

## Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion



### Inhalt

#### Kurznachrichten

Mindestanteil für Wirtschaftskredite beim Basistender	3
Die Umsetzung der Geldpolitik des ESZB durch die Deutsche Bundesbank und ihre Ausformung in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen	3
Die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten – Das Korrespondenz-Zentralbankmodell	5
Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank vom 1. Dezember 1998	
Der quantitative Referenzwert für das Geldmengenwachstum	13



## Kurznachrichten

### Mindestanteil für Wirtschaftskredite beim Basistender

Zur Unterlegung des dreimonatigen Basistenders in Stufe 3 der WWU können die Geschäftspartner des Europäischen Systems der Zentralbanken grundsätzlich sowohl Kategorie-1- als auch Kategorie-2-Sicherheiten verwenden. Die nationalen Zentralbanken haben jedoch die Option, mit Zustimmung des EZB-Rats den Kreis der Sicherheiten auf private Schuldtitel beziehungsweise bestimmte Formen davon, wie Handelswechsel oder Buchkredite an Wirtschaftsunternehmen, zu beschränken oder einen entsprechenden Mindestanteil zu verlangen.

Die Deutsche Bundesbank wird von dieser Besicherungsoption zunächst keinen Gebrauch machen. Für den Basistender können demnach, so wie für alle anderen Refinanzierungstransaktionen, ab 1. Januar 1999 alle Kategorie-1- wie alle Kategorie-2-Sicherheiten eingesetzt werden.

### Die Umsetzung der Geldpolitik des ESZB durch die Deutsche Bundesbank und ihre Ausformung in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen<sup>1)</sup>

Mit dem Eintritt in die dritte Stufe der Europäischen Währungsunion am 1. Januar 1999 geht die Zuständigkeit für die Geld- und Währungspolitik auf die Gemeinschaftsebene über. Die Geld- und Währungspolitik in den teilnehmenden Staaten erfolgt dann nach einem neuen, einheitlichen geldpolitischen Instrumentarium; die derzeitigen nationalen Instrumentarien treten außer Kraft. Die Refinanzierung der Kreditinstitute wird wie bisher durch die nationalen Zentralbanken

---

<sup>1</sup> Der komplette Aufsatz ist erschienen in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 1998, S. 19ff.

durchgeführt. Der Rat der Europäischen Zentralbank hat dazu eine Leitlinie („General Documentation“) beschlossen, die von den nationalen Zentralbanken umzusetzen war. Dabei waren von den nationalen Zentralban-

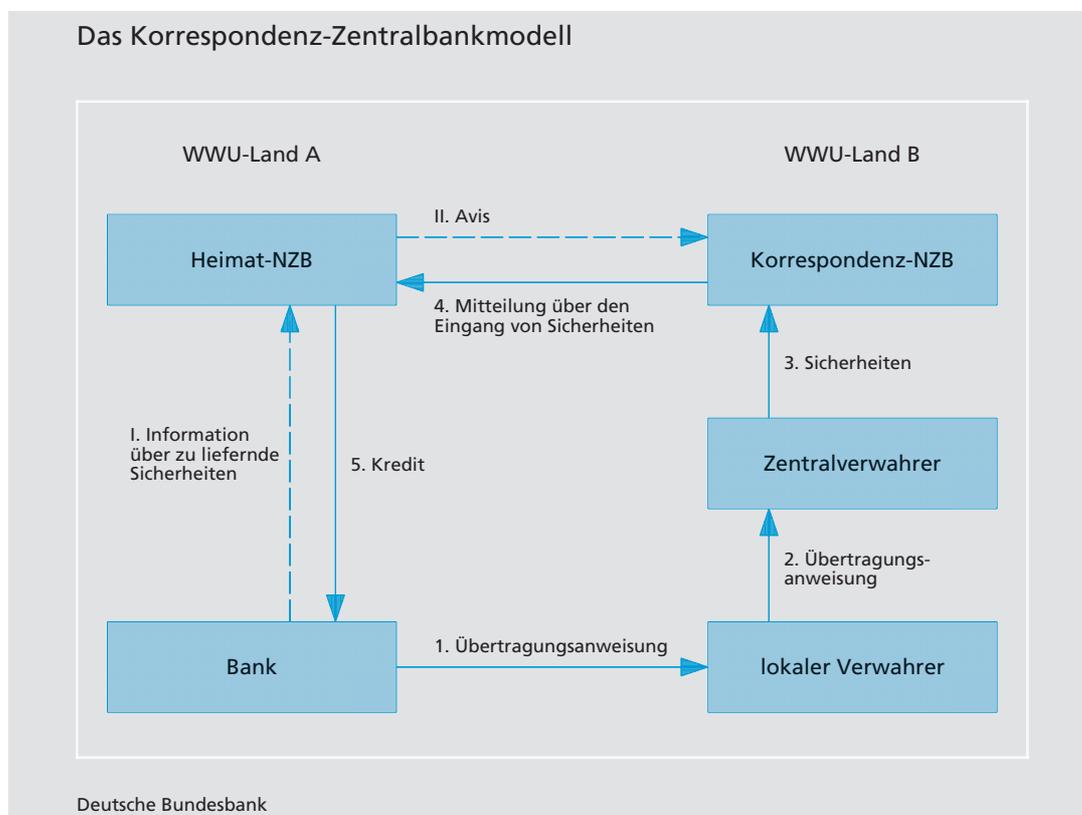
ken auch gestaltende Entscheidungen zu treffen. Die Umsetzung durch die Deutsche Bundesbank erfolgte durch eine Änderung ihrer Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

## Die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten – Das Korrespondenz-Zentralbankmodell

Mit Beginn der Währungsunion werden aufgrund der einheitlichen Geldpolitik in den Mitgliedsländern die nationalen Geld- und Kapitalmärkte noch stärker zusammenwachsen. Ein Grundprinzip der Währungsunion ist dabei die Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer in den Mitgliedsländern unabhängig von ihrem Sitzland. Damit soll ein fairer Wettbewerb gewährleistet werden. Daher ist ab Stufe 3 der Währungsunion vorgesehen, daß alle Kreditinstitute gleiche Bedingungen für Notenbankkredite vorfinden und alle Sicherheiten, die mindestens in einem Land der Währungsunion für Refinanzierungszwecke akzeptiert werden, verwenden können.

Sofern zum Beispiel ein Kreditinstitut mit Sitz in Land A Sicherheiten aus einem Land B für die Refinanzierung bei seiner nationalen Zentralbank verwenden möchte, müssen die Nutzung dieser Sicherheiten organisiert und dabei rechtliche sowie technische Risiken vermieden oder zumindest reduziert werden. Dabei stellt sich das Problem, daß nicht nur die Arten der Sicherheiten (Anleihen, Commercial Paper, Aktien, Wirtschaftskredite) sondern auch die von den nationalen Zentralbanken genutzten Refinanzierungsverfahren recht unterschiedlich sind; im wesentlichen handelt es sich hierbei entweder um die durch einen Pfandpool besicherte Kreditgewährung oder die Refinanzierung über Repo-Geschäfte.

Da die Notenbanken nicht davon ausgehen konnten, daß zum Beginn der Währungsunion eine flächendeckende Marktlösung für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten vorhanden sein würde, haben sie das sogenannte Korrespondenz-Zentralbankmodell (CCBM – Correspondent Central Banking Model) entwickelt. Mit diesem Modell sind in verschiedenen Varianten die technischen Voraussetzungen dafür geschaffen



worden, daß alle notenbankfähigen Sicherheiten in den Ländern der Währungsunion und – unter eingeschränkten Bedingungen – auch im Verkehr mit den EU-Mitgliedsländern, die nicht an der Währungsunion teilnehmen, grenzüberschreitend genutzt werden können.

Hinsichtlich der notenbankfähigen Sicherheiten unterscheidet man zwei Gruppen. Zur Kategorie 1 zählen marktfähige Schuldtitel, die von der Europäischen Zentralbank (EZB) festgelegte, einheitliche und in der gesamten Währungsunion geltende Zulassungskriterien erfüllen. Im Gegensatz hierzu umfaßt die Kategorie 2 sowohl marktfähige als auch nicht marktfähige Sicherheiten, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind. Die nationalen Zentralbanken legen hierfür in eigener Verantwortung, unter Berücksichtigung der

EZB-Mindeststandards, die Zulassungskriterien fest.

## 1. Das Grundmodell für die depotrechtliche Übertragung von marktfähigen Wertpapieren

### 1.1 Die allgemeinen Voraussetzungen

Für alle Kreditgeschäfte des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) sind gemäß Artikel 18.1 der ESZB/EZB-Satzung ausreichende Sicherheiten unter anderem in Form von zentralverwahrten marktfähigen Wertpapieren zu stellen. Als kreditgewährende Zentralbank wird auch zukünftig ausschließlich die Heimatzentralbank eines Kreditinstitutes fungieren. Jedoch können auch refinanzierungsfähige marktfähige Sicherheiten aus den anderen Mitgliedsländern der Währungsunion für diese Kredite hinterlegt werden. Im

Fälle von in einem anderen Mitgliedstaat hinterlegten Wertpapieren müssen diese auf dem Konto der dortigen Zentralbank bei dem betreffenden nationalen Zentralverwahrer angeschafft werden. Die Korrespondenzzentralbank führt ihrerseits ein Sammeldepotkonto für die kreditgewährende Heimatzentralbank, auf dem die eingehenden Wertpapiere gutgeschrieben werden. Die Heimatzentralbank erkennt daraufhin das Sicherheitenkonto des Kreditinstitutes.

Für die interne Durchführung einer einzelnen Transaktion rechnen die Zentralbanken mit einer Zeitdauer von cirka zwei Stunden. Darin sind die Zeiten nicht inbegriffen, die für die Übertragung der Sicherheiten in das System der Zentralbanken anfallen (Dritt- und Zentralverwahrer). Aus diesem Grund sollten sich die Marktteilnehmer mit den unterschiedlichen Abwicklungsverfahren bei den ausländischen Zentralverwahrern vertraut machen. In vielen Fällen dürfte es sich empfehlen, diese Sicherheiten unabhängig von einem Refinanzierungsgeschäft bereits vorab auf dem Konto der Zentralbank zu hinterlegen, damit ihre schnelle Nutzung gewährleistet ist.

Die Arbeitstage, an denen das CCBM zur Verfügung steht, entsprechen denen des Zahlungsverkehrssystems zwischen den Zentralbanken (TARGET). Aufgrund der zeitintensiven Kommunikationsstruktur werden Kreditinstitute geschäftstäglich nur zwischen 9:00 Uhr und 16:00 Uhr Aufträge an die jeweilige Heimatzentralbank erteilen können.

Die Basisvariante des Korrespondenz-Zentralbankmodells wurde entwickelt, um alle marktfähigen Sicherheiten grenzüberschreitend nutzen zu können, die im Wege der Depotbuchung übertragbar sind. Zunächst soll daher dieses Modell näher beschrieben werden. Um einen besseren Überblick zu erhal-

ten, werden nachfolgend die beiden Funktionen einer Zentralbank am Beispiel der Deutschen Bundesbank zum einen als refinanzierende und zum anderen als Korrespondenzzentralbank getrennt dargestellt. Im Anschluß daran werden einige Sonderformen des Modells beschrieben.

## **1.2 Die Deutsche Bundesbank als refinanzierende Zentralbank**

Beabsichtigt ein Kreditinstitut, ausländische refinanzierungsfähige Sicherheiten für einen Notenbankkredit bei der Bundesbank zu nutzen, ist ein entsprechender Antrag bei der zuständigen Landeszentralbank einzureichen. Dieser Antrag muß neben Angaben über den Sicherheitengeber (Name des Kreditinstitutes, Nummer des Dispositionsdepots) auch solche über den ausländischen Lagerort (Name des Dritt- und/oder ausländischen Zentralverwahrers) enthalten. Außerdem sind die ausländische Korrespondenzzentralbank, die die Sicherheiten für die Bundesbank entgegennehmen soll, und deren Kontonummer beim Zentralverwahrer zu benennen, sowie das vorgesehene Lieferdatum und wertpapierspezifische Einzelheiten (ISIN-Code, genaue Wertpapierbezeichnung, Nennbetrag, evtl. die Stückzahl) anzugeben.

Nachdem der Antrag eingegangen ist, informiert die zuständige Hauptverwaltung die Dienststelle des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, die ihrerseits der ausländischen Korrespondenzzentralbank die bevorstehende Übertragung der Wertpapiere avisiert.

Gleichzeitig muß ein etwaiger Drittverwahrer oder unmittelbar der ausländische Zentralverwahrer beauftragt werden, die Wertpapiere auf das Konto der Korrespondenzzentralbank zu übertragen. Die Korrespondenzzentralbank gleicht das Avis der Bundesbank mit

den tatsächlich eingegangenen Wertpapieren ab, erteilt dem von ihr geführten Depotkonto der Bundesbank eine Gutschrift hierüber und informiert die Dienststelle des Direktoriums der Bundesbank. Die Bundesbank erwirbt hierdurch das Eigentum oder eigentumsgleiche Rechte an den Wertpapieren nach dem jeweiligen nationalen Recht. Die Bundesbank ihrerseits veranlaßt eine Gutschrift auf dem Pfandkonto bei der zuständigen Hauptverwaltung zu Gunsten des antragstellenden Kreditinstitutes in Wertpapierrechnung und bezieht die Beleihungswerte der Papiere in den Pool ein. Die in Wertpapierrechnung gutgebrachten Sicherheiten sind der Bundesbank mit der üblichen generellen Verpfändungserklärung zu übertragen; eine Eigenanzeige ist zu erstellen.

Da die Bundesbank für jedes Kreditinstitut einen Pfandpool als Basis für die Refinanzierung vorbereitet hat, entfällt bei der Kreditvergabe das bisher übliche Aneignungsverfahren zur Konkretisierung der eingesetzten Sicherheiten. Kreditinstitute können – wie bisher beim Lombard – Wertpapiere unabhängig von einer Kreditaufnahme „auf Vorrat“ verpfänden. Eine Freigabe von Sicherheiten aus dem Pfandpool und Übertragung an einen externen Verwahrer ist jederzeit auf Antrag möglich, sofern der für die Besicherung von laufenden Refinanzierungsgeschäften erforderliche Pfandbestand nicht unterschritten wird.

Die Korrespondenzzentralbank bewertet die grenzüberschreitend genutzten Sicherheiten täglich neu und informiert die refinanzierende Zentralbank. Darüber hinaus können im Rahmen des Korrespondenz-Zentralbankmodells weitere Dienstleistungen wie Zinszahlungen und Tilgungen von Wertpapieren abgewickelt werden. Die Gegenwerte werden den Einreichern, sofern noch ausrei-

chende Sicherheiten für den in Anspruch genommenen Kredit vorhanden sind, unverzüglich gutgeschrieben.

### 1.3 Die Deutsche Bundesbank als Korrespondenzzentralbank

Auch wenn die Bundesbank die Aufgaben einer Korrespondenzzentralbank übernimmt, funktioniert das Modell im wesentlichen wie oben beschrieben. Geschäftstäglich können von einem ausländischen Kreditinstitut mit Sitz in einem an Stufe 3 der Währungsunion teilnehmenden Staat Wertpapiere bei der Deutschen Börse Clearing AG (DBC) auf dem Depotkonto der Bundesbank zugunsten der ausländischen Notenbank, die als Heimatzentralbank fungiert, angeschafft werden.

Dafür können die bekannten Abwicklungsverfahren der DBC – Standard- oder gleichzeitige Abwicklung – genutzt werden. Außerdem hat die DBC zugesagt, während der TARGET-Zeiten Wertpapierüberträge ohne Gegenwertverrechnung durchzuführen. Weitere Verbesserungen, die letztlich zu einer Echtzeitabwicklung führen, sind geplant.

Sofern die eingehenden Sicherheiten mit den von der refinanzierenden Heimatzentralbank avisierten identisch sind, wird diese unverzüglich informiert. Dabei gehen alle Daten, die für die Bewertung der deutschen Sicherheiten notwendig sind, an die ausländische Zentralbank.

Die Bundesbank ist im Rahmen des Korrespondenz-Zentralbankmodells in der Lage, alle von anderen Zentralbanken für die Refinanzierung vorbereiteten Verfahren zu unterstützen. Deutsche Wertpapiere können daher sowohl in einem Pool als auch für ein Repogeschäft genutzt, das heißt verpfändet oder auch übereignet werden. Die Bundes-

bank fungiert dabei aber nur als Zwischenverwahrerin der Sicherheiten beziehungsweise als rechtsgeschäftliche Stellvertreterin der Heimatzentralbank. Bestimmte technische Prozesse, wie die in manchen Ländern notwendige Verknüpfung der Sicherheiten mit einem bestimmten Kreditgeschäft sowie die geschäftsartbezogenen Sicherheitsmargen, führen die jeweiligen Heimatzentralbanken eigenverantwortlich durch.

In bestimmten Fällen, zum Beispiel bei Repo-geschäften, müssen – im Gegensatz zu Pooling-Systemen – die Laufzeiten der einzelnen Sicherheiten in jedem Fall länger sein als die des Refinanzierungsgeschäftes. Pooling-Systeme haben außerdem den Vorteil, daß Sicherheiten – sofern noch ausreichend Deckung vorhanden ist – jederzeit aus dem Pool genommen werden können; bei Repogeschäften ist nur in Ausnahmefällen ein Austausch von Sicherheiten möglich.

In beiden Fällen erfolgt aber eine Freigabe der Sicherheiten erst nach der Deckungsprüfung durch die Heimatzentralbank, da eine ungesicherte Kreditvergabe in keinem Fall erlaubt ist.

## **2. Die Sonderformen des Korrespondenz-Zentralbankmodells**

### **2.1 Die Übertragung von Wirtschaftskrediten auf die refinanzierende Zentralbank**

In einigen Ländern, unter anderem in Deutschland, haben die Zentralbanken entschieden, auch nicht marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten für die Refinanzierung zuzulassen. Überwiegend handelt es sich hierbei um Handelswechsel und Kreditforderungen (Wirtschaftskredite), in einigen wenigen Fällen auch um Commercial Paper beziehungs-

weise nicht bei einem Zentralverwahrer hinterlegte Wertpapiere. Auch für diese Sicherheiten kann das Modell mit gewissen Modifikationen genutzt werden, die sich daraus ergeben, daß kein Zentralverwahrer vorhanden ist.

Grundsätzlich sind alle nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten direkt bei der Notenbank einzureichen, die sie auf ihre Liste der Kategorie-2-Sicherheiten gesetzt hat (Korrespondenzzentralbank). Sie bestimmt auch die technischen und organisatorischen Anforderungen an die Einreichung, prüft die Notenbankfähigkeit und führt die Bewertung durch.

Anträge auf Freigabe von Sicherheiten sind ebenfalls an die Korrespondenzzentralbank zu stellen, die mit der refinanzierenden ausländischen Zentralbank abstimmt, ob auch nach Freigabe noch hinreichende Sicherheiten vorhanden sind.

#### **2.1.1 Das vereinfachte Pool-Modell**

Mit den Zentralbanken, die wie die Bundesbank ein Pool-Modell für die Besicherung von Notenbankkrediten anbieten, wurde ein vereinfachtes Verfahren für die Übertragung von nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten für die grenzüberschreitende Nutzung erarbeitet. Danach erhält die refinanzierende Zentralbank von der Korrespondenzzentralbank täglich für jeden Geschäftspartner den Gesamtbestand an nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten übermittelt. Dieser Betrag wird dann in den Sicherheitenpool eingestellt. Eine Information der Bundesbank über die Einlieferung der Sicherheiten bei der ausländischen Notenbank ist in diesem Fall nicht notwendig.

Die Korrespondenzzentralbank führt ein globales Unterdepot für die refinanzierende Notenbank. Sollte aber die Notwendigkeit bestehen, daß die Heimatzentralbank zu irgendeinem Zeitpunkt die Sicherheiten spezifizieren muß, ist die Korrespondenzzentralbank hierzu jederzeit in der Lage. Daher können auch einzelne Sicherheiten geschäftstäglich an den Einreicher zurückgegeben werden.

### **2.1.2 Die Übertragung einzelner Sicherheiten**

Insbesondere für die Nutzung von nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten bei Repogeschäften, für die eine Verbindung zwischen Sicherheit und Kreditgeschäft notwendig ist, wurde ein Verfahren entwickelt, wonach die Sicherheiten einzeln übertragen und verbucht werden. Jede einzelne Sicherheit wird durch eine dem ISIN-Code analoge Kennzeichnung spezifiziert und kann so einem bestimmten Refinanzierungsgeschäft zugeordnet werden.

Sofern ein Kreditinstitut nicht marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten aus einem Land, das einzelne Sicherheiten im Rahmen des Korrespondenz-Zentralbankmodells überträgt, bei der Bundesbank für Notenbankkredit nutzen möchte, ist eine detaillierte Aufstellung über die Landeszentralbank bei der Bundesbank einzureichen. Es sind alle für das Avis an die Korrespondenzzentralbank notwendigen Informationen zu übermitteln. Nach Eingang, Prüfung und Bewertung dieser Sicherheiten bei der ausländischen Zentralbank wird die Bundesbank hierüber informiert und schreibt die Sicherheiten dem Pfandkonto gut.

### **2.1.3 Die Nutzung deutscher Wirtschaftskredite bei einer ausländischen Zentralbank**

Für ausländische Kreditinstitute besteht – genau wie für deutsche Geschäftspartner – die Möglichkeit, Wirtschaftskredite (Handelswechsel oder Kreditforderungen) an deutsche Nichtbanken zur Refinanzierung bei ihrer Zentralbank zu nutzen. Dies setzt voraus, daß bei Wechseln zumindest ein deutscher Mitverbundener – der Bezogene, Aussteller oder Indossant – von der Bundesbank als notenbankfähig eingestuft wird. Für Kreditforderungen muß dieses Kriterium der Schuldner erfüllen.

Wie im Inlandsgeschäft übernimmt die Bundesbank für die ausländischen Kreditinstitute den Wechseleinzug. Wechsel, die im Ausland zahlbar sind, werden 25 Geschäftstage vor Fälligkeit aus dem Sicherheitenbestand genommen; bei im Inland zahlbaren Wechseln beträgt diese Frist nur zwei Geschäftstage.

Forderungen können bis zum Fälligkeitstag im Sicherheitenbestand verbleiben. Tilgungen oder Teiltilgungen sind über die Bundesbank zu leisten. Die Schuldner werden darüber entsprechend informiert.

Ein ausländisches Kreditinstitut, welches „deutsche“ Wirtschaftskredite zur Refinanzierung nutzen will, reicht diese der Bundesbank über die Dienststelle des Direktoriums ein. Dort werden die Unterschriften der ausländischen Einreicherbank auf dem Einreicherverzeichnis, die Notenbankfähigkeit der deutschen Nichtbank sowie bei Wechseln die förmlichen Voraussetzungen geprüft. Über die Notenbankfähigkeit der Sicherheiten wird die einreichende Bank informiert.

Bei Ländern mit Pool-Lösung wird am nächsten Tag der Sicherheitenbestand im Pool erhöht, während bei Ländern mit einer Refinanzierung über Repogeschäfte zunächst ein entsprechendes Kreditgeschäft bei der Notenbank abgeschlossen werden muß. Diese fragt dann bei der Bundesbank an, ob entsprechende Sicherheiten vorhanden sind.

Aufgrund der ungewissen Postlaufzeit insbesondere bei der Übersendung der Einreicherzeichnisse beziehungsweise der Wechselurkunden sowie der unter Umständen zeitintensiven Prüfungen in der Bundesbank sollten diese Sicherheiten möglichst frühzeitig eingereicht werden.

## **2.2 Die Korrespondenzzentralbank als Inhaberin der nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten**

Aufgrund der besonderen Rechtssituation in Frankreich verwendet die Banque de France ein spezielles Verfahren für die sicherungswise Übertragung französischer Kreditforderungen. Im Gegensatz zum normalen Korrespondenz-Zentralbankmodell wird sie Inhaberin der Sicherheit und stellt der Heimatzentralbank auf Anfrage eine (durch den Beleihungswert der Kreditforderung gedeckte) Garantie aus.

Sofern ein deutsches Kreditinstitut Forderungen gegen ein französisches Unternehmen nach französischem Recht besitzt und diese zur Refinanzierung bei der Bundesbank verwenden will, muß es sich unmittelbar an die französische Zentralbank wenden. Diese schließt mit dem deutschen Kreditinstitut einen besonderen Vertrag über die Nutzung von französischen Kreditforderungen ab. Anschließend sind diese Sicherheiten auf die Banque de France zu übertragen. Außerdem ist über die Landeszentralbank der Betrag

und die Laufzeit der zu beantragenden Garantie der Bundesbank mitzuteilen.

Bevor diese Sicherheiten auf dem Pfandkonto des einreichenden Kreditinstitutes gutgeschrieben werden können, vergewissert sich die Bundesbank bei der Banque de France, ob dort die Sicherheiten angeschafft wurden. Die Banque de France stellt, wenn dies der Fall ist, über den nachgefragten Betrag eine Garantie aus, die auf dem Pfandkonto eingebucht wird. Die Banque de France sperrt ihrerseits die ihr übertragenen Sicherheiten in einer der Garantie entsprechenden Höhe. Am Fälligkeitstag buchen beide beteiligten Zentralbanken die Garantie aus.

## **3. Die Nutzung von Sicherheiten aus nicht an der WWU teilnehmenden Ländern**

Im Rahmen des Korrespondenz-Zentralbankmodells können der Bank für die Besicherung von TARGET-Innertageskrediten auch Sicherheiten aus nicht an Stufe 3 der Währungsunion teilnehmenden EU-Ländern übertragen werden. Diese Schuldtitel müssen zuvor von den nicht teilnehmenden EU-Notenbanken für Innertageskredite vorgeschlagen und von der EZB genehmigt werden. Außerdem bedarf es eines Antrages der jeweiligen Zentralbank aus einem an Stufe 3 der Währungsunion teilnehmenden EU-Land an die EZB auf Genehmigung. Besondere technische Regelungen im Rahmen des Korrespondenz-Zentralbankmodells sind hierfür nicht notwendig. Derartige Sicherheiten können nur in sehr eingeschränktem Umfang für Zahlungsverkehrszwecke, das heißt nicht für Übernachtungskredite oder sonstige geldpolitische Refinanzierungen, genutzt werden. Auch die Bundesbank hat sich inzwischen bereit erklärt, diese Sicherheiten bei Bedarf in ihrem System zuzulassen.

#### 4. Weitere Entwicklung des Korrespondenz-Zentralbankmodells

Sobald von den Marktteilnehmern privatwirtschaftlich organisierte Lösungen für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten angeboten werden, soll das Modell eingestellt werden.

Der deutsche und der französische Zentralverwahrer haben ein Pilotprojekt durchgeführt, nach dem ausländische Sicherheiten von der refinanzierenden Zentralbank direkt bei ihrem nationalen Zentralverwahrer genutzt werden können. Dieses Projekt ist im wesentlichen abgeschlossen und soll als Basis für weitere direkte Verbindungen zwischen den Zentralverwahrern dienen. Solche direkten Verbindungen können aber erst dann genutzt werden, wenn sie von dem ESZB als sicher eingestuft wurden. Gegenwärtig wird bereits eine Vielzahl dieser direkten Verbindungen von der EZB und den betroffenen Notenbanken überprüft.

Ein Kreditinstitut wird also künftig ausländische Sicherheiten, die im Ausland emittiert wurden und in einem Depot eines ausländischen Zentralverwahrers lagern, bei seiner Zentralbank über den nationalen Zentralverwahrer direkt für Refinanzierungszwecke nutzen können. Die Sicherheiten werden anschließend unmittelbar der refinanzierenden Zentralbank zur Verfügung gestellt. Die DBC wird eine entsprechende Lösung zur grenzüberschreitenden Übertragung von Sicherheiten (XEMAC-System) frühestens im März 1999 anbieten.

Für die Übertragung nicht marktfähiger Kategorie-2-Sicherheiten wird es vermutlich auf absehbare Zeit keine privatwirtschaftliche Lösung geben. Es ist daher davon auszugehen, daß die Notenbanken auch weiterhin diese Sicherheiten grenzüberschreitend nur durch das Korrespondenz-Zentralbankmodell nutzen können.

## Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank vom 1. Dezember 1998

### Der quantitative Referenzwert für das Geldmengenwachstum

---

Am 13. Oktober 1998 gab der EZB-Rat die Hauptelemente seiner stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie bekannt. Der EZB-Rat verkündete seine quantitative Definition des vorrangigen Ziels des ESZB, nämlich der Gewährleistung von Preisstabilität. Preisstabilität wurde definiert als Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Des Weiteren legte der EZB-Rat die beiden Hauptelemente der Strategie fest, die er verfolgen will, um das Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität zu erreichen. Erstens wird der Geldmenge eine herausragende Rolle zugewiesen. Diese Rolle wird in der Ankündigung eines quantitativen Referenzwertes für das Wachstum eines breiten monetären Aggregats zum Ausdruck kommen. Zweitens wird parallel zur Analyse des Geldmengenwachstums in Relation zum Referenzwert auf breiter Basis eine Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet erfolgen. Für diese Beurteilung wird ein breites Spektrum wirtschaftlicher und finanzieller Größen als Indikatoren herangezogen.

Die Ankündigung vom 13. Oktober ließ zwei Fragen offen, nämlich die Ableitung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum und die Abgrenzung des breiten Geldmengenaggregats, für das der Referenzwert bekanntgegeben wird.

Auf seiner Sitzung am 1. Dezember 1998 einigte sich der EZB-Rat über diese noch offenen Fragen hinsichtlich der geldpolitischen Strategie des ESZB und legte den quantitati-

ven Referenzwert für das Geldmengenwachstum im einzelnen fest.

1. Der Referenzwert bezieht sich auf das breite monetäre Aggregat M3. M3 umfaßt den Bargeldumlauf zuzüglich bestimmter Verbindlichkeiten der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Monetären Finanzinstitute (MFIs) und – im Fall von Einlagen – die Verbindlichkeiten einiger zum Zentralstaat gehörender Institute (beispielsweise die Post- und Schatzämter). Bei diesen in M3 enthaltenen Verbindlichkeiten handelt es sich um: Täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, Repogeschäfte, Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere (netto).

2. Der Referenzwert für das Geldmengenwachstum muß mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar sein und der Erreichung dieses Ziels dienen. Abweichungen des aktuellen monetären Wachstums vom Referenzwert sollten unter normalen Bedingungen Risiken für die Preisstabilität anzeigen. Zu diesem Zweck muß der Referenzwert in einer Weise abgeleitet werden, die mit der quantitativen Definition des EZB von Preisstabilität in Einklang steht, das heißt daß der HVPI für das Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vorjahr um weniger als 2 % ansteigt. Die so definierte Preisstabilität muß mittelfristig gewährleistet sein.

3. Darüber hinaus muß der Referenzwert für das Geldmengenwachstum das reale BIP-Wachstum und Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit berücksichtigen. Angesichts der mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik erscheint es zweckmäßig, die Ableitung des Referenzwertes auf Annahmen über die

mittelfristige Entwicklung sowohl des realen BIP-Wachstums als auch der Umlaufgeschwindigkeit zu stützen.

a. Was das trendmäßige Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet betrifft, so wird eine Rate von 2 % bis 2 ½ % per anno geschätzt. Das mit Geldwertstabilität vereinbare Wachstum im Euro-Währungsgebiet könnte in Zukunft aber höher ausfallen, wenn die notwendigen strukturellen Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten verwirklicht würden.

b. In bezug auf die Umlaufgeschwindigkeit muß die mittelfristige Entwicklung vor dem Hintergrund der Regimewechsel und der verhaltensmäßigen sowie institutionellen Änderungen gesehen werden, die im Zusammenhang mit dem Näherrücken der und dem Übergang zur Währungsunion stehen. Die sich daraus für die Umlaufgeschwindigkeit der breit definierten Geldmenge ergebenden Unsicherheiten ließen eine Abnahme des mittelfristigen Trends der Umlaufgeschwindigkeit um etwa ½ % bis 1 % per anno als vertretbare Annahme erscheinen. Diese Annahme ist vereinbar mit der historischen Entwicklung in den letzten 20 Jahren.

4. Die Ableitung des Referenzwertes basiert auf den Beiträgen zum Geldmengenwachstum, die sich aus den Annahmen für den Preisanstieg („Anstieg gegenüber dem Vorjahr von unter 2 %“), das reale BIP-Wachstum (Trendwachstum von 2 % bis 2 ½ % p. a.) und die Umlaufgeschwindigkeit (trendmäßiger Rückgang von jährlich etwa ½ % bis 1%) ergeben.

5. Der EZB-Rat hat beschlossen, den Referenzwert für das Geldmengenwachstum in Form einer Rate und nicht in Form eines Kor-

ridors bekanntzugeben. Nach Ansicht des EZB-Rats könnte die Ankündigung eines Referenzkorridors für den Fall, daß das Geldmengenwachstum den Korridor verläßt, von der Öffentlichkeit fälschlicherweise dahingehend interpretiert werden, daß die Zinsen automatisch geändert würden.

6. Bei der Festlegung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum unterstrich der EZB-Rat, daß die veröffentlichte Definition des ESZB von Preisstabilität den Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet auf „unter 2 %“ begrenzt. Des weiteren dürfte der tatsächliche trendmäßige Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit etwas unterhalb des Extremwertes der oben erwähnten Bandbreite liegen. Unter Berücksichtigung dieser

beiden Faktoren hat der EZB-Rat beschlossen, den ersten Referenzwert auf  $4\frac{1}{2}$  % festzusetzen.

7. Das ESZB wird die monetäre Entwicklung gegenüber diesem Referenzwert auf der Basis von gleitenden Dreimonatsdurchschnitten der monatlichen Zwölfmonatswachstumsraten von M3 überwachen. Dies wird sicherstellen, daß erratische monatliche Ausschläge in den Daten die in diesem Aggregat enthaltenen Informationen nicht allzu stark verzerren und damit die mittelfristige Orientierung des Referenzwertes stärken.

8. Im Dezember 1999 wird der EZB-Rat den Referenzwert für das Geldmengenwachstum überprüfen.



## 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 Europäischen Währungsinstituts 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

Nr. 10, Februar 1998

- Zur rechtlichen Konvergenz in den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft
- Wirtschaftspolitische Koordinierung, Wechselkurspolitik und Außenvertretung der Europäischen Gemeinschaft in der Endstufe der Wirtschafts- und Währungsunion
- Die technische Umstellung ausstehender DM-Schuldverschreibungen auf Euro

Nr. 11, April 1998

- Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa (vom 6. September 1990)
- Stellungnahme des Zentralbankrats (vom 23. Januar 1992)
- Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (vom 26. März 1998)

- Eingangsstatement des Präsidenten der Deutschen Bundesbank, Professor Dr. Hans Tietmeyer, vor dem Finanzausschuß und dem Ausschuß für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 3. April 1998

Nr. 12, April 1998

- Die Einführung des Euro in Gesetzgebung und öffentlicher Verwaltung

Nr. 13, Mai 1998

- Kurznachrichten  
Informationen zum TARGET-System und Euro-Zahlungsverkehr  
Beendigung des Wechselrediskonts beim Übergang in Stufe 3 der WWU  
Veröffentlichung von Euro-Referenzkursen durch die EZB  
Letzte Sitzung des EWI-Rats
- Zur Euro-Umstellung von Aktien und der Einführung nennwertloser Aktien in Deutschland
- Das Dienstleistungsangebot der Deutschen Bundesbank im unbaren Zahlungsverkehr nach Eintritt in Stufe 3 der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Nr. 14, Juli 1998

- Kurznachrichten  
Beendigung des Wechselrediskonts beim Übergang in Stufe 3 der Wirtschafts- und Währungsunion  
Endumtausch des DM-Bargeldes
- Einheitliche Marktstandards und Referenzzinssätze in Stufe 3 der Wirtschafts- und Währungsunion
- TARGET-Preisgestaltung

Nr. 15, Oktober 1998

- Kurznachrichten  
Der Wechselkursmechanismus in der EU in Stufe 3

Geschäftsabwicklung am 31. Dezember 1998

- Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken

Nr. 16, November 1998

- Kurznachrichten  
13 Milliarden Euro-Banknoten werden gedruckt
- Einführung des Mindestreservesystems in Stufe 3 der EWU
- Der Ankauf von Banknoten in fremden nationalen Währungseinheiten durch die Deutsche Bundesbank nach Eintritt in Stufe 3a der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion
- Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank vom 13. Oktober 1998  
Eine stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie für das ESZB

Nr. 17, Dezember 1998

- Kurznachrichten  
Mindestanteil für Wirtschaftskredite beim Basistender  
Die Umsetzung der Geldpolitik des ESZB durch die Deutsche Bundesbank und ihre Ausformung in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen

- Die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten – Das Korrespondenz-Zentralbankmodell
- Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank vom 1. Dezember 1998  
Der quantitative Referenzwert für das Geldmengenwachstum

#### **Weitere Bundesbankveröffentlichungen zur EWWU**

- Der Euro kommt. Wir sagen Ihnen, was dahinter steckt. (Faltblatt)
- Aufsätze aus den Monatsberichten zur EWWU mit den Stellungnahmen des Zentralbankrates vom September 1990 und Februar 1992
- Texte zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion
- Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Sonderveröffentlichungen, Mai 1997

Weitere WWU-Informationen können über die Website der Bundesbank:  
<http://www.bundesbank.de>  
sowie über die Website der EZB:  
<http://www.ecb.int> oder <http://www.ecb.de>  
abgerufen werden.

---

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 16. Dezember 1998