

Deutsche  
Bundesbank

## Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion



### Inhalt

Geldpolitische Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken	3
Zahlungsbilanzstatistik in der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion	17
Euromünzen	21

Nr. 9 September 1997

---



# Geldpolitische Instrumente und Verfahren des Euro- päischen Systems der Zentralbanken

## Erläuterungen zu den soeben erschienenen „Allgemeinen Regelungen“

### 1. Vorbemerkung

Im Januar 1997 hat das Europäische Währungsinstitut (EWI) seinen Bericht über den Handlungsrahmen der einheitlichen Geldpolitik veröffentlicht.<sup>1)</sup> Die Vorbereitungsarbeiten haben mittlerweile ein konkretes Stadium erreicht, so daß das EWI soeben zur Unterrichtung der Öffentlichkeit und insbesondere des Bankensektors, der in erster Linie betroffen ist, einen weiteren Bericht über Einzelheiten des geldpolitischen Instrumentariums und der Verfahren herausgegeben hat.<sup>2)</sup> Er soll es den Banken erleichtern, sich auf Stufe 3 der Währungsunion einzustellen und vorzubereiten. Der Bericht, kurz die „Allgemeinen Regelungen“ genannt, bildet gleichzeitig die Grundlage für die endgültigen Entscheidungen über Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die dem Rat der im Frühjahr 1998 zu errichtenden Europäischen Zentralbank (EZB) vorbehalten sind.

Nachfolgend werden entlang dieser „Allgemeinen Regelungen“ einige Erläuterungen zu dem vorbereiteten Rahmenwerk für Instrumentarium und Verfahren gegeben, die insbesondere aus deutscher Sicht von Interesse sind. Sie schließen an einen früheren, eben-

---

1 European Monetary Institute, The Single Monetary Policy in Stage Three – Specification of the operational framework, Frankfurt, January 1997. Der Bericht liegt auch in deutscher Übersetzung vor: Europäisches Währungsinstitut, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Festlegung des Handlungsrahmens, Frankfurt, Januar 1997.

2 European Monetary Institute, The Single Monetary Policy in Stage Three – General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures, Frankfurt, September 1997. Der Bericht liegt auch in deutscher Übersetzung vor: Europäisches Währungsinstitut, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, Frankfurt, September 1997.

falls in diesen Informationsbriefen veröffentlichten Aufsatz an.<sup>3)</sup>

## 2. Geschäftspartner

Der Kreis der geldpolitischen Geschäftspartner ist weit gezogen. Das ist für einige Partnerländer neu, entspricht aber der traditionellen Vorgehensweise im deutschen Notenbankwesen. Besonders deutlich wird dies in der Verknüpfung der eventuellen Mindestreservepflicht (über deren Einführung erst der EZB-Rat entscheiden wird) mit dem Zugang zur Notenbankrefinanzierung. Im Sinne eines Gleichgewichts zwischen Pflichten und Rechten würde grundsätzlich allen Instituten, die nach Art. 19.1 der ESZB-Satzung mindestreservepflichtig wären, Zugang zu den geldpolitischen Instrumenten gewährt. Nach der jetzigen Fassung der ESZB-Satzung bezöge dies alle „Kreditinstitute“ im Sinne der Bankrechtskoordinierungsrichtlinien ein.<sup>4)</sup> Dabei unterlägen Institute, die ihre Mindestreserven indirekt, das heißt durch einen Mittler halten – wie derzeit kleinere Genossenschaftsbanken –, keinen Einschränkungen beim direkten Refinanzierungszugang zum ESZB.

Sollte im ESZB das Instrument der Mindestreserve nicht angewendet werden, so bezöge sich der Kreis der geldpolitischen Geschäftspartner ganz generell auf Kreditinstitute, die im Euro-Währungsraum niedergelassen sind. Er wäre von daher aber nicht wesentlich anders definiert, als er sich via Mindestreservepflicht ergäbe.

Auf jeden Fall gilt, daß die Geschäftspartner zumindest einer Form harmonisierter Bankenaufsicht unterliegen und daß sie die operationalen Voraussetzungen zur Teilnahme an den entsprechenden Geschäften mitbringen müssen.

Die Erfüllung dieser allgemeinen Zulassungskriterien eröffnet den Zugang zu den ständigen Fazilitäten und zu den regelmäßig im wöchentlichen und monatlichen Rhythmus angebotenen Offenmarktgeschäften des ESZB. Dagegen wird es bei Feinsteuerungsmaßnahmen schon aus operativen Gründen Einschränkungen der zugelassenen Geschäftspartner geben. Die nationalen Zentralbanken (NZBen) stellen hier bei der Auswahl ihrer Partner auf besondere Geldmarkt- oder Devisenmarktaktivität ab. Auch die Bundesbank zieht derzeit den Kreis ihrer Feinsteuerungspartner vergleichsweise eng.

## 3. Offenmarktgeschäfte

### a) Charakteristika der wichtigsten Geschäfte

Unter den geldpolitischen Operationen des ESZB stehen entsprechend der schon seit einigen Jahren in den meisten Partnerländern zunehmend verbreiteten Praxis Offenmarktgeschäfte im Mittelpunkt (s. Tabelle auf S. 5). Vorrangig auf sie stützt sich die laufende zins- und liquiditätspolitische Steuerung des Geldmarktes, so wie sie auch von der Bundesbank seit Jahren bekannt ist. Unter den vier Formen beziehungsweise Gruppen von Offenmarktgeschäften liegt das Schwergewicht eindeutig auf zwei Geschäftsarten, die hinsichtlich Laufzeit und Abschlußrhythmus „standardisiert“ sind und regelmäßig allen Geschäftspartnern im Wege sogenannter Standardtender angeboten werden. Es sind dies die soge-

---

<sup>3</sup> Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Strategie und Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken, Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 4, Februar 1997, S. 9 ff.

<sup>4</sup> Im Hinblick auf die Effizienz eines Mindestreservesystems könnte es erforderlich sein, den Kreis der reservepflichtigen Finanzinstitute im Wege des sogenannten vereinfachten Änderungsverfahrens (gem. Art. 41.1 ESZB-Satzung) angemessen zu erweitern, etwa auf den Kreis der Monetären Finanzinstitute. Für Deutschland bedeutete eine solche Erweiterung voraussichtlich keine nennenswerte Änderung.

Geldpolitische Operationen des ESZB					
Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
	Liquiditäts- bereitstellung	Liquiditäts- abschöpfung			
<b>Offenmarktgeschäfte</b>					
Hauptrefinanzierungsinstrument	Befristete Transaktionen	–	Zwei Wochen	Wöchentlich	Standardtender
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Befristete Transaktionen	–	Drei Monate	Monatlich	Standardtender
Feinsteuerungsoperationen	Befristete Transaktionen Devisenswaps	Devisenswaps Hereinnahme von Termineinlagen Befristete Transaktionen	Nicht standardisiert	Unregelmäßig	Schnelltender Bilaterale Geschäfte
	Definitive Käufe	Definitive Verkäufe	–	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
Strukturelle Operationen	Befristete Transaktionen	Emission von Schuldverschreibungen	Standardisiert/ nicht standardisiert	Regelmäßig und unregelmäßig	Standardtender
	Definitive Käufe	Definitive Verkäufe	–	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
<b>Ständige Fazilitäten</b>					
Spitzenrefinanzierungsfazilität	Befristete Transaktionen	–	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	
Einlagefazilität	–	Einlagenannahme	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	

Quelle: Europäisches Währungsinstitut, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, September 1997.

nannten Hauptrefinanzierungsoperationen und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte. In beiden Fällen handelt es sich um liquiditätsbereitstellende Transaktionen, bei denen jedoch – im Unterschied zu definitiven Käufen von notenbankfähigen Aktiva (wie etwa am Rentenmarkt) – Liquidität nur auf Zeit zur Verfügung gestellt wird.

Zentrales geldpolitisches Instrument werden die wöchentlich angebotenen 14tägigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte sein. Sie schließen quasi nahtlos an die den deutschen Banken und der deutschen Öffentlichkeit seit Jahren bekannten regelmäßigen Wertpapierpensionsgeschäfte der Bundesbank an. Mit ihnen beziehungsweise ihrem Zinssatz wird die geldpolitische Grundlinie des ESZB vorgegeben.

Neu ist jedoch, daß neben dieses Hauptrefinanzierungsinstrument ein im monatlichen Rhythmus im Tenderwege angebotenes Refinanzierungsgeschäft mit einer Befristung von drei Monaten tritt. Dies ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund zu sehen, daß der außer in Deutschland derzeit praktisch nur noch in Österreich bekannte Diskontkredit für das ESZB nicht vorbereitet wird. Mit der Laufzeit von drei Monaten nehmen die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ein wichtiges Element des Diskontkredits auf. Durch eine Art „Basisrefinanzierung“ wird das durch das Hauptrefinanzierungsinstrument vergleichsweise kurzfristig umgewälzte Refinanzierungsvolumen entlastet. Die längerfristige Mittelbereitstellung trägt zudem zur Verstetigung des Geldmarktes und zur Dispositionssicherheit insbesondere kleinerer Banken bei, für die der Diskontkredit heute unter ande-

rem aus diesen Gründen von besonderer Bedeutung ist.

Ein weiteres Merkmal des Diskontkredits findet sich bei der Besicherung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wieder: Die NZBen haben die Option, den Kreis der Sicherheiten auf private Schuldtitel, zum Beispiel nicht marktfähige private Sicherheiten, wie Handelswechsel oder Buchkredite der Banken an Wirtschaftsunternehmen, zu beschränken oder eine entsprechende Mindestquote zu verlangen. Die Bundesbank wird zu gegebener Zeit entscheiden, in welchem Maße sie bei der „Basisrefinanzierung“ von dieser Besicherungsoption, die unter dem Vorbehalt der Zustimmung des EZB-Rats steht, Gebrauch macht.

Da mit den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften in der Regel keine geldpolitischen Signale gegeben werden sollen, werden sie normalerweise als Zinstender angeboten, und die EZB wird auch von Zeit zu Zeit Hinweise auf das für die nächsten Geschäfte angestrebte ungefähre Zuteilungsvolumen geben. Entscheidungen über den Anteil des Basistenders am gesamten Refinanzierungsvolumen sind dem EZB-Rat vorbehalten.

Die unter „Feinsteuerungsoperationen“ sowie „Strukturelle Operationen“ des ESZB gruppierten Offenmarkttransaktionen sind überwiegend bereits vom Instrumentarium der Bundesbank her bekannt, jedenfalls im Grundsätzlichen. Lediglich die Hereinnahme von Termineinlagen zur feinsteuernden Liquiditätsabsorption stellt eine echte Neuerung dar.

#### b) Der Sicherheitenpool

Für die rechtliche Ausgestaltung befristeter Transaktionen bestehen grundsätzlich zwei

Möglichkeiten: Entweder werden die refinanzierungsfähigen Sicherheiten im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen angekauft (bzw. im Falle liquiditätsabsorbierender Transaktionen verkauft), die Refinanzierung also als Pensionsgeschäft abgewickelt, oder die Offenmarktgeschäfte werden als Kreditgeschäfte gegen Verpfändung refinanzierungsfähiger Sicherheiten durchgeführt.

Die von der Bundesbank abgeschlossenen Offenmarktgeschäfte haben derzeit den Rechtscharakter von Pensionsgeschäften. Dies spiegelt die Regelungen des Bundesbankgesetzes wider, nach denen Offenmarktgeschäfte auf den Kauf oder Verkauf, das heißt die Eigentumsübertragung an Vermögenswerten, abstellen müssen (§ 21 BBankG). Nur Lombardkredit (§ 19 Abs. 1 Nr. 3 BBankG) darf auf Pfandbasis gewährt werden. Die ESZB-Satzung (Art. 18) erlaubt dagegen generell auch Verpfändungslösungen. Die Bundesbank bereitet für die Währungsunion auch im Offenmarktgeschäft die Verpfändungslösung vor, weil sie eine Reihe von Vorteilen gegenüber der Verpensionierung hat, die sich insbesondere daraus ergeben, daß mit dem Rechtsinstitut Pfand ein sogenannter Sicherheitenpool geschaffen werden kann, der zur Besicherung sämtlicher Geschäfte mit der Notenbank dient.

Sein wesentliches Charakteristikum ist, wie vom Lombardkredit bekannt, daß die darin enthaltenen refinanzierungsfähigen Sicherheiten nicht individuell konkreten Refinanzierungsgeschäften zugeordnet werden. Entscheidend ist vielmehr, daß der Gesamtwert des Pools den Gesamtbetrag der hiergegen vorgenommenen Refinanzierungen zu decken vermag. Diese Entkoppelung der individuellen Sicherheiten von den einzelnen Refinanzierungsgeschäften bietet vor allem bei der Verwaltung der notenbankfähigen Si-

cherheiten verfahrenstechnische Vorteile, und zwar sowohl auf Seiten der Notenbank als auch auf Seiten ihrer Geschäftspartner. Dies gilt insbesondere, weil vorgesehen ist, anders als bei uns derzeit üblich, bei der Besicherung von Refinanzierungsgeschäften unterschiedliche Sicherheitenmargen (in Abhängigkeit von der Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte) anzuwenden und unter Umständen auch besondere Bewertungsabschläge (nach der Restlaufzeit der Sicherheiten) vorzunehmen. Im Falle des Pfandpoolverfahrens erübrigt sich ein Neubewertungsbedingter Margenausgleich (Sicherheiteneinforderung oder -freigabe), weil sich die Neubewertung normalerweise nur in Schwankungen des freien, nicht durch Refinanzierungsgeschäfte belegten Teils des Sicherheitenpools niederschlägt. Entsprechend einfach gestaltet sich die Berücksichtigung der Weiterleitung etwaiger Kuponzahlungen an die Geschäftspartner.<sup>5)</sup>

Nicht zuletzt bietet ein Pfandpool den Geschäftspartnern bessere Voraussetzungen für eine sehr flexible Disposition ihrer refinanzierungsfähigen Sicherheiten. Der jederzeitige Austausch beziehungsweise Ersatz von Sicherheiten läßt sich sowohl aus verfahrenstechnischen als auch aus rechtlichen Gründen erheblich leichter darstellen als bei Pensionsgeschäften. Im Ergebnis kann im Rahmen des Pools auch auf Fristenkongruenz zwischen Sicherheiten und zu besicherndem geldpolitischen Geschäft verzichtet werden, vorausgesetzt ein hinreichend großer Gesamtbestand an Sicherheiten ist jederzeit gewährleistet.

Neben dem Pfandpoolverfahren bereitet die Bundesbank die Möglichkeit vor, im Rahmen des vom Deutschen Kassenverein (DKV) derzeit vorbereiteten sogenannten Collateral Management auch beim DKV verwahrte refinanzierungsfähige Sicherheiten verfahrenstechnisch einfach und flexibel für geldpoli-

sche Transaktionen zu nutzen. Der der Bundesbank im Rahmen dieses Verfahrens bereitgestellte Sicherheitenbetrag kann von den Geschäftspartnern praktisch täglich neu festgelegt werden. Er stellt neben den „internen“ Dispositionsdepots bei der Bundesbank (Wertpapierdepot und Bestand an nicht marktfähigen Sicherheiten) quasi einen weiteren, „externen“ Teil-Pool des gesamten Sicherheitenpools dar.

#### 4. Ständige Fazilitäten

Die zinspolitische Schwankungsbreite für die laufende Geldmarktsteuerung im ESZB markieren zwei ständige Fazilitäten. Auf diese können die geldpolitischen Geschäftspartner in eigener Initiative grundsätzlich unbeschränkt und jeweils „über Nacht“, das heißt nur für einen Geschäftstag, zurückgreifen. Mithin wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität im allgemeinen die Obergrenze für den Tagesgeldsatz am Interbankengeldmarkt vorgeben. Der Zinssatz der gleichsam spiegelbildlich ausgestalteten Einlagefazilität bildet dementsprechend im allgemeinen die Untergrenze für den Tagesgeldsatz.

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität unterscheidet sich kaum von dem bekannten Lombardkredit der Bundesbank. Unionsweit eingeführt wird die bislang nur in Deutschland als Giroüberzugslombard bekannte „automatische Überleitung“ von am Tagesende offen gebliebenen Sollsalden in die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Dies dient vorrangig der Sicherung des Zahlungsverkehrs, der tagsüber erhebliche Schwankungen auf den Zentral-

---

<sup>5)</sup> Im ESZB wird – anders als derzeit bei der Bundesbank – der Marktwert eines refinanzierungsfähigen Schuldtitels einschließlich der Stückzinsen ermittelt. Allerdings kennt die Bundesbank derzeit auch keine besonderen Sicherheitenmargen und Bewertungsabschläge.

Verfahrensschritte bei Tenderverfahren	
Schritt 1:	Tenderankündigung a) Ankündigung durch die EZB über Wirtschaftsinformationsdienste b) Ankündigung durch die nationalen Zentralbanken über nationale Wirtschaftsinformationsdienste und direkt gegenüber einzelnen Geschäftspartnern (wenn dies notwendig erscheint)
Schritt 2:	Vorbereitung und Abgabe von Geboten durch die Geschäftspartner
Schritt 3:	Zusammenstellung der Gebote durch das ESZB
Schritt 4:	Tenderzuteilung und Bekanntmachung der Tenderergebnisse a) Zuteilungsentscheidung der EZB b) Bekanntmachung des Zuteilungsergebnisses
Schritt 5:	Bestätigung der einzelnen Zuteilungsergebnisse
Schritt 6:	Abwicklung der Transaktionen
Quelle: Europäisches Währungsinstitut, s. Tabelle S. 5.	

bankkonten der Banken verursacht, wobei die Pfandpools auch für Innertages-Kontoüberziehungen als Sicherheit dienen. Abgesehen vom „automatischen“ Giroüberzugs lombard kann die Spitzenrefinanzierungsfazilität jederzeit auch gezielt in Anspruch genommen werden, und zwar während des ganzen Tages bis zur Schlußzeit für TARGET um 18.00 Uhr.

Die Einlagefazilität stellt für den deutschen Geldmarkt ein Novum dar. Sie bietet die Möglichkeit, bei den NZBen „über Nacht“ Geld anzulegen. Damit wird den Kreditinstituten eine komfortable Ausgangsbasis für ihre Liquiditätsdisposition geboten. Neben die Möglichkeit, einen vorübergehenden Liquiditätsbedarf flexibel zu decken, tritt nun noch das ständige Angebot, Liquiditätsüberschüsse kurzfristig zinstragend bei der Notenbank einzulegen. Der Zugang zur Einlagefazilität ist zudem bis 18.30 Uhr möglich, so daß in der

Regel sämtliche Liquiditätsbewegungen des jeweiligen Geschäftstages vollständig disponiert werden können.

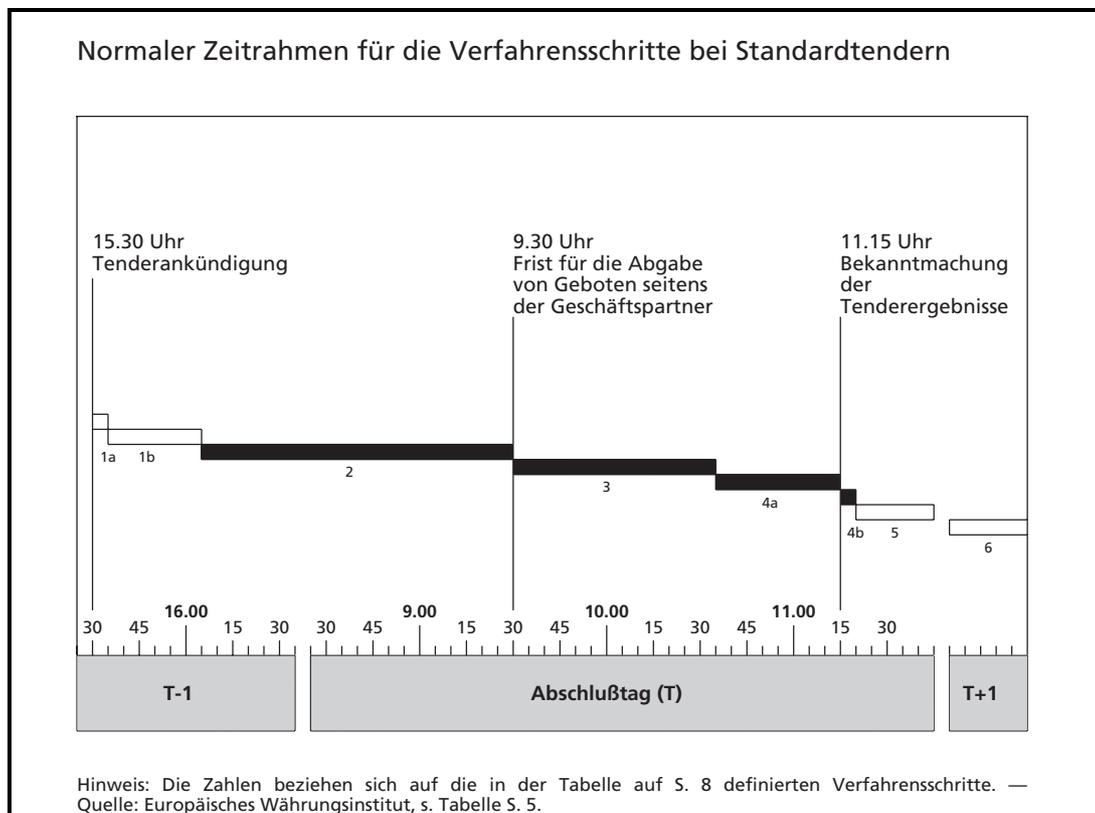
Für die liquiditäts- und zinspolitische Relevanz der beiden ständigen Fazilitäten wird ausschlaggebend sein, wie breit der durch die Zinssätze der ständigen Fazilitäten markierte Zinskanal ist und wo die Zinssätze der regelmäßigen Offenmarktgeschäfte innerhalb dieses Kanals liegen. Dabei kann ein Mindestreservesystem, das die täglichen Schwankungen im Zahlungsverkehr und in den exogenen Liquiditätseinflüssen abzupuffern vermag, einen wichtigen Beitrag zu einer schwankungsarmen Entwicklung der Geldmarktsätze innerhalb eines breiten Korridors leisten. Eine sich daraus ergebende lediglich friktionell bedingte Nutzung der ständigen Fazilitäten wäre durchaus im Sinne einer klaren zinspolitischen Richtungsvorgabe. Andererseits könnte, falls es keinen Mindestreservepuffer gäbe, ein engerer Zinskanal die Volatilität der Geldmarktzinsen und zugleich den Bedarf an Feinsteuerungsoperationen in Grenzen halten.

## 5. Verfahren

### a) Tender und bilaterale Geschäfte

Bei der Durchführung offenmarktpolitischer Transaktionen sind im ESZB grundsätzlich zwei Verfahren zu unterscheiden: Tender, also Versteigerungsverfahren, und bilaterale Geschäfte, das heißt Direktabschlüsse ohne Tenderprozedur.

Bei den Tenderverfahren existieren zwei Varianten, sogenannte Standardtender und Schnelltender. Standardtender sollen jedem geldpolitischen Geschäftspartner die Teilnahme ermöglichen. Sie werden insbesondere bei Durchführung der regelmäßigen Offenmarktgeschäfte



– Haupt- und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte – sowie gegebenenfalls auch bei strukturellen Operationen verwendet und stehen somit im Vordergrund. Schnelltender dagegen dienen Feinsteuerungsoperationen mit einem beschränkten Kreis von Geschäftspartnern.

Bilaterale Geschäfte werden üblicherweise auf einen nochmals engeren Kreis beschränkt sein. Sie kommen für Feinsteuerungsoperationen, aber auch für strukturelle Operationen in Frage, beispielsweise für definitive Käufe/Verkäufe – also Outrightgeschäfte.

Sämtliche geldpolitischen Operationen werden grundsätzlich dezentral durch die NZBen durchgeführt. Lediglich bei außergewöhnlichen Umständen könnte der EZB-Rat entscheiden, daß die EZB selbst ausnahmsweise bilaterale Abschlüsse tätigt.

Die einzelnen Verfahrensschritte und der zeitliche Ablauf der Tenderverfahren im ESZB bringen gegenüber den von der Bundesbank bei Offenmarktgeschäften angewandten Tendern keine größeren Änderungen. Festzuhalten ist lediglich, daß sich der Zeitrahmen bei Standardtendern über drei (statt wie bisher zwei) Tage erstreckt (s. Tabelle auf Seite 8 und obenstehendes Schaubild). Die Standardtender im ESZB werden nicht schon am Abschluß-/Zuteilungstag, sondern in der Regel erst einen Tag später valutiert werden. Hierin spiegelt sich in erster Linie die Schwierigkeit einiger NZBen, aufgrund unterschiedlicher Wertpapierabwicklungssysteme in den Mitgliedstaaten bei Standardtendern eine regelmäßige gleichzeitige Valutierung zu garantieren.

Neu und für die deutschen Banken bedeutsam dürfte sein, daß die Bundesbank bereits

für den Verlauf des nächsten Jahres den breiten Einsatz neuer Techniken für die Tenderdurchführung vorbereitet. Mit der sukzessiven Einführung des automatischen Bietungssystems (ABS) werden unter Nutzung der E-Mail-Technik insbesondere die Abgabe, Weiterleitung, Erfassung und Zusammenführung der Gebote erheblich vereinfacht und beschleunigt werden.

Schnelltender weisen die gleichen Verfahrensschritte wie Standardtender auf. Angesichts ihrer feinsteuernenden Zielsetzung und des beschränkten Teilnehmerkreises ist das Zeitschema allerdings stark verkürzt, so daß in der Regel von der Tenderankündigung bis zur Bekanntgabe des Zuteilungsergebnisses nicht mehr als eine Stunde vergeht und die Valutierung grundsätzlich gleichmäßig erfolgt. Letzteres gilt – soweit möglich – auch für etwaige bilaterale Geschäfte.

#### b) Terminpläne

Wegen der Bedeutung der Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte für die laufende Geldmarktsteuerung und die Einheitlichkeit der Geldpolitik ist es wichtig, daß an den für diese Geschäfte verwendeten Standardtendern die Geschäftspartner in allen Mitgliedstaaten teilnehmen können. Dies ist angesichts differierender Bankfeiertage nicht immer ohne weiteres zu bewerkstelligen. Unter Berücksichtigung der typischen Lage von Bankfeiertagen bietet sich als normaler Abschlußtag (= Zuteilungstag) der wöchentlichen Hauptrefinanzierungsoperationen der Dienstag an. Für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ist als Abschlußtag der Mittwoch vorgesehen, um deren Durchführung von den Hauptrefinanzierungsoperationen abzukoppeln. Mit Rücksicht auf den monatlichen Abschlußrhythmus handelt es sich dabei um den jeweils ersten Mittwoch

einer Mindestreserveerfüllungsperiode beziehungsweise – falls keine Mindestreservepflicht besteht – den ersten Mittwoch jedes Monats. Würde diese normale Terminierung zur Kollision mit Bankfeiertagen in einzelnen Mitgliedstaaten führen, wird der Zeitplan entsprechend angepaßt. Das ESZB veröffentlicht jährlich im voraus einen Kalender mit den Terminen der Standardtender für die Haupt- und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte. Er berücksichtigt allerdings nur nationale Bankfeiertage, so daß die operativ-technische Berücksichtigung regionaler und lokaler Feiertage den jeweiligen NZBen obliegt. Einzelheiten bedürfen noch der Klärung.

Für im Wege von Standardtendern durchgeführte etwaige strukturelle Operationen wird kein Kalender festgelegt, da diese nur sehr selten vorkommen dürften. Auch sie würden normalerweise aber nur dann durchgeführt und abgewickelt, wenn die Finanzmärkte sowie die entsprechenden nationalen RTGS- und Wertpapierabwicklungssysteme in allen Mitgliedstaaten geöffnet sind. Bei Feinsteuerungsoperationen kann verständlicherweise in der Regel auf Feiertage an einzelnen Finanzmärkten keine Rücksicht genommen werden.

## 6. Refinanzierungsfähige Sicherheiten

Im ESZB werden zwei Gruppen von refinanzierungsfähigen Sicherheiten unterschieden (vgl. Tabelle auf S. 11). Zu den sogenannten Kategorie-1-Sicherheiten zählen ausschließlich marktfähige Schuldtitel, die die von der EZB festgelegten einheitlichen und in der gesamten Währungsunion geltenden Zulassungskriterien erfüllen. Zur Kategorie 2 zählen weitere marktfähige Sicherheiten sowie nicht marktfähige Schuldtitel, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind. Über ihre

Refinanzierungsfähige Sicherheiten		
Kriterien	Kategorie 1	Kategorie 2
Art der Sicherheit	ESZB-Schuldverschreibungen; Sonstige marktfähige Schuldtitel (außer „hybriden“ Sicherheiten).	Marktfähige Schuldtitel; Nicht marktfähige Schuldtitel; An einem geregelten Markt gehandelte Aktien.
Abwicklungsverfahren	Die Sicherheiten müssen zentral in girosammelverwahrfähiger Form bei nationalen Zentralbanken oder einer zentralen Wertpapierverwahrstelle hinterlegt werden, die den EZB-Min- destanforderungen entspricht.	Die Sicherheiten müssen der nationalen Zentralbank, die sie in ihr Kategorie-2- Verzeichnis aufgenommen hat, leicht zugänglich sein.
Emittenten	ESZB; Öffentliche Hand; Privater Sektor; <sup>1)</sup> Internationale und supranationale Institutionen.	Öffentliche Hand; Privater Sektor. <sup>2)</sup>
Bonitätsanforderung	Der Emittent (Garant) muß von der EZB als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft worden sein.	Der Emittent/Schuldner (Garant) muß von der nationalen Zentralbank, die die Sicherheit in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft worden sein.
Sitz des Emittenten (oder des Garanten)	Europäischer Wirtschaftsraum (EU-Mitgliedstaaten sowie Island, Liechtenstein und Norwegen) <sup>3)</sup> .	Euro-Währungsraum; Sitz in anderen Ländern des Euro- päischen Wirtschaftsraums kann vorbehaltlich der Zustimmung der EZB akzeptiert werden.
Hinterlegung der Sicherheit	Euro-Währungsraum.	Euro-Währungsraum; Hinterlegung in anderen Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums kann vorbehaltlich der Zustimmung der EZB akzeptiert werden.
Währung	Euro <sup>4)</sup> .	Euro <sup>4)</sup> ; Andere Währungen des Europäischen Wirtschaftsraums oder gängige Fremd- währungen können vorbehaltlich der Zustimmung der EZB akzeptiert wer- den.
Nachrichtlich: Grenzüberschreitende Nutzung	Ja.	Für „inländische“ Titel: Ja; Für „ausländische“ Titel: möglicherweise eingeschränkt.

Quelle: Europäisches Währungsinstitut, s. Tabelle S. 5. — 1 Von Kreditinstituten ausgegebene Schuldtitel, die die Kriterien gemäß Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG in der durch Richtlinie 88/220/EWG geänderten Fassung) nicht genau erfüllen, werden nur unter den folgenden drei Bedingungen als Kategorie-1-Sicherheiten akzeptiert: 1. Jede Emission muß ein Emissionsrating aufweisen (durch eine Ratingagentur), das den ESZB-Bonitätsanforderungen entspricht. 2. Die Schuldtitel müssen an einem geregelten Markt gemäß der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie 93/22/EWG) eingeführt sein bzw. notiert werden. 3. Die Schuldtitel müssen mit einem Prospekt gemäß der Verkaufsprospektrichtlinie (Richtlinie 89/298/EWG) emittiert werden. — 2 Von Kreditinstituten emittierte Schuldtitel und Aktien, die nicht genau die in Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie festgelegten Kriterien erfüllen, sind normalerweise nicht als Kategorie-2-Sicherheiten zugelassen. Allerdings kann die EZB den nationalen Zentralbanken gestatten, diese Sicherheiten unter bestimmten Umständen und vorbehaltlich bestimmter Einschränkungen in ihre Kategorie-2-Verzeichnisse aufzunehmen. — 3 Die Vorschrift, daß der Emittent seinen Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum haben muß, gilt nicht für internationale oder supranationale Organisationen. — 4 Auf Euro oder nationale Denominierungen des Euro lautend.

Notenbankfähigkeit entscheiden die NZBen auf der Basis von EZB-Mindeststandards. Die Zulassungskriterien für die einzelnen Arten von refinanzierungsfähigen Sicherheiten im ESZB sind teilweise recht komplex gefaßt, so daß sich Änderungen gegenüber dem Status quo nicht ohne weiteres erschließen, solange die Verzeichnisse der Kategorie-1- und der nationalen Kategorie-2-Sicherheiten noch nicht veröffentlicht sind.

#### a) Kategorie-1-Sicherheiten

In das Kategorie-1-Verzeichnis des ESZB werden marktfähige Schuldtitel mit einwandfreier Bonität aufgenommen, die anhand institutioneller Kriterien beziehungsweise verfügbarer Ratings von Ratingagenturen beurteilt wird. Danach dürfte davon auszugehen sein, daß neben Papieren, wie sie derzeit im Lombardverzeichnis der Bundesbank aufgenommen sind, also Emissionen der öffentlichen Hand und supranationaler Organisationen sowie gedeckte Bankschuldverschreibungen, auch gut geratete Emissionen von Nichtbankunternehmen enthalten sein werden. Darüber hinaus werden – und das ist neu – auch ungedeckte Bankschuldverschreibungen grundsätzlich refinanzierbar sein, vorausgesetzt sie erfüllen folgende zusätzliche Bedingungen: (1) Jede Emission muß ein Emissionsrating aufweisen, das den ESZB-Bonitätsanforderungen entspricht (ein Globalrating des Emittenten ist nicht ausreichend); (2) die Schuldtitel müssen an einem geregelten Markt gemäß der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie eingeführt sein beziehungsweise notiert werden; (3) die Schuldtitel müssen mit einem Prospekt gemäß der Verkaufsprospektrichtlinie emittiert werden. In Deutschland dürfte lediglich Bedingung (1) relevant sein, da geratete ungedeckte Bankschuldverschreibungen in der Regel börsennotiert sind und damit auch ein Prospekt vorliegt.

Wie derzeit bei der Bundesbank, sind Sicherheiten ohne eindeutigen Zinsbezug ausgeschlossen. Dagegen wird das Kriterium der Marktfähigkeit etwas weiter ausgelegt: Es genügt – außer bei ungedeckten Bankschuldverschreibungen –, daß eine Emission an einem von der EZB anerkannten nicht geregelten Markt eingeführt ist beziehungsweise notiert oder gehandelt wird.

Erwähnenswert ist schließlich noch der Ausschluß von Schuldtiteln, die vom geldpolitischen Geschäftspartner selbst begeben oder von einer Stelle begeben beziehungsweise garantiert worden sind, die mit dem Geschäftspartner im Sinne der Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie eng verbunden ist. Der Ausschluß gilt jedoch nicht bei „engen Verbindungen“ zwischen Geschäftspartnern und emittierenden öffentlichen Stellen von EWR-Ländern und auch nicht für durch besondere rechtliche Sicherung geschützte Schuldtitel, wie insbesondere Pfandbriefe.

#### b) Kategorie-2-Sicherheiten

Für Kategorie-2-Sicherheiten besteht in gleicher Weise wie für die Sicherheiten der Kategorie 1 das Erfordernis, daß diese als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft sind. Bei nicht marktfähigen Schuldtiteln, die ausschließlich in die Kategorie-2-Liste aufgenommen werden können, wird die Bonitätsbeurteilung in der Regel im Wege einer bankgeschäftlichen Kreditwürdigkeitsprüfung durch die listende NZB erfolgen, wie sie nicht zuletzt vom Wechselankauf der Bundesbank bekannt ist. Ungedeckte Bankemissionen, die in Kategorie 1 nicht zum Zuge kommen, sind von der Aufnahme in die Kategorie 2 grundsätzlich ausgeschlossen. Analog zu der Regelung in der Kategorie 1 ist auch für Kategorie-2-Sicherheiten die Notenbankfähigkeit von eigenen Emissionen des Geschäftspart-

ners sowie von Emissionen „eng verbundener“ Stellen ausgeschlossen. Zusätzlich zu den bereits erwähnten Ausnahmen von dieser Regelung gilt für Handelswechsel mit Rücksicht auf deren besondere Eigenschaften, daß diese nicht als eigene Schuldtitel des ESZB-Geschäftspartners angesehen werden, wenn daraus mindestens eine weitere Stelle, die kein Kreditinstitut sein darf, verpflichtet ist.

Hinsichtlich der „Bestückung“ von Kategorie 2 hat die Bundesbank bereits mehrfach zu erkennen gegeben, daß sie in erster Linie Handelswechsel sowie Kreditforderungen der Banken, also nicht marktfähige Sicherheiten, aufnehmen wird. Die Schuldner aus solchen Wirtschaftskrediten müssen Unternehmen mit Sitz im Inland sein. Der Handelswechsel bleibt also trotz des Fortfalls des traditionellen Rediskontkredits eine refinanzierungsfähige Sicherheit. Neu ist, daß – vergleichbar zum Buchkredit – statt der traditionellen drei künftig schon zwei Wechsel-Unterschriften genügen, also die einer bonitätsmäßig einwandfreien Nichtbank und die des ihn zur Refinanzierung nutzenden Kreditinstituts. Außerdem werden Wechsel mit (Rest-) Laufzeiten bis 180 Tage (statt bisher 90 Tage) hereingenommen. Der traditionelle Auslandswechsel (mit drei Unterschriften) wird künftig allerdings nur noch akzeptiert, wenn er auf Euro lautet und wenn die Bonität des inländischen (deutschen) Ausstellers gegeben ist; die Bonität ausländischer Bezogener wird nicht mehr geprüft.

Mit der Einbeziehung von Kreditforderungen wird die Basis für private Sicherheiten zusätzlich verbreitert. Sie können eine (Rest-) Laufzeit von bis zu zwei Jahren aufweisen; Kontokorrentkredite werden allerdings nicht akzeptiert. Die Bundesbank ist bestrebt, die Anforderungen an die Wirtschaftskredite und die

Abwicklung möglichst einfach und einheitlich zu gestalten. In diesem Zusammenhang gibt es Überlegungen, zwischen dem Kreditgewerbe und der Bundesbank auf längere Sicht eine elektronische Schnittstelle einzurichten, um den Banken die Einlieferung von Wirtschaftskrediten auch im Rahmen der „Elektronischen Öffnung“ der Bundesbank zu ermöglichen.

#### c) Risikokontrolle

Neben den für beide Kategorien von Sicherheiten grundsätzlich vergleichbaren Bonitätsanforderungen bestehen auch hinsichtlich der im ESZB angewendeten Risikokontrollmaßnahmen keine prinzipiellen Unterschiede. Es kommen die gleichen, bereits im Abschnitt „Offenmarktgeschäfte“ erwähnten (geschäftsartbezogenen) Sicherheitenmargen zur Anwendung. Die Margen sind dabei unterschiedlich hoch, je nachdem ob die Sicherheit für Innertagesüberziehungen und Übernachtskredite oder ob sie für längere Laufzeiten genutzt wird. Entsprechendes gilt für die (sicherheitenbezogenen) Bewertungsabschlüsse mit Bezug auf die Restlaufzeit der Sicherheiten. Den mit Kategorie-2-Sicherheiten unter Umständen verbundenen besonderen Risiken (wie Aktienkursrisiko, Währungsrisiko) wird mit besonderen Bewertungsabschlüssen Rechnung getragen; außerdem können Limitierungen vorgenommen sowie zusätzliche Garantien verlangt werden.

#### d) Keine Verwendungsbeschränkungen

Die beiden Sicherheitenkategorien K 1 und K 2 unterliegen grundsätzlich keinen Beschränkungen hinsichtlich ihrer Verwendbarkeit für geldpolitische Operationen und grenzüberschreitende Nutzung. Für die grenzüberschreitende Nutzung ist, soweit es sich um marktfähige Sicherheiten handelt, ein Verfahren

### Potentielle Mindestreservebasis

#### A. Maßgebliche bilanzielle Verbindlichkeiten (einschließlich Fremdwährungsverbindlichkeiten):

- Täglich fällige Einlagen
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist (einschließlich nicht-übertragbarer Sichteinlagen)
- Repogeschäfte
- Ausgegebene Schuldverschreibungen
- Ausgegebene Geldmarktpapiere

#### B. Nicht in die Mindestreservebasis einbezogene Verbindlichkeiten:

- Verbindlichkeiten gegenüber Instituten, die selbst dem ESZB-Mindestreservesystem unterliegen
- Verbindlichkeiten gegenüber der EZB und den nationalen Zentralbanken
- Verbindlichkeiten, die eine direkte Folge geldpolitischer Maßnahmen des ESZB sind

Quelle: Europäisches Währungsinstitut, s. Tabelle S. 5.

vorgesehen, bei dem die NZBen gegenseitig als Depotbanken („Korrespondenten“) für Wertpapiere fungieren, die in ihrer lokalen Verwahrstelle oder in ihrem Abwicklungssystem angeschafft wurden („Korrespondenz-Zentralbankmodell“). Darüber hinaus arbeiten auch die nationalen Zentralverwahrer an einem Verbund ihrer Systeme, um die grenzüberschreitende Nutzung von Wertpapieren als Sicherheiten zu ermöglichen. Für bestimmte Arten von nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten sind allerdings bei den NZBen besondere Verfahren erforderlich; die Überlegungen dazu sind noch nicht abgeschlossen.

## 7. Mindestreserven

Bereits im Abschnitt „Geschäftspartner“ wurde deutlich, daß sich der Kreis mindestreservepflichtiger Institute, falls die Reserve-

pflicht eingeführt wird, nach der jetzigen Fassung der ESZB-Satzung auf „Kreditinstitute“ im Sinne der Bankrechtskoordinierungsrichtlinien bezieht. Eine aus geldpolitischen Gründen unter Umständen wünschenswerte Erweiterung des Kreises reservepflichtiger Finanzinstitute, die für Deutschland jedoch voraussichtlich keine nennenswerte Änderung bedeuten würde, setzt eine entsprechende Änderung des Art. 19.1 der ESZB-Satzung voraus.

Die für die Berechnung des Mindestreserve-Solls maßgeblichen Bilanzangaben werden den (Monatsendstands-) Meldungen zur Geld- und Bankenstatistik der EZB entnommen. Auf eine eigenständige Mindestreserve-meldung, wie im Mindestreservesystem der Bundesbank, wird mithin verzichtet. Von daher hat der – bereits veröffentlichte – Berichtsrahmen für die Geld- und Bankenstatistiken der EZB auch einen gewissen Einfluß auf die im ESZB anwendbare Mindestreservebasis. Die nach dem gegenwärtigen Stand der Vorbereitungsarbeiten zur Verfügung stehende potentielle Mindestreservebasis im ESZB (s. nebenstehende Tabelle) entspricht weitgehend den Regelungen im deutschen Mindestreservesystem. Gleiches gilt für die explizit nicht in die Mindestreservebasis einbezogenen Verbindlichkeiten, wie insbesondere Verbindlichkeiten gegenüber selbst reservepflichtigen Instituten. Eine gewisse Neuerung stellt in diesem Zusammenhang die Möglichkeit dar, ausgegebene Schuldverschreibungen und ausgegebene Geldmarktpapiere auch ohne Einzelnachweis von der Mindestreservebasis abzuziehen, wofür allerdings nur ein von der EZB festzusetzender pauschaler Abzug in Betracht kommt. Eine neue Form des Ausschlusses von der Mindestreservebasis bezieht sich auf Verbindlichkeiten, die eine direkte Folge geldpolitischer Maßnahmen des ESZB sind. Hier ist etwa an

Verbindlichkeiten zu denken, die sich aus Gegengeschäften zu geldpolitisch motivierten Devisenswapgeschäften des ESZB bei reservepflichtigen Instituten ergeben können.

Die Mindestreserveerfüllungsperiode beträgt einen Monat. Mit Rücksicht auf mögliche ausgeprägte Liquiditätsbewegungen zum Ende eines Kalendermonats könnte es sich dabei empfehlen, die Mindestreserveerfüllungsperiode nicht wie derzeit bei uns zum Monatsanfang, sondern erst am 24. eines Kalendermonats beginnen zu lassen. Entscheidend bleibt jedoch, daß die Mindestreserve nach wie vor nur im Periodendurchschnitt erfüllt zu werden braucht. Dies ist eine essentielle Voraussetzung dafür, daß die Mindestreserve als individueller und genereller Liquiditäts-Puffer wirken und damit die Entwicklung der Geldmarktsätze wirksam stabilisieren kann.

Die Mindestreserven sind jeweils bei der NZB des Mitgliedstaats zu unterhalten, in dem das Institut mit Niederlassungen vertreten ist. Im Hinblick auf die Vielzahl vergleichsweise kleiner, genossenschaftlich organisierter „Verbundinstitute“ in Deutschland ist eine weitere Regelung bedeutsam: Auch im ESZB kann die Mindestreserve grundsätzlich indirekt, das heißt durch einen Mittler, gehalten werden. Diese Möglichkeit zielt auf Institute ab, bei denen zumindest Teile der Geschäftsabwicklung, wie zum Beispiel das Finanzmanagement, unter Einschaltung eines Mittlers durchgeführt werden.

Noch offen sind die Fragen der Reservesatzhöhe und der Reservesatzstruktur (wofür es zudem noch sekundärrechtlicher Vorschriften der Gemeinschaft bedarf) sowie einer etwaigen Verzinsung der Mindestreserven. Im Falle einer Verzinsung wird sich diese nach einer festen Formel im Verhältnis zu einem von der EZB ausgewählten Marktzins oder einem offiziellen Notenbanksatz richten.

## 8. Übergangsbestimmungen

Im Interesse eines reibungslosen Übergangs von den nationalen Geldpolitiken in Stufe 2 auf die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 werden die NZBen insbesondere sicherstellen, daß alle in Stufe 3 „überhängenden“ geldpolitischen Geschäfte so früh wie möglich auslaufen. Die Verantwortung für sie bleibt bis zur Fälligkeit bei den jeweiligen NZBen. Der Tenderkalender für die Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsoperationen, die das ESZB im Kalenderjahr 1999 durchführt, wird spätestens am 1. Oktober 1998 bekanntgegeben.

Das ESZB-Mindestreservesystem würde ab dem 1. Januar 1999 gelten. Nationale Mindestreservesysteme sind bis spätestens 31. Dezember 1998 aufzuheben. Die erste Erfüllungsperiode beginnt am 1. Januar 1999 und endet einen Tag vor dem Beginn der neuen regulären Mindestreserveerfüllungsperiode, also zum Beispiel am 23. Februar 1999.



## Zahlungsbilanz- statistik in der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion

Zentralbanken benötigen als Grundlage für geld- und währungspolitische Entscheidungen unter anderem Informationen über Leistungs- und Finanzströme zwischen ihrem Währungsraum und den übrigen Währungsgebieten. Dies gilt auch für die zukünftige Europäische Zentralbank (EZB). Der Rat des Europäischen Währungsinstituts (EWI-Rat) hat deshalb entschieden, daß für das Gebiet der Europäischen Währungsunion (EWU) monatliche Zahlungsbilanzen erstellt werden sollen, die aus bestimmten, für die Geld- und Währungspolitik wichtigen Schlüsselgrößen bestehen. Die notwendigen Daten sollen von den Institutionen geliefert werden, die für die nationalen Zahlungsbilanzstatistiken zuständig sind. Auf der Grundlage dieser Daten wird die EZB die Zahlungsbilanz des Euro-Währungsraumes erstellen.

Die monatlichen Zahlungsbilanzen müssen zeitnah zur Verfügung stehen, da sie nur dann Erkenntnisse für aktuelle politische Entscheidungen liefern können. Um die von der EZB vorgegebene Lieferfrist für die nationalen Daten einhalten zu können, müssen Datenkategorien, die noch nicht vollständig vorliegen, durch fundierte Schätzungen ergänzt werden. Nach den Vorgaben des EWI-Rates sollen darüber hinaus vierteljährliche Zahlungsbilanzen in einer tieferen Gliederung aufgestellt werden, die den Empfehlungen des Zahlungsbilanz-Handbuches des Internationalen Währungsfonds entspricht.

Auch das Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) verlangt von den Mitgliedstaaten Daten in tiefer sachlicher und regionaler Gliederung, die der Aufstellung einer Zahlungsbilanz für die Europäische Union dienen. Sie wird in erster Linie für handelspolitische Fragen (GATT- und GATS-Verhandlungen) benötigt und wird vierteljährlich aufgestellt.

Gelegentlich wird die Meinung vertreten, daß mit dem Beginn der Währungsunion und der Einführung der einheitlichen Währung Daten über die außenwirtschaftlichen Beziehungen der einzelnen Mitgliedsländer untereinander nicht mehr benötigt werden. Für Zwecke der Währungspolitik ist dies richtig. Für die Zwecke der Finanz-, Wirtschafts- und Strukturpolitik, die unter der Verantwortung der einzelnen Mitgliedstaaten verbleiben, sind aber weiterhin auf nationaler Ebene Informationen über außenwirtschaftliche Transaktionen mit Ländern der EWU erforderlich. Insbesondere während der Anlaufzeit der EWU wird es wichtig sein, zu beobachten, wie sich die Wirtschaft der einzelnen Mitgliedsländer an die neuen Gegebenheiten anpaßt. Hierfür ist eine Analyse der gesamten außenwirtschaftlichen Aktivitäten – einschließlich derjenigen mit den Ländern der EWU – unerlässlich. Daten dieser Art gehen im übrigen als Außenbeitrag in die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der einzelnen Länder ein. Diese Rechenwerke sind nicht nur Grundlage der laufenden Wirtschaftsanalyse, sondern werden auch für andere Erfordernisse – wie zum Beispiel die Festlegung der nationalen Beiträge für den Haushalt der Europäischen Union – benötigt.

Auch bei der deutschen Wiedervereinigung hat sich gezeigt, daß zumindest während einer längeren Übergangszeit Informationen über den Wirtschaftsverkehr zwischen zusammenwachsenden Wirtschaftsräumen zur Verfügung stehen sollten. In der Zeit nach der Vereinigung hat sich die Wirtschaftsstatistik mit mehr oder weniger fundierten Schätzungen dieser Ströme begnügen müssen. Dies war im Falle Deutschlands aus praktischen und auch aus politischen Gründen vertretbar. Nach dem Zusammenschluß der europäischen Länder – die weiterhin ihre eigene Finanz- und Wirtschaftspolitik betreiben – zu

einer Währungsunion kann man sich aber mit bloßen Schätzgrößen nicht begnügen. Wie eine von Eurostat initiierte Umfrage gezeigt hat, ist die Mehrzahl der befragten Nutzer (Zentralbanken, Ministerien, Wirtschaftsforschungsinstitute, Banken) der Meinung, daß die nationalen außenwirtschaftlichen Daten monatlich lediglich Schlüsselgrößen umfassen, vierteljährlich und jährlich aber in der Gliederung des Zahlungsbilanz-Handbuches des Internationalen Währungsfonds aufgestellt werden sollten. Die einzelnen Mitgliedsländer können daher auch mit dem Beginn der dritten Stufe der Währungsunion auf Statistiken über außenwirtschaftliche Transaktionen in der jetzigen Form und die erforderlichen statistischen Meldungen nicht verzichten.

Die EZB hat – ebenso wie Eurostat – die Möglichkeit, die für zahlungsbilanzstatistische Zwecke benötigten Daten selbst zu erheben. Aus einer Reihe von Gründen wird die EZB (sowie Eurostat) zunächst davon absehen, eigene Erhebungen durchzuführen. Da zahlungsbilanzstatistische Daten auch weiterhin für nationale Zwecke erhoben werden müssen, bietet es sich an, die bereits bestehenden und bewährten Erhebungssysteme in den einzelnen Ländern für beide Zwecke zu nutzen. Darüber hinaus wäre die Einführung eines neuen Erhebungssystems mit erheblichen Anlaufschwierigkeiten verbunden, sowohl was die Qualität der Zahlen wie auch ihre zeitliche Verfügbarkeit anbetrifft. Entsprechende Erfahrungen konnten bereits bei der Einführung einiger europäischer Statistiken gemacht werden. Gerade zu Beginn der Währungsunion sind aber verlässliche Daten erforderlich. Schließlich kann ein effizientes einheitliches Erhebungssystem erst dann konzipiert werden, wenn zu übersehen ist, in welchem Umfang sich die außenwirtschaftlichen

Strukturen durch die Einführung der einheitlichen Währung ändern werden.

Der EWI-Rat hat daher beschlossen, daß die erforderlichen Daten mit Hilfe der bestehenden nationalen Systeme erhoben werden sollen. Dies bedeutet, daß die in den einzelnen Staaten angewandten Begriffe und Konzepte harmonisiert werden müssen, damit die nationalen Daten zu sinnvollen EWU-Aggregaten zusammengeführt werden können. Diese Harmonisierungsarbeiten sind inzwischen dem Konzept nach weitgehend abgeschlossen. Für die einzelnen Länder geht es nun darum, ihre Erhebungssysteme so umzustellen, daß sie den EWU-Anforderungen nachkommen können; dies gilt auch für die zeitliche Bereitstellung der Daten, vor allem der monatlichen Schlüsseldaten. Eine Reihe von Ländern hat insbesondere Schwierigkeiten, die Daten in der geforderten geographischen Gliederung zu liefern.

Die deutsche Zahlungsbilanzstatistik ist in der vorteilhaften Lage, das Zahlenmaterial in der gewünschten Gliederungstiefe ohne größere Anpassungsmaßnahmen bereitstellen zu können. Die Meldepflichtigen werden voraussichtlich nicht oder nur mit geringen zusätzlichen Anforderungen belastet werden. Allerdings müssen die Reiseverkehrausgaben und -einnahmen, die bisher auf der Basis der von den Banken an- und verkauften Reisezahlungsmittel geschätzt wurden, spätestens mit der Einführung der Eurobanknoten und -münzen auf andere Weise ermittelt werden; entsprechende Vorarbeiten sind im Gange.

Mit dem Beginn der dritten Stufe können auf den statistischen Meldevordrucken Zahlun-

gen beziehungsweise Bestände wahlweise in Euro oder in D-Mark angegeben werden; die zur Zeit gültigen Vordrucke werden entsprechend angepaßt. Allerdings dürfen auf den Meldungen, die mehrere Zahlungen enthalten, jeweils nur Euro- oder nur DM-Beträge aufgeführt werden. Mit Ausnahme des Z 1-Vordruckes (Vordruck, mit dem Überweisungsaufträge in das Ausland gemeldet werden) sind die Beträge nur noch in Tsd DM beziehungsweise Tsd Euro anzugeben.

Für die deutsche Zahlungsbilanzstatistik gilt also: An den derzeitigen Meldepflichten wird sich nichts Wesentliches ändern. Transaktionen mit den zur EWU gehörenden Ländern müssen weiterhin gemeldet werden. Gerade in den kommenden Jahren des Übergangs sind die Wirtschaftsstatistik und -analyse auf umfassende und zuverlässige Datenlieferungen angewiesen. Die Deutsche Bundesbank, die für die Aufstellung der nationalen Zahlungsbilanz zuständig ist, appelliert daher an Unternehmen und Private, sie in ihrem Bemühen um aussagefähige Statistiken durch sorgfältige Beobachtung der statistischen Meldevorschriften zu unterstützen..

Auf längere Sicht ist im übrigen ein einheitliches europäisches Erhebungssystem geplant, das vor allem den in verschiedenen Ländern Europas operierenden Unternehmen Erleichterungen bringen wird. Der Übergang zu diesem System wird nach den bisherigen Planungen schrittweise vollzogen werden, wenn die Auswirkungen der Währungsunion auf die außenwirtschaftlichen Strukturen zu erkennen sind.



## Euromünzen

Hinweis: Durch Verkleinerung der Bildvorlage entspricht der in der Abbildung auf Seite 27 des achten Informationsbriefes angegebene Maßstab nicht mehr der Größe der abgebildeten Münzen.

In der Übersicht auf der folgenden Seite sind die vorgesehenen technischen Merkmale der Euromünzen, insbesondere deren Größe, dargestellt. Wir weisen darauf hin, daß die endgültigen Werte für Dicke und Gewicht erst anhand von Probprägungen gegen Ende 1998 bestimmt werden.

Das Münzregal verbleibt auch in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion bei den Mitgliedstaaten. Im Gegensatz zur Gestaltung der Eurobanknoten haben die Regierungen beschlossen, eine Seite der Euromünzen mit nationalen Motiven zu gestalten. Wir veröffentlichen auf S. 23 die von der Bundesregierung gebilligten Motive für die Münzen, die vom Bund in der dritten Stufe ausgegeben werden.

### Vorgesehene technische Merkmale der Euromünzen

Nennwert (Euro)	Durchmesser (mm)	Dicke (mm)	Gewicht (g)	Farbe	Form	Zusammensetzung	Rändelung
0,01	16,25	1,32	2,2	rot	rund	Stahl mit Kupferauflage	glatt
0,02	18,75	1,36	3	rot	rund	Stahl mit Kupferauflage	glatt mit Einkerbung
0,05	21,25	1,41	3,9	rot	rund	Stahl mit Kupferauflage	glatt
0,10	19,75	1,51	4,1	gelb	rund	Nordisches Gold 2)	grob geriffelt
0,20	22,25	1,63	5,7	gelb	„Spanische Blume“ 1)	Nordisches Gold 2)	ohne Randprägung
0,50	24,25	1,69	7	gelb	rund	Nordisches Gold 2)	grob geriffelt
1	23,25	2,125	7,5	außen: gelb; innen: weiß	rund	Nickel-Messing,  dreischichtig Kupfer-Nickel/ Nickel/Kupfer-Nickel	gebrochen geriffelt
2	25,75	1,95	8,5	außen: weiß; innen: gelb	rund	Kupfer-Nickel  dreischichtig Nickel-Messing/ Nickel/Nickel-Messing	Schriftprägung, fein geriffelt

1 Rund mit Einbuchtungen am Rand. — 2 Kupfer/Aluminium/Zink/Zinn-Legierung.

Nationale Seiten der in Deutschland  
auszugebenden Euromünzen:

0,01 Euro  
0,02 Euro  
0,05 Euro



0,10 Euro  
0,20 Euro  
0,50 Euro



1,00 Euro  
2,00 Euro



Abbildungen nicht maßstabsgetreu.



## Liste der bisher erschienenen Artikel

### Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts und Währungsunion

Nr. 1, September 1996

- Das Europäische Währungsinstitut (EWI)
- Die Übergangsstufen zum Euro
- TARGET – ein WWU-weites Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem der Zentralbanken

Nr. 2, Oktober 1996

- Das Europäische Währungssystem in der WWU-Endstufe
- Harmonisierte monetäre Statistiken – Grundlage für eine erfolgreiche Geldpolitik in der Währungsunion

Nr. 3, Januar 1997, vergriffen

- Konvergenzprüfung nach Art. 109 j EG-Vertrag Ende 1996
- Euro-Banknoten und -Münzen

Nr. 4, Februar 1997

- Geldpolitische Strategie und Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken

Nr. 5, April 1997

- Der rechtliche Rahmen für den Übergang von den nationalen Währungen auf den Euro
- Umrechnungs- und Rundungsregeln im Euro-Währungsraum

Nr. 6, Mai 1997

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

Nr. 7, Juni 1997

- Die Einführung des Euro in Gesetzgebung und öffentlicher Verwaltung

Nr. 8, Juli 1997

- Stand der Vorbereitungsarbeiten für das WWU-weite Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem TARGET
- Entwürfe für Ratsverordnungen über Mindestreserven, über die Erhebung statistischer Daten und über die Verhängung von Sanktionen durch die EZB
- Die Umstellung von Schuldtiteln bei der Einführung des Euro

- Die Entwürfe für die Euro-Banknoten, Gestaltung der Euro-Münzen

Nr. 9, September 1997

- Geldpolitische Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken
- Zahlungsbilanzstatistik in der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion
- Euromünzen



---

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. September 1997