zugleich die rekurrente Überleitung von den bisherigen nationalen Referenzsätzen ermöglichen. Ein erfolgversprechender Lösungsansatz könnte darin bestehen, die bisherigen nationalen Sätze (FIBOR, PIBOR usw.) auf europäischer Ebene zu einem EURIBOR-Referenzsatz zu aggregieren. Für die Entwicklung eines einheitlichen europäischen Geldmarktes und für die künftige Bedeutung des EURIBOR wird entscheidend sein, daß auch die deutschen Refe-

renzbanken während der Handelszeit bereit sind, zu den von ihnen gestellten Sätzen sowohl auf der Geld- als auch Briefseite den Markt zu „machen“. Andernfalls droht dem EURIBOR in Deutschland ein ähnliches Schicksal wie zuvor dem FIBOR.

Nach Errichtung der Europäischen Währungsunion wird es den Diskont- und den Lombardsatz der Deutschen Bundesbank, auf die in einer Vielzahl von Verträgen und Gesetzen Bezug genommen wird, nicht mehr geben. Da die Festlegung fiktiver Diskont- und Lombardsätze nicht in Frage kommt, muß in den betreffenden Rechtsvorschriften eine neue gesetzliche Definition an die Stelle dieser Sätze treten. Dabei spricht einiges dafür, den Lombardsatz durch den Satz für die in Stufe 3 vorgesehene Spitzenrefinanzierungsfazität

zu ersetzen. An die Stelle des Diskontsatzes könnte der Satz der künftigen Einlagefazilität treten. Entscheidungen stehen aber noch aus. Sie sind auch deswegen schwierig zu treffen, weil es von der künftigen Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) abhängt, ob der Spitzenrefinanzierungs- beziehungsweise Einlagefazilitätssatz ohne weiteres an die Stelle von Diskont und Lombard treten können, oder ob an Zu- oder Abschläge zu denken ist, falls sich die Abstände zwischen Marktzins und Notenbanksätzen in Stufe 3 anders als jetzt darstellen. Was die Verwendung dieser oder anderer Referenzgrößen in privatrechtlichen Verträgen betrifft, wird gegenwärtig – um die Kontinuität von Verträgen zu gewährleisten – eine gesetzliche Vertragsanpassungshilfe geprüft.

Anhang:

Europäisches Währungsinstitut

Unterschiede zwischen den nationalen Übergangsszenarien und möglicher Harmonisierungsbedarf, 27. März 1997

Im Rahmen seiner Überwachungsfunktion verfolgt das EWI die Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Übergang zum Euro. Die folgenden Schlußfolgerungen wurden aus den jüngsten Untersuchungen über die Vorbereitungen in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) gezogen und können an die Marktteilnehmer weitergegeben werden.

I. Bewertung der vielfältigen nationalen Ansätze

Im zweiten Halbjahr 1996 gewannen die Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu einer

einheitlichen Währung in allen EU-Mitgliedstaaten an Dynamik. Diese Entwicklung ist von den teilweise nicht unerheblichen technischen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern geprägt. Nach Ansicht des EWI muß dies aus den folgenden Gründen kein Anlaß zur Besorgnis sein:

1. Die in Madrid verabschiedete Übergangstrategie basiert auf dem Grundsatz „keine Zwänge – keine Verbote“; damit wird es innerhalb des allgemeinen Rahmens, der in den Schlußfolgerungen des Europäischen Rates (Madrid 1995) sowie in den vom Europäischen Rat verabschiedeten Ratsverordnungen (Dublin 1996) festgelegt ist, in erster Linie den Wettbewerbskräften des Marktes und nicht den Interventionen der Regierungen überlassen, das Tempo für den Übergang zu bestimmen. Tatsächlich dürfte diese Strategie

gie dazu beigetragen haben, daß sich das Tempo der Vorbereitungen für den Euro beschleunigt hat.

2. Angesichts der nationalen Unterschiede hinsichtlich der Finanzmärkte und Bankensysteme findet der Dialog zwischen den geldpolitischen Entscheidungsträgern und den Finanzmarktteilnehmern in erster Linie auf nationaler Ebene statt. Darüber hinaus können die NZBen als natürliche Ansprechpartner für andere öffentliche Stellen und die allgemeine Öffentlichkeit in den einzelnen Ländern auftreten. Daher wäre es nicht sehr sinnvoll, wenn man versuchen würde, alle oder den größten Teil der Übergangsaktivitäten EU-weit durchzuführen. Wenn es ausnahmsweise nötig sein sollte, Kontakte auf nationaler Ebene herzustellen, wird das EWI eng mit der entsprechenden NZB zusammenarbeiten, um Doppelarbeit zu vermeiden.
3. Andere europäische Institutionen sowie öffentliche und private Arbeitsgruppen sind bei einer Reihe von Themen, die für die geldpolitischen Entscheidungsträger von Bedeutung sind (Kontinuität der Verträge, Neudenominierung von Wertpapieren, Marktusancen), mit einer Vielzahl von Tätigkeiten befaßt. Doppelarbeit sollte weitestgehend vermieden werden, da dies sogar zu Verwirrung bei den Marktteilnehmern führen könnte.
4. Das EWI konzentriert sich auf den Handlungsrahmen für die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik nach Einführung des Euro. Nach der Veröffentlichung des Berichts des EWI zu diesem Thema können die Marktteilnehmer jetzt besser einschätzen, in welchen Bereichen einheitliche Marktusancen für den Euro-

Währungsraum ausgearbeitet werden sollten.

5. Das EWI wird sich bei der Untersuchung der Gründe, die für ein weiteres gemeinsames Handeln der geldpolitischen Entscheidungsträger während der Übergangsphase sprechen, weiterhin auf die Frage konzentrieren, ob die Unterschiede bei den Vorbereitungsarbeiten das Risiko einer Zersplitterung des Geldmarktes im Euro-Währungsraum zu Beginn der Stufe 3 bergen.

II. Die Rolle der Marktteilnehmer

Die Entscheidungsträger gehen davon aus, daß die Verantwortung für koordiniertes Handeln in den meisten Bereichen der Vorbereitungsarbeiten für den Übergang in erster Linie bei den Marktteilnehmern selbst liegt, wobei die jeweiligen Zentralbanken zur Hilfestellung bereit sind, wenn dies gewünscht wird. Daher ist es wichtig, daß die NZBen den verschiedenen Geschäftspartnern im Rahmen des Meinungsaustauschs, der im Zusammenhang mit den Vorbereitungsarbeiten für den Beginn der Stufe 3 stattfindet, die folgenden Schlußfolgerungen weitergeben:

1. Ein stabiles und wettbewerbsorientiertes Verfahren, das die Marktteilnehmer, Börsen und Finanzzentren einbezieht, führt zu einer Intensivierung der Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu der einheitlichen Währung. Das EWI und die NZBen haben sich zu einem ständigen Dialog mit den betroffenen Bankenverbänden über die Fragen im Zusammenhang mit der Einführung des Euro verpflichtet. Außerdem wird das EWI im Rahmen seiner Zuständigkeiten weiterhin Informationen über technische Fragen des Übergangs, die für den Bankensektor (im Zusammenhang

mit der Durchführung der einheitlichen Geldpolitik in Stufe 3) von Interesse sind, liefern und Unterstützung auf europäischer Ebene bei der Ausarbeitung von speziellen Themen (wie beispielsweise die Vorbereitung der EG-Rechtsetzung für die Einführung des Euro) bieten.

2. Das EWI bemerkt, daß es bei dem von den Marktteilnehmern eingeschlagenen Weg in Richtung einer einheitlichen Währung eine Vielzahl von strategischen, organisatorischen und technischen Möglichkeiten gibt. Unter der Bedingung, daß diese Fülle nicht die Einheitlichkeit der Geldpolitik gefährdet, wird allerdings davon ausgegangen, daß es keinen Harmonisierungsbedarf über das vom Europäischen Rat in Madrid beschlossene Niveau hinaus gibt; dies wurde in rechtlicher Hinsicht durch die beiden Entwürfe für EU-Ratsverordnungen über die Einführung des Euro bestätigt. Das EWI und die NZBen werden die Vorbereitungsarbeiten weiter verfolgen und dabei untersuchen, ob objektiv Anlaß zur Besorgnis bezüglich der Einheitlichkeit der Geldpolitik besteht.

III. Spezielle Themen

Das EWI hat eine Reihe von Harmonisierungsfragen untersucht, die in einigen Studien zur Vorbereitung der nationalen Banken- und Finanzsysteme zur Einführung des Euro behandelt wurden. Die folgenden Schlußfolgerungen können daraus gezogen werden:

1. Der vom Europäischen Rat im Dezember letzten Jahres verabschiedete rechtliche Rahmen sieht eine breite Anwendung des Prinzips „Kontinuität der Verträge“ vor. Nach Ansicht des EWI stellt dies eine entscheidende Voraussetzung für die Rechtssicherheit beim Übergang zum Euro dar

und dürfte in den meisten Fällen den Vertragspartnern auch ohne zusätzliche Maßnahmen ausreichenden Schutz bieten. Es gibt nur wenige Anhaltspunkte dafür, daß Klauseln vorbereitet werden, die nach Beginn der Währungsunion Diskontinuität für Vertragsverhältnisse zur Folge hätten. Das EWI betont erneut, daß der verabschiedete rechtliche Rahmen und die für die Wahl der Teilnehmerländer notwendigen Konvergenzfordernisse die Gründe für die Anwendung solcher von den Geschäftspartnern beschlossenen Bestimmungen begrenzen. Das EWI und die NZBen werden die Entwicklung der Rechtspraxis weiterhin verfolgen.

2. Die Bezugnahme auf Referenzgrößen in Verträgen, die nach dem Beginn der Währungsunion ihre wirtschaftliche Bedeutung verlieren werden, könnte zu Unsicherheiten hinsichtlich der angemessenen Bedingungen für die Erfüllung dieser Verträge führen. Die geldpolitischen Entscheidungsträger möchten in diesem Zusammenhang auf sechs Punkte hinweisen:

Erstens betrachten die NZBen es nicht primär als ihre Aufgabe, sich in Angelegenheiten wie die Einbeziehung von Zinssätzen in Verträge einzumischen, die von den Parlamenten und Regierungen aus Gründen, die nicht geldpolitischer Art sind, festgesetzt werden (z. B. Verbraucherschutz oder sozialer Wohnungsbau).

Zweitens werden die NZBen mit Beginn der Stufe 3 die nationalen Referenzsätze, zu denen keine geldpolitischen Transaktionen stattfinden, nicht mehr veröffentlichen. Den nationalen Gesetzgebern obliegt es, bei Bedarf bindende Regeln zu verabschieden, die die überholten Referenzsätze durch neue ersetzen (wobei sie

sich vorzugsweise für vom Europäischen System der Zentralbanken veröffentlichte Sätze entscheiden sollten).

Drittens sollten die nicht-monetären Entscheidungsträger abwägen, welche Vor- und Nachteile damit verbunden sind, wenn sie weiterhin Indikatoren mit der alten statistischen Definition aus der Zeit vor der Währungsunion veröffentlichen; diese dienen lediglich als Informationsquelle für Marktteilnehmer, die Verbindlichkeiten eingegangen sind, die sich auf diese Parameter beziehen. Grundsätzlich sollte die Veröffentlichung solcher Indikatoren nur dann fortgesetzt werden, wenn sie einen realen Gehalt haben.

Viertens sollten die NZBen den Bankensektor nicht daran hindern, bestehende Interbanksätze (z. B. LIBOR, PIBOR, FIBOR, RIBOR, MIBOR, BIBOR, HELIBOR und so weiter) sowie andere nationale Indikatoren weiterhin zu berechnen und zu veröffentlichen, wenn die Banken dies wünschen. Gleichzeitig sollten das EWI und die NZBen die Bankenverbände sowie die Geld- und Devisenmärkte im Euro-Währungsraum dabei unterstützen, gemeinsam neue Definitionen von Indikatorsätzen für den gesamten Euro-Währungsraum festzulegen oder zumindest die Kriterien für die Berechnung der regionalen Indikatoren zu harmonisieren. Im Sinne der Kontinuität könnten die NZBen die Bankenverbände und die Märkte auffordern, die Definition und Berechnung von Interbanksätzen und anderen Marktindikatoren zu übernehmen, wenn die Veröffentlichung derartiger Indikatoren durch die NZBen aufgrund der Währungsunion nicht mehr angemessen erscheint.

Fünftens sollten die NZBen und das EWI Initiativen des Banken- und Finanzsektors unterstützen, die der Aufklärung über Probleme im Zusammenhang mit dem Wegfall und der Ersetzung von Preisangaben in Finanzverträgen dienen.

Sechstens sollte die Entscheidung, ob damit verbundene Probleme durch die Gründung einer Schiedsstelle gelöst werden sollten, ausschließlich den Marktteilnehmern überlassen werden.

IV. Entwicklung von gemeinsamen Richtlinien für die Finanzmärkte im Euro-Währungsraum

Anscheinend erwarten die Marktteilnehmer aber, daß das EWI und die NZBen eine aktivere Rolle übernehmen, indem sie bei der Festlegung von Marktusancen an den Geld- und Devisenmärkten¹⁾ im Euro-Währungsraum Hilfestellung leisten und gleichzeitig die Entwicklung von Marktusancen jenseits des kurzen Endes des Finanzierungsspektrums beobachten. Die jüngste Publikation des EWI über den Handlungsrahmen für die einheitliche Geldpolitik liefert interessierten Marktteilnehmern einige Informationen über die Verfahren an den Geld- und Devisenmärkten, die das Europäische System der Zentralbanken in Zukunft anwenden wird. Solche Informationen werden naturgemäß bei der Anpassung der nationalen Standards oder bei der Entwicklung von neuen gemeinsamen Regeln

¹ Die Marktteilnehmer haben u. a. auf die folgenden Fragen aufmerksam gemacht:

- Zinsberechnungsmethoden (day counts);
- Methoden für die Devisennotierung (Mengen- oder Preisnotierung);
- Verhaltenskodizes für den einheitlichen Geldmarkt;
- offizielle Valutierungstage-Kalender und Bankfeiertage;
- Branchenkonventionen für die Neudenominierung von Wertpapieren während der Übergangsphase;
- Branchenkonventionen für die Umstellung von Korrespondenzkonten während der Übergangsphase.

auf europäischer Ebene einen Schwerpunkt bilden. Hier werden zwar die Marktkräfte entscheidend sein, aber das EWU und die NZBen sind natürlich an einem Meinungs-

tausch mit den Banken und den Finanzinstituten interessiert, um mit ihnen die wesentlichen Punkte dieser Vorschläge zu erörtern.

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

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, Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 1431-9861

Abgeschlossen am 22. Mai 1997