

Der Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999

Am 1. Januar 1999 wurde in 11 Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaft¹⁾ der Euro als gemeinsame Währung eingeführt. Damit begann die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU). Die Verantwortung für die einheitliche Geldpolitik des Euro-Währungsgebietes ging auf das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) über und erforderte entsprechende Anpassungen der nationalen Notenbankgesetze. Mit Beginn der Stufe 3 der WWU wurden durch Gesetz Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, die nach dem 20. Januar 1999 zur Rückzahlung fällig werden, auf Euro umgestellt, und handelbare Neuemissionen werden seitdem in Euro begeben. In der WWU gibt es keinen eigenständigen Devisenmarkt mehr, an dem die im Euro aufgegangenen Währungen gehandelt werden, sondern nur noch originäre Notierungen des Euro gegenüber Drittwährungen. Ein neuer Wechselkursmechanismus (WKM II) regelt die Beziehungen zu den Mitgliedsländern, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt und die Koordinierung der Wirtschaftspolitik gewinnen für die Dauerhaftigkeit der Konvergenz der Mitgliedstaaten an Bedeutung und können in starkem Maße zum Erfolg der WWU beitragen.

¹⁾ Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien.

Ermittlung der Umrechnungskurse und Übergang der geldpolitischen Verantwortung auf das Europäische System der Zentralbanken

Festlegung der Umrechnungskurse am 31.12.1998

Am 1. Januar 1999 wurde in 11 Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaft der Euro als gemeinsame Währung eingeführt. Damit begann die dritte Stufe der WWU. Eine der wichtigsten Voraussetzungen für den Start der Währungsunion war die Festlegung der Umrechnungskurse zwischen den nationalen Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten und dem Euro. Dies geschah durch eine Verordnung des Rates der Europäischen Union aufgrund eines einstimmigen Beschlusses der Wirtschafts- und Finanzminister der teilnehmenden Mitgliedstaaten. Diese Verordnung trat am 1. Januar 1999 in Kraft. Danach ergibt sich ein Umrechnungskurs von DM 1,95583 für 1 Euro. Die Umrechnungskurse knüpfen an den Marktwert der ECU am 31. Dezember 1998 an, da sich nach dem Vertrag durch die Festsetzung der Umrechnungskurse der Außenwert der ECU nicht ändern durfte und die ECU 1:1 durch den Euro ersetzt wurde. Die Finanzminister hatten bereits Anfang Mai 1998 angekündigt, daß sie die bilateralen Leitkurse im Wechselkursmechanismus des damaligen Europäischen Währungssystems (EWS) als Basis für die Ermittlung der Euro-Umrechnungskurse verwenden würden,²⁾ und die nationalen Notenbanken hatten sich bereit erklärt, mit geeigneten Markttechniken sicherzustellen, daß die Marktkurse am 31. Dezember 1998 mit diesen Kursen übereinstimmen. Dementsprechend kamen diese Kurse am 31. Dezember 1998 auch tatsächlich am Markt zustande.

Im rechtlichen Sinne wurde der Euro am 1. Januar 1999 eine eigenständige Währung. Er ersetzt die nationalen Währungen der Mitgliedstaaten, die zu nicht-dezimalen Unterheiten des Euro wurden. Gemäß Entscheidung der Staats- und Regierungschefs³⁾ ist der Euro allerdings für eine Übergangszeit von drei Jahren nur in Form von Buchgeld vorhanden. Erst ab dem 1. Januar 2002 werden Euro-Banknoten und -Münzen ausgegeben. In der Zwischenzeit bleiben daher die nationalen Geldzeichen alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel. Gemäß dem Grundsatz „Kein Zwang – keine Behinderung“ soll niemand gezwungen oder behindert werden, den Euro in der Übergangszeit zu benutzen. Im bargeldlosen Zahlungsverkehr ist es daher freigestellt, ob ein Zahlungsauftrag in D-Mark oder Euro erteilt wird. Der Zahlungsbetrag wird dem jeweiligen Konto des Auftraggebers und Empfängers gemäß dem Umrechnungskurs und den Rundungsregeln in der gewünschten Währungseinheit belastet und gutgeschrieben.

Für die Stabilität der neuen Währung trägt seit dem 1. Januar 1999 das ESZB die Verantwortung. Das ESZB wurde im Anschluß an die Ernennung des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der weiteren Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (EZB) am 1. Juni 1998 errichtet; seine volle Funktion hat es jedoch erst zum 1. Januar 1999 erhalten. Es besteht aus der EZB und den nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten und hat als vor-

Euro als eigenständige Währung bis Ende 2001 nur als Buchgeld verfügbar

Errichtung der EZB und des ESZB, seine Aufgaben und Organe

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Europapolitische Entscheidungen vom 1. Mai bis 3. Mai 1998 machen den Weg frei für den Euro-Start am 1. Januar 1999, Monatsbericht, Mai 1998, S.17 ff.

3 Umgesetzt durch Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro.

rangiges Ziel, die Preisstabilität im gemeinsamen Währungsraum zu gewährleisten. Der EZB-Rat, der aus dem Direktorium der EZB und den Präsidenten der Zentralbanken des Euro-Währungsraumes besteht, erläßt jetzt die Leitlinien und Entscheidungen zur Erfüllung der Aufgaben des ESZB und legt insbesondere die gemeinsame Geldpolitik fest. Die nationalen Zentralbanken führen als integraler Bestandteil des ESZB dessen Geld- und Währungspolitik im jeweiligen Mitgliedstaat aus. Das Direktorium ist für die Umsetzung der Beschlüsse des EZB-Rates und die Führung der laufenden Geschäfte der EZB verantwortlich. Neben dem EZB-Rat und dem Direktorium ist als drittes Beschlußorgan der Erweiterte Rat der EZB eingesetzt, in dem auch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die aufgrund einer Ausnahmeregelung oder eines Sonderstatus noch nicht an der Währungsunion teilnehmen, vertreten sind. Die geldpolitischen Befugnisse liegen aber ausschließlich beim EZB-Rat.

*Einheitliche
Geldpolitik für
das gemein-
same Wäh-
rungsgebiet*

Entscheidendes Kennzeichen der Währungsunion ist, daß für das gesamte Euro-Währungsgebiet nur noch eine einheitliche Geldpolitik festgelegt und umgesetzt wird. Eine nach Mitgliedstaaten diversifizierte Geldpolitik kann es also nicht mehr geben. Das Ziel der europäischen Geldpolitik, die Preisstabilität zu gewährleisten, wird deshalb konsequenterweise an dem harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum gemessen.

*Entnationali-
sierung der
Geldpolitik*

Bei der Gestaltung der Geldpolitik sind die Mitglieder des EZB-Rates unabhängig. Sie handeln als „Hüter des Euro“ und nicht als Wahrer nationaler Interessen. Dem wird auch durch das Prinzip der Gleichwertigkeit der Stimmen Rech-

nung getragen, das heißt jedes Mitglied hat im EZB-Rat in geldpolitischen Angelegenheiten nur eine Stimme, und die geldpolitischen Entscheidungen werden mit einfacher Stimmenmehrheit getroffen. Durch diese Regelung wird die Entnationalisierung der Geldpolitik gefördert.

Für die praktische Umsetzung der Geldpolitik gilt der Grundsatz der Dezentralität. Danach werden die zur Ausführung der zentral im EZB-Rat entschiedenen Geldpolitik notwendigen Operationen in aller Regel dezentral von den nationalen Zentralbanken durchgeführt.

*Dezentrale Um-
setzung der
zentral ent-
schiedenen
Geldpolitik*

Institutionelle Änderungen im Bundesbankgesetz

Der Eintritt in die Endstufe der WWU brachte auch für die Deutsche Bundesbank wesentliche institutionelle Änderungen mit sich. Durch das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (Bundesgesetzblatt I S. 3274) wurde das deutsche Notenbankrecht an die entsprechenden Vorgaben des Gemeinschaftsrechts angepaßt. Die Änderungen zielen auf die Erfüllung der Verpflichtungen aus Art. 107 und 108 EG-Vertrag (EGV) und den dazugehörigen Bestimmungen des Protokolls über die Satzung des ESZB und der EZB. Die im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Bundesbank erforderlichen Änderungen⁴⁾ sind bereits am 31. Dezember 1997, dem Tag nach der Ver-

*Umsetzung der
gemeinschafts-
rechtlichen
Vorgaben*

⁴ Die Mindestamtszeit des Präsidenten der Bundesbank, der übrigen Mitglieder des Direktoriums sowie der Vorstände der Landeszentralbanken ist von zwei Jahren auf fünf Jahre erhöht worden (§§ 7 und 8 BBankG). Auch das Recht der Bundesregierung zu verlangen, daß die Beschlußfassung des Zentralbankrats bis zu 2 Wochen ausgesetzt wird, wurde aufgehoben (§ 13 Abs. 2 BBankG).

kündigung des Gesetzes, in Kraft getreten. Die Änderungen des Bundesbankgesetzes, die im wesentlichen der Integration der Bundesbank in das ESZB dienen, sind demgegenüber erst mit Beginn der Teilnahme der Bundesrepublik Deutschland an der Stufe 3 der WWU in Kraft getreten.⁵⁾

Neufassung der Aufgaben der Bundesbank

Der Übergang der geldpolitischen Kompetenzen auf die EZB hat eine Anpassung der Aufgaben der teilnehmenden nationalen Zentralbanken erfordert. Die Neufassung des § 3 BBankG verpflichtet die Bundesbank nunmehr, an der Erfüllung der Aufgaben des ESZB mit dem vorrangigen Ziel mitzuwirken, die Preisstabilität zu gewährleisten. Die Aufgabe, für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland zu sorgen, besteht unverändert fort. Die Bundesbank kann darüber hinaus auch andere Aufgaben wahrnehmen, die ihr nach dem Bundesbankgesetz und anderen Rechtsvorschriften übertragen werden. Insbesondere kann sie wie bisher im Bereich der Bankenaufsicht und der Außenwirtschaft sowie als Bank des Staates für den Bund tätig sein.

Änderung der Aufgaben des Zentralbankrats

Der Übergang der Entscheidungsbefugnis in der Geldpolitik auf den EZB-Rat bedingt auch eine Änderung der Aufgaben des Zentralbankrats. Er bestimmt die Geschäftspolitik der Bank, nicht mehr die Währungs- und Kreditpolitik. Bei der Erfüllung der Aufgaben des ESZB handelt er im Rahmen der Leitlinien und Weisungen der EZB (§ 6 Abs. 1 BBankG). Als wichtigste Aufgabe obliegt ihm damit die Umsetzung der währungspolitischen Be-

schlüsse des EZB-Rates durch allgemeine Richtlinien und Weisungen.

Das Verhältnis zur Bundesregierung ist neu definiert worden. Die Bundesbank ist nach wie vor von Weisungen der Bundesregierung unabhängig. Sie unterstützt auch weiterhin die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung, künftig aber „unter Wahrung ihrer Aufgabe als Bestandteil des ESZB“ (§ 12 Satz 2 BBankG).

Verhältnis zur Bundesregierung

In der Stufe 3 der WWU hat die EZB das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Banknoten innerhalb der Gemeinschaft zu genehmigen. Unter diesem Vorbehalt finden die Bestimmungen des § 14 BBankG über das ausschließliche Recht der Bundesbank zur Ausgabe von DM-Noten zunächst noch weiterhin Anwendung. Während der Übergangszeit bis Ende 2001 bleibt die D-Mark in Deutschland alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel. Für ein nationales geldpolitisches Instrumentarium ist dagegen kein Raum mehr. Die Vorschriften über die Diskont-, Kredit- und Offenmarktpolitik sowie die Mindestreservepolitik (§§ 15, 16 BBankG) wurden daher aufgehoben.

Vorübergehend noch Ausgabe von DM-Noten

Im Einklang mit dem bereits erwähnten Prinzip der Dezentralisierung der geldpolitischen Operationen hat der EZB-Rat vor dem Start der WWU den geldpolitischen Handlungsrahmen sowie Rahmenbedingungen für das neue Zahlungsverkehrssystem TARGET⁶⁾ fest-

Dezentrale Umsetzung der Geldpolitik

5 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank für die Stufe 3 der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht, Januar 1998, S. 25 ff.

6 Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer.

gelegt. In Deutschland erfolgte die Umsetzung dieser Leitlinien durch die Neufassung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bundesbank (AGB), die durch Mitteilung Nr. 2013/98 vom 6. Oktober 1998 bekanntgemacht wurde. Diese Leitlinien ermöglichen in gewissem Umfang gestaltende Entscheidungen durch die nationalen Zentralbanken. Die Bundesbank hat diese Spielräume auch zur Berücksichtigung nationaler Besonderheiten genutzt.⁷⁾

*AGB und geldpolitische
Geschäfte*

Eine der wichtigsten Änderungen im Bereich der geldpolitischen Geschäfte der Bundesbank, die in Abschnitt V der AGB geregelt sind, ist der Wegfall des Rediskontgeschäfts. Handelswechsel werden von der Bundesbank nicht mehr angekauft; sie spielen aber noch als Kreditsicherheit eine Rolle. Wichtigstes geldpolitisches Instrument im ESZB sind die Offenmarktgeschäfte, bei denen die Initiative vom ESZB ausgeht. Von zentraler Bedeutung sind dabei die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die in den Grundzügen den bisherigen Wertpapierpensionsgeschäften der Bundesbank entsprechen. Ergänzend sollen längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Feinststeuerungsoperationen und strukturelle Operationen durchgeführt werden. Neben den Offenmarktgeschäften stehen die sogenannten ständigen Fazilitäten, bei denen die Initiative zum Geschäftsabschluß bei den Geschäftsbanken liegt. Während die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Übernachtskredit) bei der Bundesbank an die Stelle des bisherigen Lombardkredits getreten ist, stellt die Einlagefazilität für sie ein neues geldpolitisches Instrument dar.

Mit Beginn der Stufe 3 der WWU wurde der Euro die gemeinsame Währung der teilnehmenden Mitgliedstaaten. Das Rechnungswesen der Bundesbank wurde auf Euro umgestellt. Während der Übergangszeit bis Ende 2001 werden bei der Bundesbank die Konten jedoch sowohl in Euro als auch in D-Mark ausgewiesen. Zahlungsaufträge können in beiden Währungseinheiten erteilt werden (Abschnitt II Nr. 2 AGB). Falls Umrechnungen zwischen dem Euro und den nationalen Währungseinheiten erforderlich werden, erfolgen sie nach Maßgabe der durch Gemeinschaftsrecht festgelegten Umrechnungskurse und -regeln (Abschnitt I Nr. 19).

*AGB und
Einführung des
Euro*

In engem Zusammenhang mit dem Eintritt in die dritte Stufe stehen auch die geänderten Vorschriften über das Grundkapital und die Rechnungslegung der Bundesbank. Das Grundkapital ist von 290 Mio DM auf 5 Mrd DM erhöht (§ 2 BBankG) und die gesetzliche Rücklage auf 5 Mrd DM festgelegt worden; damit konnte die bisher zusätzlich vorgesehene „sonstige Rücklage“ wegfallen. Der Jahresabschluß der Bundesbank ist mit Beginn der Stufe 3 der WWU unter Berücksichtigung ihrer Aufgaben – insbesondere als Bestandteil des ESZB – aufzustellen (§ 26 Abs. 2). Auf Beschluß des Zentralbankrats vom 3. Dezember 1998 werden künftig für die Rechnungslegung der Bundesbank im wesentlichen die Regeln der EZB übernommen. Das heißt insbesondere, daß die Währungsreserven zu Marktpreisen bewertet wer-

*Grundkapital
und Rechnungslegung
der Bundesbank*

7 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Umsetzung der Geldpolitik des ESZB durch die Deutsche Bundesbank und ihre Ausformung in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen, Monatsbericht, November 1998, S. 19 ff.

den; soweit es dabei zur Offenlegung stiller Reserven kommt, sind diese in eine Ausgleichsposition (Ausgleichsposten aus Neubewertung) einzustellen. Dem neuen § 45 BBankG zufolge erfolgt die Neuordnung der Kapital- und Rücklagenstruktur bereits im Jahresabschluß 1998; die geänderten Vorschriften über die Rechnungslegung kommen dagegen erst für nach dem 31. Dezember 1998 endende Geschäftsjahre und für die Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 zur Anwendung. Schließlich ist durch die Änderung des Bundesbankgesetzes der bisherige § 28, der die Veröffentlichung eines Wochenausweises der Bundesbank vorsieht, aufgehoben worden.

Umstellung umlaufender Schuldverschreibungen auf Euro und Emission neuer Schuldverschreibungen in Euro

Rechtsgrundlage

Mit dem Gesetz zur Umstellung von Schuldverschreibungen auf Euro (Artikel 6 des Euro-Einführungsgesetzes – Euro EG) hat der deutsche Gesetzgeber die rechtlichen Grundlagen für die Umstellung staatlicher und privater Schuldtitel geschaffen, die auf D-Mark oder auf die nationale Währungseinheit eines anderen an der WWU teilnehmenden Mitgliedstaates lauten und deutschem Recht unterliegen. Schuldverschreibungen privater Emittenten können nur umgestellt werden, wenn sie an einem Wertpapiermarkt gehandelt werden. Die Umstellung einer Schuldverschreibung, die auf die nationale Währungseinheit eines anderen an der WWU teilnehmenden Mitgliedstaates lautet, ist möglich, wenn dieser Staat seine Staatsschulden auf

Euro umstellt. Durch dieses Gesetz sind Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, die nach dem 20. Januar 1999 zur Rückzahlung fällig werden, mit Wirkung vom 1. Januar 1999 auf Euro umgestellt worden. Alle sonstigen oben genannten Schuldtitel können durch Erklärung des Emittenten ab 1. Januar 1999 auf Euro umgestellt werden. Mit der Umstellung haben die öffentlichen und privaten Emittenten in dem vom Gesetz vorgesehenen Rahmen auch die Möglichkeit, die Emissionsbedingungen anzupassen. So können bei der Umstellung der Anspruch auf Ausgabe von auf Euro lautenden Urkunden ausgeschlossen oder eingeschränkt, die handelbaren Nennbeträge neu festgelegt und die Bestimmungen über die Berechnung unterjähriger Zinsen sowie die Festlegung von Geschäftstagen an europäische Handelsusancen angepaßt werden.

Gleichzeitig mit den nach dem 20. Januar 1999 fällig werdenden Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen wurde auch für die handelbaren Wertpapiere der ehemaligen Treuhandanstalt, des Fonds „Deutsche Einheit“, des Bundeseisenbahnvermögens, des ERP-Sondervermögens, der ehemaligen Deutschen Bundespost, des Ausgleichsfonds Währungsumstellung und des Entschädigungsfonds die Umstellung auf Euro vorgenommen. Davon ausgenommen waren lediglich die Fundierungsschuldverschreibungen des Bundes und Postschatzanweisungen, außerdem – da nicht börsennotiert – Bundesschatzbriefe, Finanzierungsschätze und Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes.

*Umstellung der
Schulden des
Bundes und
seiner Sonder-
vermögen*

Bundenswertpapiere ab 1. Januar 1999

Titel	Begebung in Euro	Zinsberechnungs- methode 1)	Referenzzinssatz bei Floatern		Mindeststückelung		
Neuemissionen							
Bundesanleihen mit festem Zins	ja	act / act	-		1 000 Euro		
mit variablem Zins	ja	act / 360	EURIBOR		1 000 Euro		
Bundessobligationen	ja	act / act	-		100 Euro		
Bundesschatzanweisungen	ja	act / act	-		1 000 Euro		
U-Schätze (Bubills)	ja	act / 360	-		1 Mio Euro		
Bundesschatzbriefe	nein 2)	act / act	-		100 DM		
Finanzierungsschätze	nein 2)	act / act	-		1 000 DM		
Titel	Umstellung auf Euro	Zinsberechnungs- methode 1)		Referenzzinssatz bei Floatern		Mindeststückelung	
		alt	neu	alt	neu	alt	neu
Altemissionen							
Bundesanleihen mit festem Zins 3)	ja	30 / 360	act / act	-	-	100 / 1 000 DM	0,01 Euro
mit variablem Zins							
FIBOR alt	ja	30 / 360	act / 360	FIBOR alt	EURIBOR	1 000 DM	0,01 Euro
FIBOR neu	ja	act / 360	-	FIBOR neu	EURIBOR	1 000 DM	0,01 Euro
LIBOR	ja	act / 360	-	DM-LIBOR 4)	EURO-LIBOR	5 000 DM	0,01 Euro
Bundessobligationen	ja	30 / 360	act / act	-	-	100 DM	0,01 Euro
Bundesschatzanweisungen	ja	30 / 360	act / act	-	-	5 000 DM	0,01 Euro
U-Schätze (Bubills)	nein	act / 360	-	-	-	1 Mio DM	-
Bundesschatzbriefe	nein	30 / 360	-	-	-	100 DM	-
Finanzierungsschätze	nein	30 / 360	-	-	-	1 000 DM	-

1 act / act bedeutet taggenau / 365 bzw. im Schaltjahr taggenau / 366; bei Altemissionen Umstellung ab dem nächsten Zinstermin in 1999. — 2 Begebung noch in DM voraussichtlich bis 31. Dezember 2001. — 3 § 1 des Umstellungsgesetzes gilt nicht für verbriefte Zinsansprüche aus Reichsanleihen (Funde-

rungsschuldverschreibungen); sie werden nicht auf Euro umgestellt. — 4 Weder die Fidor-Verordnung noch § 5 Abs. 1 Nr. 3 des Umstellungsgesetzes bieten eine Rechtsgrundlage für einen Ersatz des DM-LIBOR durch EURIBOR.

Deutsche Bundesbank

Anpassung der Emissionsbedingungen und Umstellung sonstiger Schuldverschreibungen

Mit der „Bekanntmachung der Erklärung zur Umstellung von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen auf Euro“ vom 22. Oktober 1998 (veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 215 vom 14. November 1998) hat die Bundesschuldenverwaltung die Änderungen und Anpassungen der jeweiligen Emissionsbedingungen veröffentlicht. Die kleinsten handelbaren Nennbeträge aller umgestellten Bundenswertpapiere⁸⁾ wurden auf 0,01 Euro neu festgesetzt (1-Cent-Methode). Diese Mindeststückelung ist dazu bestimmt, die volle Handelbarkeit der umgestellten Schuldtitel ohne umstellungsbedingte Nachteile für den Inhaber zu gewährleisten. Bei den Zins-Strips (getrennter handelbarer Zinskupon einer Bundesanleihe) wurde der kleinste handelbare Nennbetrag ebenfalls auf 1 Cent herabgesetzt, während die Min-

destbeträge für das Stripping und die Rekonstruktion auf 50 000 Euro festgelegt wurden. Die Modalitäten für die Stückzinsberechnung der umlaufenden festverzinslichen Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen werden jeweils mit der Fälligkeit des ersten Kupons des Jahres 1999 geändert. Für diese Titel wird zukünftig die taggenaue Zinsberechnungsmethode (aktuell/aktuell) angewendet. Bei den variabel verzinslichen Wertpapieren wird mit Fälligkeit der ersten Zinszahlung des Jahres 1999 die Eurozinsmethode (aktuell/360) eingeführt, soweit nicht bereits geschehen. Hinsichtlich des Referenzzinssatzes der zinsvariablen Bundesanleihen wird mit der ersten Zinsfestlegung im Jahr 1999 der FIBOR-Satz (alt und

8 Mit Ausnahme der Fundierungsschuldverschreibungen.

neu) durch den EURIBOR-Satz beziehungsweise bei einer zinsvariablen Bahnanleihe der DM-LIBOR durch EURO-LIBOR ersetzt. Gemessen am Volumen wurde bereits ein großer Teil der nach deutschem Recht begebenen und an den deutschen Börsen gehandelten sonstigen Rentenpapiere zum 1. Januar 1999 auf Euro umgestellt. Die Länder beabsichtigen, ihre Schuldverschreibungen bis Ende des ersten Quartals 1999 umzustellen.

*Emission neuer
Schuldtitel
in Euro*

Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen sowie Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland (Bubills) werden seit 1. Januar 1999 in Euro begeben. Die erste Emission einer in Euro denominierten Anleihe der Bundesrepublik Deutschland wurde bereits in der ersten Januarwoche aufgelegt. Die in erster Linie zur Plazierung bei privaten Anlegern vorgesehenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze des Bundes werden voraussichtlich bis Ende 2001 noch in D-Mark emittiert. Für die Stückzinsberechnung bei den Neuemissionen gibt es künftig zwei Methoden: Bei U-Schätzen (Bubills) und variabel verzinslichen Bundesanleihen wird die Laufzeit taggenau und das Jahr zu 360 Tagen (aktuell/360) gerechnet, bei Bundesschatzanweisungen, Bundesobligationen und festverzinslichen Bundesanleihen sowie Finanzierungsschätzen und Bundesschatzbriefen wird taggenau/365 (366 im Schaltjahr) (aktuell/aktuell) gerechnet. Als Referenzzins für neu emittierte variabel verzinsliche Bundesanleihen wird zukünftig der EURIBOR-Satz angewendet. Eine Mindeststückelung von 1 000 Euro wurde für Bundesanleihen und Bundesschatzanweisungen eingeführt, während

Bundesobligationen mit einer Mindeststückelung von 100 Euro sowie U-Schätze (Bubills) von 1 Mio Euro ausgestattet sind. Die Mindeststückelung für Finanzierungsschätze beträgt 1 000 DM und für Bundesschatzbriefe 100 DM.

Durchführung von Fremdwährungstransaktionen in Euro und Wegfall der nationalen Devisenmärkte

Eine der Aufgaben des ESZB ist die Durchführung von Devisengeschäften sowie das Halten und Verwalten der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten. Die nationalen Zentralbanken haben die EZB nach Art. 30 der EZB/ESZB-Satzung mit Währungsreserven ausgestattet, deren anfänglicher Einforderungsbetrag auf 50 Mrd Euro Gegenwert begrenzt ist. Die Beiträge der einzelnen nationalen Zentralbanken richten sich nach ihren Anteilen am gezeichneten Kapital der EZB und waren bereits zu Beginn der dritten Stufe der WWU einzuzahlen. Der Gesamtbetrag der 50 Mrd Euro reduzierte sich allerdings um die Anteile der noch nicht am Euro teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten, so daß sich der effektiv auf die EZB übertragene Wert der Währungsreserven auf rund 39,47 Mrd Euro belief. Gemäß ihrem Anteil am Kapital der EZB in Höhe von 24,4935 % übertrug die Bundesbank einen Betrag im Gegenwert von rund 12,25 Mrd Euro, der sich entsprechend der Vorgabe des EZB-Rates zu 15 % aus Gold und 85 % aus Devisen zusammensetzte. Die Übertragung erfolgte in der ersten Bankwoche des neuen Jahres zu Marktpreisen.

*EZB mit eigenen
Währungsreserven
ausgestattet*

Auf EZB übertragene Währungsreserven werden dezentral bei nationalen Zentralbanken verwaltet

Die auf die EZB übertragenen Währungsreserven werden von den nationalen Zentralbanken im Namen und nach Vorgaben der EZB dezentral verwaltet. Dabei haben sie sich an einem von der EZB vorgegebenen Vergleichsportfolio („Benchmark“) zu orientieren, das neben den zulässigen Abweichungen auch die Anlageinstrumente und -segmente für das Anlagemanagement vorschreibt.

Devisenmarktinterventionen ...

Die Ausstattung mit eigenen Währungsreserven versetzt die EZB in die Lage, bei Bedarf an den Devisenmärkten zu intervenieren. Denn mit dem Eintritt in die WWU-Endstufe ging auch die devisenpolitische Kompetenz auf die EZB über. Eigenständige Interventionen der nationalen Zentralbanken an den Devisenmärkten zur Beeinflussung der Wechselkurse sind nicht mehr zulässig und möglich. Die Initiative zu devisenpolitischen Operationen, die ausschließlich mit den auf die EZB übertragenen Währungsreserven durchgeführt werden, geht von der EZB aus. Sie wird den nationalen Zentralbanken im Bedarfsfall hierzu entsprechende Weisungen erteilen und nur im Ausnahmefall selbst handeln.

... nur im Ausnahmefall

Da der Euro gegenüber Drittwährungen frei schwankt, dürften Devisenmarktinterventionen eher die Ausnahme bilden. Der Europäische Rat hat in Luxemburg im Dezember 1997 den Grundsatz wechselkurspolitischer Zurückhaltung bestätigt. Er hat in einer Entschließung ausdrücklich festgehalten, daß er von der Möglichkeit zum Erlaß allgemeiner Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber Drittwährungen nach Art. 109 Abs. 2 EGV nur unter außergewöhnlichen Umständen, wie zum Beispiel im Falle eindeu-

tiger Wechselkursverzerrungen, Gebrauch machen wird. Solche allgemeinen Orientierungen müssen die Unabhängigkeit des ESZB respektieren und mit dem vorrangigen Ziel des ESZB, die Preisstabilität zu gewährleisten, vereinbar sein.

Der größere Teil der Währungsreserven der nationalen Zentralbanken des Eurogebietes verbleibt in deren Dispositionsgewalt und Verantwortung. Der Vertrag sieht allerdings unter bestimmten Voraussetzungen die Übertragung weiterer Währungsreserven auf die EZB vor. Die nationalen Zentralbanken können die bei ihnen verbliebenen Reserven insbesondere zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen gegenüber internationalen Organisationen verwenden. Sonstige Transaktionen mit diesen Währungsreserven bedürfen allerdings ab einer bestimmten Größenordnung der Zustimmung der EZB. Dadurch wird sichergestellt, daß auch große Devisentransaktionen einzelner nationaler Zentralbanken in Übereinstimmung mit der einheitlichen Geld- und Währungspolitik des Eurogebietes erfolgen.

In der WWU gibt es keinen eigenständigen Devisenmarkt der im Euro aufgegangenen Währungen mehr, sondern nur noch originäre Notierungen des Euro gegenüber Drittwährungen wie US-Dollar, Yen etc. Darüber hinaus hat der EZB-Rat beschlossen, kein offizielles Fixing für den Euro unter Beteiligung der EZB oder der nationalen Zentralbanken durchzuführen. Um jedoch dem berechtigten Interesse der Öffentlichkeit nach Referenzwechselkursen entgegenzukommen, veröffentlicht die EZB seit dem 4. Januar 1999 arbeitstäglich Referenzkurse für die wichtig-

Bei den nationalen Zentralbanken verbliebene Währungsreserven weiter in nationaler Verantwortung

Tägliche Referenzwechselkurse der EZB

sten internationalen Währungen sowie für die Währungen der Länder, mit denen Beitrittsverhandlungen zur Europäischen Union aufgenommen wurden. Diese Referenzkurse werden auf der Grundlage einer täglichen Konzertation (normalerweise um 14.15 Uhr MEZ) zwischen den Zentralbanken ermittelt und kurz danach über elektronische Medien in den gängigen Börseninformationsdiensten veröffentlicht. Dabei wird nur ein Referenzkurs, nämlich der Mittelkurs, je Währung veröffentlicht, und zwar in Form der Mengennotierung, bei der jeweils ein Euro der entsprechenden Menge Fremdwährung gleichgesetzt wird (1 Euro = x Fremdwährungseinheiten). In Deutschland ist die Mengennotierung im Interbankenhandel bereits Standard. Im Privatkundengeschäft wird dagegen bislang üblicherweise die Preisnotierungsmethode (1 Fremdwährungseinheit = x Euro) verwandt. Der internationale Trend geht in Richtung der Mengennotierung, so daß zu erwarten ist, daß sich diese Form der Wechselkursnotierung in Deutschland auch im Privatkundengeschäft durchsetzen wird.

Wechselkursmechanismus II

Neuer Wechselkursmechanismus in Kraft getreten

Mit Beginn der dritten Stufe der WWU wurde auch das bisherige Europäische Währungssystem außer Kraft gesetzt. An seine Stelle trat der neue europäische Wechselkursmechanismus WKM II.⁹ Mit diesem Mechanismus wird den vier Mitgliedstaaten, die den Euro zunächst noch nicht einführen, die Möglichkeit geboten, ihre Währung an den Euro anzubinden und sich so auf die volle Integration in den Euroraum vorzubereiten.

Dänemark und Griechenland nutzen diese Möglichkeit bereits seit dem 1. Januar 1999. Im Rahmen eines gemeinsamen Verfahrens unter Beteiligung der Kommission und nach Anhörung des EG-Währungsausschusses (der seit Jahresbeginn durch den Wirtschafts- und Finanzausschuß ersetzt worden ist) haben die EZB, die Minister des Eurogebietes sowie die Minister und Notenbankpräsidenten Dänemarks und Griechenlands am 31. Dezember 1998 einvernehmlich die Leitkurse der dänischen Krone sowie der griechischen Drachme und deren Schwankungsbandbreiten zum Euro festgelegt. Der Leitkurs für die dänische Krone wurde auf 7,46038 DKK pro Euro, der für die griechische Drachme auf 353,109 GRD pro Euro festgesetzt. Für die dänische Krone wurde eine Schwankungsmarge von $\pm 2\frac{1}{4}\%$ und für die griechische Drachme die Standardbandbreite von $\pm 15\%$ vereinbart. Bei der Leitkursfestlegung wurde sichergestellt, daß keine Auf- oder Abwertung gegenüber den am 31. Dezember 1998 im EWS gültigen bilateralen Leitkursen eintrat.

Der Übergang zur Endstufe der WWU war auch für die Agrarwirtschaft von besonderer Bedeutung. Mit Wirkung vom 1. Januar 1999 wurde ein vereinfachtes agromonetäres System in Kraft gesetzt. Danach werden alle monetären Größen in der gemeinsamen Agrarpolitik, insbesondere die Agrarpreise, in Euro festgesetzt. Die Umrechnung der Euro-Beträge erfolgt für die Euroländer zu den festgesetzten Umrechnungskursen und für die Länder mit Ausnahmeregelung zu den lau-

Neues agromonetäres System

⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die technische Ausgestaltung des neuen europäischen Wechselkursmechanismus, Monatsbericht, Oktober 1998, S. 19ff.

fenden Wechselkursen gegenüber dem Euro; die bisherigen besonderen Agrarumrechnungskurse sind damit weggefallen. Im Euro-Währungsraum kommt es jetzt nicht mehr zu währungsbedingten Änderungen der Agrarpreise in nationaler Währung und damit der Agrareinkommen. Dagegen können Landwirte in Ländern mit Ausnahmeregelung, deren Währungen gegenüber dem Euro noch auf- oder abwerten können, im Falle währungsbedingter Einkommensverluste unter bestimmten Voraussetzungen weiterhin Ausgleichsbeihilfen erhalten.

Rahmenbedingungen der WWU für die Dauerhaftigkeit der Konvergenz der Mitgliedstaaten (Stabilitäts- und Wachstumspakt, Koordinierung der Wirtschaftspolitik)

Stabile wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen Voraussetzung für dauerhaften Erfolg der WWU

Mit der Einführung des Euro werden die Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten über die gemeinsame Geldpolitik und einen einheitlichen Wechselkurs enger aneinander gebunden. Für den dauerhaften Erfolg der WWU sind daher stabile Rahmenbedingungen im gesamten Euroraum eine wesentliche Voraussetzung. Diese können aber nicht allein von der gemeinsamen Geldpolitik gewährleistet werden, sondern erfordern Unterstützung insbesondere durch eine disziplinierte Wirtschafts- und Finanzpolitik. Im Vorfeld der dritten Stufe wurden die Rahmenbedingungen für die grundsätzlich in nationaler Zuständigkeit liegende Wirtschafts- und Finanzpolitik auf der Grundlage der vertraglichen Bestimmungen konkret abgesteckt.

In Stufe 3 sind die Mitgliedstaaten verpflichtet, übermäßige Haushaltsdefizite zu vermeiden. Die Überprüfung der Einhaltung dieser eindeutigen Verpflichtung erfolgt nach dem in Art. 104 c EGV geregelten Verfahren zur Überwachung der Haushaltslage in den Mitgliedstaaten. Eingedenk der hohen Bedeutung gesunder Staatsfinanzen für Preisstabilität und damit auch für ein dauerhaftes und solides Wachstum, hat der Europäische Rat – einer deutschen Initiative folgend – im Juni 1997 den Stabilitäts- und Wachstumspakt verabschiedet. Durch diesen Pakt wurden das vertragliche Überwachungsverfahren der Haushaltslage weiter konkretisiert und seine Verfahrensabläufe gestrafft. Kernelement des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ist die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, mittelfristig einen nahezu ausgeglichenen oder überschüssigen Haushalt anzustreben. Damit soll sichergestellt werden, daß die Mitgliedstaaten bei „normalen“ Konjunkturschwankungen den Referenzwert von 3 % des Bruttoinlandsprodukts für das Defizit einhalten können. Entsprechend einer Empfehlung des EG-Währungsausschusses einigte sich der Rat in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister im Herbst letzten Jahres darauf, dieses Ziel spätestens bis Ende 2002 zu verwirklichen. Die Umsetzung beziehungsweise Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels überwacht der Rat anhand der jährlich von den Mitgliedstaaten vorzulegenden Stabilitätsprogramme (Konvergenzprogramme im Falle der noch nicht an der WWU teilnehmenden Mitgliedstaaten). Bei erheblichen Abweichungen der Haushaltslage vom mittelfristigen Haushaltsziel oder dem Anpassungspfad dorthin richtet der Rat frühzeitig vor dem Ent-

Verpflichtung der Mitgliedstaaten zur Vermeidung übermäßiger Defizite

stehen eines übermäßigen Defizits Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedstaat, die notwendigen Haushaltsmaßnahmen zu ergreifen. Sofern ausnahmsweise ein übermäßiges Defizit entstanden ist, tritt nach den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ein Verfahren in Kraft, das Vorkehrungen zur raschen Feststellung und Korrektur des übermäßigen Defizits vorsieht und die Voraussetzungen näher definiert, unter denen ein Mitgliedstaat im Einzelfall mit Sanktionen belegt werden kann.

*Stabilitäts-
erklärung der
Finanzminister
vom Mai 1998*

In Ergänzung zum Stabilitäts- und Wachstumspakt verständigten sich die Finanzminister im Mai 1998 bei der Festlegung der WWU-Teilnehmer auf eine zusätzliche Stabilitätserklärung, die weitere wichtige Selbstverpflichtungen der Mitgliedstaaten zur Fortsetzung einer Politik solider Staatsfinanzen enthält. So sollen die Mitgliedstaaten dauerhaft alle erforderlichen Anstrengungen unternehmen, um die gesetzten Haushaltsziele zu erreichen. Sofern sich die wirtschaftlichen Bedingungen günstiger als angenommen entwickeln, sind sie aufgefordert, die „Wachstumsdividende“ zur verstärkten Haushaltskonsolidierung zu nutzen. Mitgliedstaaten mit hoher Staatsverschuldung müssen zudem verstärkte Anstrengungen für deren Abbau unternehmen.

*Verfahren zur
wirtschaftspoli-
tischen Koordi-
nierung in
Stufe 3*

Neben der Finanzpolitik liegt auch die Verantwortung für die allgemeine Wirtschaftspolitik einschließlich der Lohnpolitik in Stufe 3 weiterhin bei den Mitgliedstaaten. Allerdings sind die Mitgliedstaaten an die Bestimmungen des Vertrages gebunden, nach denen sie ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit

von gemeinsamem Interesse betrachten und sie nach Maßgabe des Vertrages koordinieren. Hierzu sind die einzelnen Bestimmungen bereits weitgehend in Art. 103 EGV vorgegeben. Das wichtigste Instrument der wirtschaftspolitischen Koordinierung bilden die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die der Rat – auf Empfehlung der Kommission und nach Erörterung im Europäischen Rat – jährlich verabschiedet. Anhand von Berichten der Kommission überwacht der Rat die wirtschaftliche Entwicklung in den Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft und prüft, ob die Wirtschaftspolitik im Einklang mit den aufgestellten Grundzügen steht. Die Kommission ist aufgerufen, frühzeitig vor Fehlentwicklungen (z. B. bei Löhnen und Preisen) zu warnen. Wird festgestellt, daß die Politik eines Mitgliedstaates nicht im Einklang mit den Grundzügen steht, kann der Rat Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedstaat richten und diese gegebenenfalls auch veröffentlichen.

Der Europäische Rat hat auf seiner Tagung in Luxemburg im Dezember 1997 beschlossen, die Grundzüge der Wirtschaftspolitik zu einem wirksamen Instrument der Sicherung dauerhafter Konvergenz in der Gemeinschaft auszubauen. Die Grundzüge sollen hierzu konkreter und länderspezifischer ausformuliert werden sowie strukturpolitischen Aspekten in den Mitgliedstaaten künftig mehr Beachtung schenken. Das künftig stärkere Augenmerk auf die Strukturpolitik liegt auch im Interesse der einheitlichen Geldpolitik. Die in allen Mitgliedstaaten erforderlichen strukturellen Reformen müssen von jedem Land individuell auf den Weg gebracht werden, denn der Euro ersetzt nicht die notwendigen

*Grundzüge der
Wirtschaftspoli-
tik als Instru-
ment der Siche-
rung dauerhaf-
ter Konvergenz*

Reformen, sondern wird ihre Notwendigkeit vielmehr deutlicher zum Vorschein bringen und den Druck auf die Politik zur wirtschaftlichen Neuorientierung erhöhen.

Der Rat als zentrales Entscheidungsorgan im Zusammenhang mit der Koordinierung der Wirtschaftspolitik

Entscheidungsorgan in allen Koordinierungsfragen ist der Rat in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister. Er besitzt als einziges Gremium das Mandat zur Formulierung und Verabschiedung der Grundzüge. Er stellt auch sicher, daß zwischen den Euroländern und den noch nicht am Euro teilnehmenden Ländern der Zusammenhalt gewahrt bleibt. Zur Erörterung von Fragen, die sich insbesondere aus der Beteiligung am gemeinsamen Währungsraum ergeben, können sich die Wirtschafts- und Finanzminister der Euroländer unter Beteiligung der Kommission und gegebenenfalls des EZB-Präsidenten in informellem Rahmen treffen. Diese informelle Euro-11-Gruppe, die auch schon in erweitertem Rahmen unter Einbeziehung der Finanzminister der Länder mit Ausnahmeregelung tagte, kann aber keine rechtsverbindlichen Beschlüsse fassen.

Stabilitäts- und Wachstumspakt und wirtschaftspolitische Zusammenarbeit bilden Rahmen für Politikkoordination der Euro-11-Gruppe

Mit den Bestimmungen zum Stabilitäts- und Wachstumspakt und den Verfahren zur wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit ist der Rahmen für die Koordinierung der Politiken innerhalb der Euro-11-Gruppe und des Rates abgesteckt. Damit wurden die grundlegenden Voraussetzungen für eine dauerhafte wirtschaftliche Konvergenz der Mitgliedstaaten geschaffen. In Stufe 3 der WWU wird es jetzt entscheidend darauf ankommen, diese Bestimmungen in der Praxis strikt anzuwenden, damit sich ein spannungsfreier Policy-mix zwischen gemeinsamer Geldpolitik

und in nationaler Zuständigkeit verbleibender Wirtschafts- und Finanzpolitik einstellt.

Das Publikationswesen des ESZB

Die einheitliche Geldpolitik für das Euro-Währungsgebiet erfordert eine Abstimmung der Öffentlichkeitsarbeit zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken. Übergreifendes Ziel für jegliche Kommunikationspolitik des ESZB ist, dem Inhalt nach mit einer Stimme mit Marktteilnehmern und zur breiten Öffentlichkeit zu sprechen. Die dezentrale Struktur des ESZB kommt gleichwohl darin zum Ausdruck, daß länderspezifische Besonderheiten in der Informationsübermittlung Berücksichtigung finden, indem die Kommunikationserfahrungen der nationalen Zentralbanken genutzt werden und jene als Ansprechpartner für Medien und Öffentlichkeit fungieren. Weitere grundlegende Zielsetzungen bestehen darin, die Aufgaben und Beschlüsse des ESZB für die Öffentlichkeit transparenter zu machen und Vertrauen in seine Funktionsweise zu schaffen sowie zur vertragsgemäßen Erfüllung der Informationspflicht beizutragen. Das ESZB beachtet dabei die Gleichbehandlung von Mitgliedstaaten und Medien, die sich unter anderem darin äußert, daß in Englisch abgefaßte EZB-Publikationen in die anderen Amtssprachen der EU übersetzt werden.

Ziele und Grundsätze

Die Europäische Zentralbank hat mit der Januar-Ausgabe des Monatsberichtes der EZB (ECB monthly bulletin) die regelmäßige Berichterstattung über ihre Aktivitäten aufgenommen. Darüber hinaus wird die EZB die im EG-Vertrag

Publikationen der EZB

vorgesehenen Publikationen wie Wochen-
ausweise und Jahresberichte herausgeben. Die
genannten Dokumente werden in alle EU-
Amtssprachen übersetzt und erforderlichenfalls
zeitgleich veröffentlicht, wie dies auch für
wichtige Pressenotizen vorgesehen ist. Reden
und Interviews der EZB-Mandatsträger vervoll-
ständigen die Öffentlichkeitsarbeit.

Zur Information der deutschen Öffentlichkeit
wird die Bundesbank ihre bisherigen Publika-
tionen weitgehend in unveränderter Form
weiterführen. Dies gilt insbesondere für den
Monatsbericht und die statistischen Beihefte
sowie für den Geschäftsbericht und die mei-
sten Sonderveröffentlichungen.

*Berichterstat-
tung der
Bundesbank*