

10. September 1992

Vertraulich

Endgültig

Übersetzung

PROTOKOLL  
DER 268. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 14. JULI 1992, 9.30 Uhr

---

## Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
I. Billigung des Protokolls der 267. Sitzung .....	1
II. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Juni und während der ersten Julitage 1992 .....	1
III. Vorarbeiten für den Übergang zur Endstufe der WWU .....	1
1. Mandat für die Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme	1
2. Arbeitsprogramm der Arbeitsgruppe für Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote .....	1
IV. Währungspolitische Zusammenarbeit mit Drittländern .....	3
1. Bericht Nr. 9 des Unterausschusses "Devisenpolitik" über "Währungspolitische Zusammenarbeit mit Drittländern" .....	3
1.1 Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unteraus- schusses "Devisenpolitik" .....	3
1.2 Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter .....	4
1.3 Diskussion des Ausschusses .....	5
2. Ersuchen der Suomen Pankki .....	9
V. Grundsätze für die vorherige Zustimmung zu Interventionen in Gemeinschaftswährungen .....	9
VI. Bedingungen für den Beitritt zum EWS-Wechselkursmechanismus und den Übergang zur schmalen Schwankungsmarge .....	10
VII. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG .....	11
1. Ergebnis der ECOFIN-Sitzung .....	11
2. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unteraus- schusses "Devisenpolitik" (Überwachung) .....	12

3.	Referat von Herrn Borges, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik" .....	13
4.	Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter .....	15
5.	Erklärung von Herrn Ciampi .....	16
6.	Diskussion des Ausschusses .....	18
VIII.	Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses .....	24
1.	Veröffentlichung des "Blauen Buches" .....	24
2.	Antwort an Journalisten .....	25
IX.	Zeit und Ort der nächsten Sitzung .....	25

I. Billigung des Protokolls der 267. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 267. Sitzung.

II. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Juni und während der ersten Julitage 1992

Der Ausschuss billigt den Bericht, der wie üblich den Finanzministern der EG-Länder zugestellt wird.

III. Vorarbeiten für den Übergang zur Endstufe der WWU

1. Mandat für die Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme

Herr Rey erklärt, nachdem die Deutsche Bundesbank ein kürzeres Mandat als das ursprünglich den Gouverneuren vorgelegte gefordert habe, sei eine überarbeitete Fassung erstellt worden. Auf Verlangen des Vertreters der Europäischen Kommission sei hinzugefügt worden, dass die Arbeitsgruppe, wo erforderlich, bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben sonstige zuständige Stellen in der Gemeinschaft konsultieren solle.

Herr Schlesinger will wissen, auf welche Behörden sich dieser Hinweis bezieht.

Herr Rey präzisiert, die Kommission habe eine Initiative für eine Arbeit über Massenzahlungsverkehrssysteme ergriffen; somit sei die Arbeitsgruppe ermächtigt, mit solchen von der Kommission eingesetzten Gremien, wo erforderlich, Verbindung aufzunehmen.

Der Ausschuss billigt das Mandat.

2. Arbeitsprogramm der Arbeitsgruppe für Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote

Herr Rey berichtet, dass unter den Stellvertretern Zustimmung zu dem von Herrn Jarvis, dem Vorsitzenden der Arbeitsgruppe, vorgelegten Arbeitsprogramm herrsche. Es sei jedoch die Besorgnis geäußert worden, dass die Vorsitzenden der Arbeitsgruppe nicht etwa in eigener Befugnis permanente Untergruppen schaffen sollten. Wohl sollten sie einen gewissen Spielraum

bei der Organisation der Arbeit ihrer jeweiligen Gruppe haben, doch nach Ansicht der Stellvertreter ist es wichtig, einen Wildwuchs von Untergruppen zu verhindern.

Der Vorsitzende schlägt vor, die Arbeitsgruppen sollten Untergruppen, die zu zusätzlichen Kosten für den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten führen, nur mit vorheriger Zustimmung des Ausschusses schaffen dürfen.

Herr Christodoulou kommt auf den letzten Absatz des Arbeitsprogramms zu sprechen, der empfiehlt, der Ausschuss sollte in einer öffentlichen Erklärung festhalten, dass die Arbeitsgruppe das einzige zuständige Gremium sei, das vom Ausschuss ermächtigt worden sei, die Frage einer künftigen europäischen Banknote zu prüfen. Herr Christodoulou findet, die Zentralbankpräsidenten sollten nicht so kategorisch jegliche Verbindung zu externen Initiativen ausschliessen.

Herr Rey erklärt, die Stellvertreter seien der Meinung gewesen, dass eine Erklärung kontraproduktiv sein könnte, da sie wahrscheinlich dem ECU-Grafikwettbewerb noch mehr Publizität geben würde. Vielmehr sollten die Zentralbanken, wenn sie dazu befragt werden, deutlich festhalten, dass sie nichts mit dem Wettbewerb zu tun haben.

Der Vorsitzende regt an, bei etwaigen Fragen von Journalisten sollten die Zentralbankpräsidenten betonen, dass die Ausgabe der ECU-Banknoten in die Zuständigkeit der Zentralbanken falle, wenn es auch jedermann freistehe, diesbezüglich Vorschläge zu machen. Es sollte kein Kommuniqué herausgegeben werden.

Herr Leigh-Pemberton stimmt dem Vorsitzenden zu, findet jedoch, man solle nicht so weit gehen, Vorschläge willkommen zu heissen.

Der Ausschuss billigt dieses Vorgehen.

Herr Rey erklärt, die Stellvertreter billigten den Vorschlag der Arbeitsgruppe, die Zentralbankpräsidenten sollten Verbindung zu den Finanzministern aufnehmen, um diese zu ermutigen, der Ad-hoc-Gruppe der Konferenz der Münzdirektoren offiziellen Status zu geben - diese Gruppe prüfe Fragen im Zusammenhang mit Design, Stückelung und Ausgabe von ECU-Münzen -, dies auch im Hinblick auf die Schaffung einer offiziellen Grundlage für Kontakte zwischen der Arbeitsgruppe und den Münzdirektoren. Diese Frage könnte am besten im Währungsausschuss behandelt werden.

Der Ausschuss billigt den Vorschlag der Stellvertreter bezüglich der Münzdirektoren.

IV. Währungspolitische Zusammenarbeit mit Drittländern

1. Bericht Nr. 9 des Unterausschusses "Devisenpolitik" über "Währungspolitische Zusammenarbeit mit Drittländern"

Der Vorsitzende erklärt, er habe die Finanzminister anlässlich des ECOFIN-Treffens am Tag zuvor informiert, dass ein Bericht über währungspolitische Zusammenarbeit erstellt, aber vom Ausschuss noch nicht erörtert worden sei. Er habe den Ministern auch gesagt, dass die Zentralbankpräsidenten möglicherweise zu keinem klaren Schluss kommen würden. Er habe versprochen, auf die Sache an der kommenden informellen ECOFIN-Sitzung im September zurückzukommen.

1.1 Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"

Der Unterausschuss hat die Elemente untersucht, die als Teil einer währungspolitischen Zusammenarbeit mit Drittländern in Frage kommen könnten, nämlich die Wechselkursverknüpfung, Finanzierungsfazilitäten und die Konsultationsverfahren. Dabei ist, grob gesprochen, zwei Interessen der Gemeinschaft Rechnung zu tragen: erstens dem Wunsch, die Zone der Wechselkursstabilität auszuweiten, und zweitens dem Schutz des reibungslosen Funktionierens des EWS in dieser heiklen Phase des Übergangs zur WWU. Der Unterausschuss räumt ein, dass diese beiden Interessen der Gemeinschaft zeitweise miteinander in Konflikt stehen können und dass auch ein Bedürfnis besteht, sie mit den Interessen von Drittländern in Einklang zu bringen. Um solche Konflikte zu minimieren, sollte ein einheitlicher Ansatz gewählt und Zusammenarbeit nur jenen Ländern angeboten werden, die eine stabilitätsorientierte Politik verfolgen und enge wirtschaftliche Bindungen an die Gemeinschaft haben. Zur Veranschaulichung beschreibt der Bericht zwei mögliche Vorgehensweisen und zeigt auf, wie die verschiedenen Elemente kombiniert werden könnten, um ein technisch machbares und in sich schlüssiges System zu formen. Die vorgestellten Systeme sind weder starr - es sind Varianten möglich, um unterschiedlichen Bedürfnissen zu entsprechen - noch sind sie die einzig möglichen Formeln. Beide Formeln schliessen die Annahme der Grundsätze von Basel/Nyborg ein, insbesondere was die Durchführung von Interventionen und den Grundsatz der vorherigen Zustimmung der die Interventionswährung emittierenden Zentralbank bei intramarginalen Interventionen angeht. Die eine Formel ähnelt stärker einer vollen Teilnahme am EWS,

wobei freilich bedeutende Abweichungen möglich sind, insbesondere bei den Finanzierungsmöglichkeiten für Pflichtinterventionen. Die zweite Formel ist eine Variante des Modells, das schon für Norwegen gilt, mit einigen erheblichen Verbesserungen, insbesondere bezüglich Konsultationen und Finanzierung. Der Unterausschuss konnte sich nicht einigen, welche der beiden Formeln vorzuziehen wäre, kam allerdings zum Schluss, dass sie einander nicht gegenseitig ausschliessen; theoretisch könnten beide mit verschiedenen Ländern ausgeführt werden, wobei aber noch entschieden werden müsste, welche Variante welchem Land anzubieten wäre.

#### 1.2 Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter

Die Stellvertreter sind mit dem Ansatz des Berichts einig, dass nämlich versucht werden sollte, den Wunsch der Gemeinschaft nach einer Ausweitung der Zone monetärer Stabilität mit der Notwendigkeit in Einklang zu bringen, die Risiken für das reibungslose Funktionieren des EWS-Wechselkursmechanismus zu minimieren. Ebenfalls stimmen sie den vorgeschlagenen Kriterien zu, nach denen beurteilt werden soll, ob ein Drittland für die monetäre Zusammenarbeit in Frage kommt. Die Stellvertreter sprechen dem analytischen Teil des Berichts, der verschiedene Arten von Wechselkursverknüpfungen, Finanzierungsfazilitäten und Konsultationsverfahren skizziert, ihr Lob aus. Die Formeln zur Veranschaulichung werden zwar ebenfalls weitgehend gebilligt, doch finden die meisten Stellvertreter, dass die Optionen zu sehr eingeeengt worden seien. Der Spielraum für einen Konsens über einen einheitlichen Ansatz scheint zur Zeit begrenzt; zu beiden Formeln sind kritische Bemerkungen gefallen. Einerseits wird die Ausrichtung der zweiten Formel auf die ECU von einigen als unerwünscht angesehen; ein Stellvertreter sprach sich dafür aus, die einseitige Anbindung des Drittlands an die ECU durch eine einseitige Anbindung an das EWS-Paritätengitter zu ersetzen. Andere Stellvertreter dagegen sehen eine Quasi-Teilnahme am EWS-Wechselkursmechanismus, wie sie in der ersten Formel skizziert wird, als mit zu vielen Risiken für die Wechselkursstabilität im Paritätengitter behaftet an. Die Stellvertreter sind zum Schluss gekommen, dass es nicht wünschenswert wäre, den Bericht in seiner derzeitigen Form den Finanzministern zu übergeben. Als mögliche Lösung schlugen einige Stellvertreter vor, den letzten Teil des Berichts zu streichen. Eine andere Möglichkeit wäre, die Palette der Optionen zu vergrössern; Änderungen an den Merkmalen beider

Formeln könnten in Betracht gezogen werden, so dass eine Serie von Vereinbarungen vorgestellt würde, mit zunehmend stärkerem Engagement seitens der Gemeinschaft. Beispielsweise könnten die Breite der Schwankungsmarge und die Bedingungen der Finanzierungsfazität in der ersten Formel geändert werden, während sich in der zweiten weitere Optionen aus Änderungen des Verfahrens für die Festlegung der Parität von Drittwährungen ergeben könnten. Ferner wurde angeregt, eine Unterscheidung zu machen zwischen Formeln, die auf Verpflichtungen sowohl der Zentralbanken als auch der politischen Behörden beruhen, und kooperativen Systemen, die innerhalb der Zuständigkeit der Zentralbanken bleiben könnten. Die Stellvertreter sind der Meinung, dass jeglicher Versuch, den Bericht zu ändern, nur dann Früchte trägt, wenn die Zentralbankpräsidenten klare Orientierungshilfen geben. Bei der Überlegung über das Vorgehen sollte nicht vergessen werden, dass das informelle ECOFIN-Treffen im September vor der nächsten Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten angesetzt ist.

### 1.3 Diskussion des Ausschusses

Herr Schlesinger findet, da ja im allgemeinen nur ein kleiner Teil der im ECU-Korb enthaltenen Währungen von Drittländern für Interventionszwecke verwendet werde, sei es nicht überzeugend, dass diese gezwungen sein sollten, "einen ganzen Korb zu kaufen, wenn sie nur an einigen der Komponenten interessiert" seien; die Lösung wäre, Drittwährungen an das Paritätengitter anzubinden.

Herr de Larosière erklärt, er hätte entschieden etwas dagegen, wenn die Möglichkeit einer Anbindung der ECU fallengelassen würde. Dies würde dem Ziel des EWS zuwiderlaufen, die Vereinheitlichung der Geldpolitiken der Mitgliedstaaten als Fundament für eine gemeinsame Währung zu verwenden. Der Bericht des Unterausschusses enthalte zwar eine gute Analyse des Möglichkeitenspektrums, doch seine Konzentration auf zwei Lösungen biete vielleicht nicht die ganze Antwort. Die eine Formel sei ein Ersatz für eine praktisch volle EWS-Mitgliedschaft, was zu Problemen führen würde, da ein Land nicht dem EWS beitreten könne, ohne Mitglied der Gemeinschaft zu sein; die andere Lösung, ein aufgebessertes "norwegisches System", sei Schweden nicht genehm. Es sollte noch mehr an Zwischenlösungen gearbeitet werden, wenn er auch nicht sicher sei, dass Schweden damit zufriedengestellt werden könnte, das ja etwas anstrebe, was einer Teilnahme am EWS sehr nahe komme. Zwei Grundsätze sollte man im Gedächtnis behalten: Erstens



sollte es einem Land, das sich - nach welcher Formel auch immer - mit dem EWS assoziieren wolle, nicht möglich sein, eine Leitkursanpassung der Währungen des Wechselkursmechanismus zu erzwingen. Zweitens, um zu zeigen, dass ein Unterschied zwischen einem assoziierten Mitglied und einem Vollmitglied des EWS besteht, sollten die assoziierten Mitglieder die gegenseitigen Finanzierungseinrichtungen nicht uneingeschränkt in Anspruch nehmen dürfen. Die EWS-Länder haben eine Verpflichtung, eine Lösung für die Länder zu suchen, die das EWS als eine Möglichkeit für die Verankerung ihrer Währungen ansehen; dies sollte nicht entmutigt werden, aber die Integrität des EWS sei zu wahren.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, er halte es nicht für möglich, Drittländer daran zu hindern, ihre Währungen an die ECU anzubinden; es sollte jedoch geprüft werden, wie weit eine solche Anbindung einen Einfluss auf die ECU und vor allem auf das EWS und seinen Wechselkursmechanismus habe. Auch er findet, dass der Umfang der einem Drittland gewährten finanziellen Unterstützung nicht unbegrenzt sein kann. Er schliesst sich der Ansicht an, dass die Frage der währungspolitischen Zusammenarbeit offen gehalten werden sollte; dies stehe in Einklang mit der allgemeinen Philosophie, das EWS durch Beseitigung von Instabilität ausserhalb des EWS und durch Ausweitung der Gemeinschaft zu stärken. Er habe Verständnis für die Idee einer Anbindung an die ECU, stehe jedoch einer Teilnahme am Paritätengitter ohne volle EG-Mitgliedschaft vorsichtig gegenüber.

Herr Ciampi stellt fest, er sei allmählich überzeugt, dass es nur wenig Alternativen zu den beiden im Bericht beschriebenen Formeln gebe. Der Ausschuss sehe sich zwei Möglichkeiten gegenüber: der Lösung vom Typ Norwegen, die aber von Schweden abgelehnt werde, oder einer Lösung, die ernstliche Konsequenzen für das bestehende System hätte. Er könne keine Lösung akzeptieren, welche die ECU ausser acht lasse, da diese den Kern des Systems bilde. Angesichts der derzeitigen Spannungen im EWS wäre es im besten Interesse aller Mitgliedstaaten, während der kommenden Monate dafür zu sorgen, dass das Risiko einer Nichtratifizierung des Vertrags über die Europäische Union minimiert wird. Er hält es für ratsam, eine Entscheidung über die Frage der währungspolitischen Zusammenarbeit erst nach der Ratifizierung zu fällen.

Herr Duisenberg unterstützt den Vorschlag, der Unterausschuss solle weitere Varianten einer Lösung innerhalb des Paritätengittersystems prüfen, aber auch auf der ECU beruhende Varianten sollten nicht

fallengelassen werden. Es scheine merkwürdig, wenn man Drittländern sage, die ECU liege im Zentrum des EWS, aber gleichzeitig die jetzigen Mitglieder in der Praxis die ECU ignorierten; es bestehe keine Verknüpfung mit der ECU und es sei keine Rolle für sie im System vorgesehen. Er teilt die Ansicht von Herrn de Larosière, dass die Zulassung eines Drittlandes zum System diesem nicht die Vorteile geben sollte, welche die Vollmitglieder genießen; er spricht sich dafür aus, den Zugang der Drittländer zu Finanzierungsmöglichkeiten zu begrenzen, und für eine Abmachung, gemäss welcher der Saldenausgleich auf Konten und bei Interventionen nur in der Währung des Gläubigerlandes erfolgen könne. Der Unterausschuss sei zu ersuchen, weitere Alternativen innerhalb des Paritätengittersystems zu untersuchen und sie den Zentralbankpräsidenten an deren September- oder Novembersitzung zur Prüfung vorzulegen; der Ausschuss sollte nicht bis nach der Ratifizierung des Vertrags von Maastricht warten.

Herr Beleza findet die vom Unterausschuss verfolgte Strategie, zwei in sich schlüssige, aber unterschiedliche Formeln vorzulegen, richtig. Hinsichtlich des im Bericht erwähnten Vorschlags über bilaterale Vereinbarungen sei zu sagen, dass dies zu beträchtlichen Zwängen sowohl für die bestehenden Mitglieder als auch für die Drittländer führen könnte, wenn solche Vereinbarungen zwischen einem Drittland und allen EWS-Währungen getroffen werden. Überdies impliziere eine volle Teilnahme eines Drittlandes am Paritätengitter auch eine volle Teilnahme an den multilateralen Überwachungsverfahren, was weitgehend eine Angelegenheit anderer Gremien in der Gemeinschaft sei. Er stimmt zu, dass man auf die ECU-Option nicht verzichten sollte, und schlägt vor, der Unterausschuss solle einige Kompromisslösungen prüfen und den Gouverneuren vorlegen.

Herr Rubio ist nicht der Ansicht, dass die beiden Formeln für die währungspolitische Zusammenarbeit Alternativen darstellen, zwischen denen der Ausschuss wählen kann. Der Ausschuss habe keine klare Antwort auf das Ersuchen Schwedens, weil einige Länder gegen eine Lösung seien, die eine Assoziierung mit dem EWS - ohne Mitgliedschaft bei der EG - biete, und weil eine solche Assoziierung eine Diskussion der Politik der Drittländer und ihrer Vertretung in bestimmten Ausschüssen mit sich bringen würde.

Herr Schlesinger stellt klar, dass die ECU bis zur Schaffung einer einzigen, eigenständigen Währung nur ein Währungskorb sei und daher keine bedeutende Rolle spiele, was Interventionen anbelange. Er könne ja verstehen, dass auf der Grundlage einer Europa-Philosophie die Lösung einer

Anbindung an die ECU vorgeschlagen werde. Um jedoch den Wechselkurs der Währung eines Drittlandes in einer relativ engen Bandbreite gegenüber der ECU zu halten, stelle sich die Frage, wie man dies erreichen könne, wenn die Währung dieses Landes unter Druck gerate. Was Schweden angehe, so sei das Ausmass seiner Interventionen für ein Land dieser Grösse hoch. Sie fänden hauptsächlich in D-Mark statt, in geringerem Umfang in US-Dollar und ECU; die entsprechenden Zentralbanken würden erst nachträglich informiert. Um solche Probleme für die EWS-Währungen zu minimieren, bevorzuge die Deutsche Bundesbank eine an das Paritätengitter anknüpfende Lösung.

Herr Christophersen erklärt, das schwedische Ersuchen um assoziierte Mitgliedschaft beim EWS sei zwar von der Zentralbank ausgegangen, jedoch habe auch die neue schwedische Regierung mehrere politische Vorstösse bei der Kommission und bei Mitgliedstaaten unternommen. Man müsse unbedingt erwägen, wie man vermeiden könne, der Glaubwürdigkeit der schwedischen Währung und der politischen Beziehung zwischen Schweden und der Gemeinschaft zu schaden, wenn es weitere Verzögerungen bei der Entscheidungsfindung gebe. Es sei unwahrscheinlich, dass die Minister an der informellen ECOFIN-Sitzung im September eine Meinung äusserten oder einen Beschluss fassten ohne eine klare Empfehlung der Zentralbankpräsidenten; es wäre daher besser, den Vorsitzenden des ECOFIN-Rats zu informieren, dass noch weitere Untersuchungen zu machen seien. Er stimmt Herrn de Larosière zu, dass nicht ein System geschaffen werden sollte, das eine Leitkursanpassung im EWS provozieren könnte. Welches immer schliesslich die Form der Vereinbarung sei, sie sollte von einem angemessenen Überwachungsverfahren sowie von der verbindlichen Verpflichtung des Drittlandes begleitet sein, ähnliche Richtlinien für die nominelle Konvergenz einzuhalten, wie sie in den Gemeinschaftsländern gelten. Da die Kommission beabsichtige, zur schwedischen Kandidatur für die EG-Mitgliedschaft gegen Ende Juli Stellung zu nehmen, und da es der EG-Politik entspreche, dass neue Mitglieder sich an die Konvergenzkriterien halten müssen, schlage er vor, dass das Verfahren der währungspolitischen Zusammenarbeit mit Drittländern eher als Übergangssystem für Kandidaten vor ihrer vollen EWS-Mitgliedschaft vorgestellt werden könnte denn als eine Art permanente Assoziierung.

Der Vorsitzende fasst wie folgt zusammen. Erstens sei der Ausschuss von den Ministern ersucht worden, einen Bericht zu dieser Frage vorzulegen, wenn auch Herrn Ciampis Vorbehalte bezüglich des Timing zur Kenntnis genommen worden seien. Zweitens, wenn Drittländer beschlössen,

ihre Währung einseitig an die ECU anzubinden, dann sei das ihre Sache. Drittens, sollte man eine währungspolitische Zusammenarbeit in irgendeiner Form eingehen, dann gebe es keine Möglichkeit, einem Drittland die volle EWS-Mitgliedschaft zu gewähren. Schliesslich könnte der Unterausschuss als Basis eine Erweiterung der Vereinbarungen von der Art jener mit Norwegen nehmen, innerhalb derer verschiedene Formen der Zusammenarbeit geschaffen werden könnten. Da sich so viele Zentralbankpräsidenten für die Erkundung der Möglichkeit einer mit der ECU verbundenen Vereinbarung ausgesprochen hätten, sei dies vom Unterausschuss in einem überarbeiteten Bericht zu prüfen, zusammen mit einem auf dem Paritätengitter beruhenden System. Sollte dieser Punkt auf der Tagesordnung der informellen ECOFIN-Sitzung im September stehen, werde er den ECOFIN-Rat daran erinnern, dass er schon gewarnt habe, dass für diese Sitzung vielleicht noch kein Bericht zur Verfügung stehen werde, dass aber einer in Bearbeitung sei.

## 2. Ersuchen der Suomen Pankki

Der Ausschuss billigt das von den Stellvertretern beschlossene Kommuniqué über die bilateralen Swapvereinbarungen, die zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten und der Suomen Pankki geschlossen werden sollen.

Herr Rubio stellt fest, dass im Kommuniqué nichts bezüglich der ECU erwähnt sei.

Herr Rey weist darauf hin, dass sich die Suomen Pankki mit dem Text einverstanden erklärt hat.

Der Vorsitzende erklärt, das Kommuniqué werde nicht vor dem 16. Juli veröffentlicht werden, damit genügend Zeit bleibe, um die Entscheidung des Ausschusses über das finnische Ersuchen der finnischen Regierung mitzuteilen.

## V. Grundsätze für die vorherige Zustimmung zu Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Mit Bezug auf das Memorandum des Unterausschusses "Devisenpolitik" vom 3. Juli 1992 erklärt der Vorsitzende, am 9. April 1991 habe der Ausschuss die Grundsätze für die vorherige Zustimmung zu Interventionen in Gemeinschaftswährungen gebilligt, und diese seien seither versuchsweise angewendet worden. Der Unterausschuss empfehle, diese Massnahmen nun auf

permanenter Basis fortzuführen, was von den Stellvertretern gebilligt worden sei.

Der Ausschuss billigt die Empfehlung des Unterausschusses. Außerdem wird das Sekretariat ein Dokument vorbereiten, in welchem die zur Zeit in mehreren verschiedenen Dokumenten enthaltenen Regeln über diese Mechanismen in einem einzigen Text zusammengefasst werden; es soll von den Gouverneuren an ihrer Septembersitzung genehmigt werden. Das Sekretariat wird ferner den Entwurf einer Akte vorbereiten, mit der Artikel 16.1 des EWS-Abkommens geändert wird, um die erweiterte Verwendung der ECU im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich zu formalisieren.

VI. Bedingungen für den Beitritt zum EWS-Wechselkursmechanismus und den Übergang zur schmalen Schwankungsmarge

Herr Rey erklärt, dass das Memorandum der Stellvertreter vom 13. Juli, mit dem Titel "Prior consultation among EC Central Banks in the event of a currency's entry into the ERM or its move to the narrow band" ihre einhellige Meinung zu diesem Fragenkomplex wiedergebe. Der Ausschuss wird auf Absatz 4 aufmerksam gemacht, der festhält, dass die Stellvertreter Einigkeit darüber erzielt haben, dass über mögliche Beschlüsse über den Beitritt einer Währung zum Wechselkursmechanismus oder ihren Übergang zur schmalen Schwankungsmarge informelle, vertrauliche Diskussionen wünschenswert seien. Er fügt hinzu, dass die Stellvertreter diesen Morgen an einer Frühstückssitzung ein Konsultierungsgespräch hatten, über dessen Ergebnisse jeder Stellvertreter seinem Gouverneur Bericht erstatten werde.

Der Ausschuss äussert seine Zustimmung zu dem Memorandum der Stellvertreter vom 13. Juli.

VII. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG auf der Grundlage:

- der Vorbereitung durch den Unterausschuss "Devisenpolitik" (Überwachung);
- von Grafiken und Tabellen des Sekretariats;
- von zwei Berichten des Unterausschusses "Geldpolitik", nämlich: "Überblick über die Geldpolitik in der Gemeinschaft 1992" und "Die jüngste Entwicklung der öffentlichen Finanzen und ihre Auswirkungen auf die Geldpolitik";
- eines Memorandums des volkswirtschaftlichen Stabes mit dem Titel "Review of the monetary policies in the Community in 1992"

1. Ergebnis der ECOFIN-Sitzung

Der Vorsitzende erklärt, er habe an der ECOFIN-Sitzung am Vortag folgendes festgehalten: Erstens mache die Konvergenz keine befriedigenden Fortschritte, die Inflation gehe trotz der gedämpften Konjunktur in den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten nicht zurück. Untersuchungen des Unterausschusses "Geldpolitik" über den Sektor der international gehandelten Güter und jenen der abgeschirmten Güter zeigen, dass es vor allem der erstgenannte Sektor ist, der unter der straffen Geldpolitik leidet. Zweitens sei der Ausschuss besorgt hinsichtlich der Ankerrolle Deutschlands, und schliesslich sei die Finanzpolitik in vielen Ländern unzweckmässig. Der Ausschuss sei besorgt, dass es an den Devisenmärkten wieder zu Unruhe gekommen sei, was zum Schluss führe, dass die Glaubwürdigkeit des EWS-Wechselkursmechanismus nicht mehr so unangefochten wie zuvor sei. Im folgenden betonte der niederländische Minister, dass jegliche Massnahmen, die in Deutschland aus binnenwirtschaftlichen Gründen ergriffen werden, sich im gesamten EWS auswirkten, was nicht völlig befriedige. Der deutsche Delegierte reagierte scharf und wies darauf hin, dass es im deutschen Wirtschaftssystem so viele Spannungsfelder gebe, wie z.B. das Wachstum der Geldmenge, die Kreditexpansion und die Schwierigkeiten mit den östlichen Ländern, dass er eine Verschärfung der Geldpolitik nicht ausschliessen könne. Der weitere Diskussionsverlauf konzentrierte sich auf währungspolitische Entwicklungen, und nur wenig wurde zur Finanzpolitik in der Gemeinschaft gesagt. Der Vorsitzende hatte überdies Bericht über die vom Ausschuss in Angriff genommenen Vorarbeiten zur WWU erstattet.

2. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses  
"Devisenpolitik" (Überwachung)

Die Überwachungsgruppe zeigte sich besorgt über die Entwicklung des US-Dollars und des japanischen Yen. Die sinkende Tendenz des Dollars gewinnt an Dynamik, nachdem die Federal Reserve Anfang Juli den Diskontsatz gesenkt hat und Stützungsmaßnahmen der Länder der Siebenergruppe, die von den Märkten erwartet worden waren, ausblieben. Der Kursverfall dürfte angesichts des Ausmasses der Zinsdifferenz zwischen dem US-Dollar und den EWS-Währungen und der enttäuschenden Konjunkturlage in den USA noch andauern. Was den Yen anbelangt, so ist er gegenüber dem US-Dollar stärker, gegenüber den europäischen Währungen hingegen schwächer geworden, und dies trotz des grossen Leistungsbilanzüberschusses Japans. Die Bank of Japan interveniert zur Stützung des Yen, aber die Forderung nach Senkung der Leitzinssätze gewinnt angesichts der Schwäche der Binnenwirtschaft und des japanischen Aktienmarktes erneut an Boden.

Die Spannungen im EWS, zu denen es nach der dänischen Abstimmung über den Vertrag von Maastricht kam, hatten nach der irischen Abstimmung nachgelassen, sind aber seither in einer Reihe von Ländern wieder aufgetreten. Die italienische Lira ist wegen der binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und der politischen Lage in Italien unter Druck geblieben; dieser wurde zeitweise akut, wenn Gerüchte über eine Abwertung der Lira und mögliche Massnahmen der Banca d'Italia zur Einschränkung der Tätigkeit auf dem Devisenmarkt zirkulierten. Infolge von Erhöhungen der italienischen Leitzinssätze Anfang Juni und Anfang Juli und von kursstützenden Interventionen verhartete die italienische Währung innerhalb einer schmalen Bandbreite gegenüber der D-Mark. Das Ziel der Wechselkursstabilität wird von der neuen italienischen Regierung entschieden gebilligt; die am 4. Juli genehmigten Haushaltmassnahmen und strukturellen Reformen sollten zu einer Stabilisierung der Markterwartungen beitragen. In Grossbritannien ist die Schwäche des Pfund Sterling der hartnäckigen Rezession zuzuschreiben, die die Forderung nach einer Senkung der Leitzinsen und einer Abwertung der Währung aufkommen liess. Die politische Debatte über die WWU ist nach der dänischen Abstimmung wieder aufgenommen worden, und dies, zusammen mit Erwägungen binnenwirtschaftlicher Art, steigert die Unsicherheit auf den Märkten. Die Spannungen haben sich seit Ende Juni noch verschärft, als zugelassen wurde, dass der Pfundkurs aus der schmalen EWS-Schwankungsmarge fiel; in der vergangenen Woche sind einige kursstützende Interventionen vorgenommen worden,

und es wurden offizielle Erklärungen zugunsten der bestehenden Wechselkurspolitik abgegeben. Zu gelegentlichen Spannungen war es auch in Spanien, Irland und Frankreich gekommen, und die jeweilige Zentralbank musste kursstützende Interventionen vornehmen; ferner tätigte die Banco de Portugal einige Interventionsverkäufe von Escudo und senkte den Zinssatz für die Pflichteinlagen der Geschäftsbanken. Es wurde vermerkt, dass das deutsche Aggregat M3 weiter wächst, mit einer aufs Jahr gerechneten Rate von fast 9 %, während kein Anzeichen eines Zurückgehens der inländischen Basisinflation festzustellen ist. Die Faktoren, die das Wachstum der deutschen Geldmenge beeinflussen, sind untersucht worden, insbesondere die Portfolioumschichtungen zugunsten von Geldmarktanlagen; die Erwartung, dass die Deutsche Bundesbank möglicherweise Massnahmen zur Wahrung der Glaubwürdigkeit ihres straffen geldpolitischen Kurses treffen könnte, ist ein Faktor, der im EWS-Wechselkursmechanismus Unsicherheit und Spannung bewirkt.

3. Referat von Herrn Borges, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik "

Die wirtschaftlichen Ergebnisse der Gemeinschaft sind enttäuschend, die Erholung ist viel schwächer ausgefallen als erwartet. Obschon zu dieser Entwicklung auch aussenwirtschaftliche Faktoren beigetragen haben, leiden die Ausgaben des Privatsektors unter dem gedämpften Unternehmens- und Konsumklima. Die Inflation hingegen hat sich als hartnäckig erwiesen; die optimistischste Schätzung für die gemeinschaftsweite Inflation 1992 ist auf 4,5 % korrigiert worden, was gegenüber 1991 eine minime Verbesserung ist, jedoch weit hinter dem Ziel der Preisstabilität zurückbleibt. Diese Hartnäckigkeit wird binnenwirtschaftlichen Faktoren zugeschrieben, da der Inflationsdruck von aussen weniger stark als erwartet war; in vielen Ländern herrscht weiterhin starker Lohndruck, und finanzpolitische Entwicklungen haben nichts zur Zügelung der Inflation beigetragen. Eine bedeutende Quelle des Preisanstiegs waren Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise, die in vielen Ländern deutlicher als erwartet ausfielen. In den geschützten Sektoren der meisten Länder der Gemeinschaft ist der Inflationsdruck stark geblieben, und die niedrige Inflation im Sektor der international gehandelten Güter ist offenbar um den Preis geringerer Gewinnmargen erzielt worden, was darauf hinweist, dass sie nicht haltbar sein könnte. Mangelnde Flexibilität, insbesondere auf den



Arbeitsmärkten, und wettbewerbsferne Praxis im geschützten Sektor vermindern die Wirksamkeit der Inflationsbekämpfungspolitik.

Die Geldpolitik ist im allgemeinen zweckmässig und mit jener der anderen EG-Länder vereinbar. Die Homogenität der monetären Bedingungen spiegelt den Grad der erreichten nominalen Konvergenz wider. Das vorrangige Ziel des Inflationsabbaus ist jedoch schwieriger geworden, seitdem in Deutschland starker Preisauftrieb herrscht. Der Unterausschuss hat erneut bestätigt, dass die Wiederherstellung der Preisstabilität in Deutschland für die Gemeinschaft hohe Priorität haben muss und eine straffe Geldpolitik erfordert. Die Geldmengenexpansion in Deutschland ist immer noch stark; ein Szenarium hartnäckiger Inflation in Deutschland kann nicht ausgeschlossen werden. Viel wäre mit einem besseren "policy mix" zu erreichen, aber die Geldpolitik muss entschieden unnachgiebig bleiben.

Das dänische Abstimmungsresultat hat an den Finanzmärkten beträchtliche Turbulenzen ausgelöst; das Zinsgefälle weitete sich aus, und es waren stützende Interventionen erforderlich. Der Unterausschuss ist zum Schluss gekommen, dass keine Änderung des geldpolitischen Kurses erforderlich ist; im restlichen Verlauf von 1992 sollte ein Rückgang der Inflation eintreten, da man mit besseren Inflationsaussichten in Deutschland, parallel zu einer Verlangsamung des Geldmengenwachstums, rechnet. Es besteht jedoch die Gefahr, dass anhaltend starker Inflationsdruck in Deutschland die Behörden zwingt, die Geldpolitik noch mehr zu verschärfen. Eine schwächere Erholung als erwartet in der Gemeinschaft könnte eine zusätzliche Quelle von Spannungen sein. Nach Ansicht des Unterausschusses sollte die Verpflichtung auf das EWS-Paritätengitter jegliche Lockerung der Geldpolitik ausschliessen; in den Finanzpolitiken spiegeln sich jedoch schon die Auswirkungen der schwachen Konjunktur wider, und sie könnten daher möglicherweise expansiver werden. Der Ratifizierungsprozess des WWU-Vertrags bleibt ebenfalls eine Quelle der Unsicherheit; jegliches Ereignis, das das Vertrauen der Märkte erschüttert, dürfte wahrscheinlich Zinsanpassungen und Devisenmarktinterventionen notwendig machen.

Was die Entwicklung der öffentlichen Finanzen anbelangt, hat der Unterausschuss die Fortschritte im Hinblick auf die Kriterien des WWU-Vertrags geprüft. Die in den achtziger Jahren erzielte Tendenz zur Haushaltskonsolidierung hat sich 1990 und 1991 umgedreht. Trotz einer Reduktion in einigen Ländern hat sich der Finanzierungsbedarf für die Gemeinschaft als Ganzes von 2,7 % des BIP im Jahre 1989 auf 4 % 1990 und 4,3 % 1991 erhöht.

Derzeitige Hochrechnungen weisen darauf hin, dass bei einem anhaltenden Ausgabenwachstum der Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand 1992 auf 4,8 % des BIP steigen dürfte. Infolgedessen werden nur vier Länder Defizite von weniger als 3 % - dem Referenzwert des Maastricht-Vertrags - erzielen. Ein bedeutender Teil des Wachstums der Haushaltsdefizite ist dem Einfluss der Konjunktur zuzuschreiben; der Unterausschuss ist allerdings der Ansicht, dass man den automatischen Stabilisatoren nur in Ländern mit niedrigem Defizit ihren Lauf lassen sollte. Für die Gemeinschaft als Ganzes rechnet man mit einem Anstieg der öffentlichen Verschuldung von 61 % des BIP im Jahre 1991 auf ein Rekordniveau von 63 % 1992. Nur in sechs Ländern der Gemeinschaft wird das Verhältnis Verschuldung/BIP unter 60 % liegen. Das Weiterbestehen übermässiger Haushaltsdefizite in der Gemeinschaft untergräbt die Wirksamkeit der Geldpolitik bei der Erzielung von Preisstabilität. Jegliche grosse Haushaltexpansion führt zu höheren langfristigen Zinssätzen für die Gemeinschaft als Ganzes. Wenn sie überdies im Land der Ankerwährung stattfindet, und die Aufrechterhaltung der Preisstabilität eine Verschärfung der Geldpolitik erfordert, berührt der dadurch ausgelöste Anstieg der kurzfristigen Zinssätze alle Länder der Gemeinschaft. Wenn hingegen die EWS-Wechselkursverpflichtungen es einem Land nicht gestatten, seine Zinssätze anzuheben, so könnte es sich als unmöglich erweisen, die inflationäre Wirkung der Haushaltexpansion auszugleichen.

Der Unterausschuss hat die möglichen Auswirkungen gleichzeitiger Bemühungen einer Anzahl von EG-Ländern um die Verminderung ihrer Haushaltsdefizite und die Erfüllung der WWU-Kriterien geprüft. Ein Abbau der übermässigen Defizite auf das Höchstmass von 3 % würde eine Verminderung des Finanzierungsbedarfs der öffentlichen Hand um rund 2 Prozentpunkte des Gemeinschafts-BIP, verteilt über mehrere Jahre, bedeuten. Dies könnte auf kurze Sicht Kosten verursachen, die aber - gemessen am Ausmass anderer Schocks - begrenzt wären, auf lange Sicht jedoch Nutzen bringen, einschliesslich einer Verstärkung der Grundlagen für ein stetiges, inflationsfreies Wachstum.

4. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter

Die Diskussion der Stellvertreter konzentrierte sich auf drei Fragen. Erstens: die Notwendigkeit, die Dynamik in Richtung wirtschaftlicher Konvergenz in der Gemeinschaft zu bewahren. Die Glaubwürdigkeit

dieses Prozesses hat durch das Ergebnis des dänischen Referendums Schaden genommen, da dieses offenbar den Märkten die Divergenzen bei den wirtschaftlichen Eckdaten, die zwischen den EG-Ländern bestehen, bewusst gemacht hat. Der wirksamste Beitrag, den die Zentralbanken nun leisten können, um das Vertrauen der Märkte wieder zu stärken, wäre eine erneute Bekräftigung ihrer Entschlossenheit, im Wechselkursmechanismus zusammenzuarbeiten und seine disziplinierende Wirkung anzunehmen. Die Glaubwürdigkeit könnte überdies durch die Ankündigung von Massnahmen gestärkt werden, wie z.B. dass Zentralbanken rechtliche Unabhängigkeit gewährt wird.

Der zweite erörterte Punkt war die Schlussbemerkung im Ex-post-Bericht, dass die Geldpolitiken in der Gemeinschaft miteinander vereinbar seien und überdies genügen sollten, um 1992 einen weiteren Rückgang der Inflation zu erzielen. Besondere Aufmerksamkeit wurde der wirtschaftlichen und währungspolitischen Lage in Deutschland gewidmet. Das Kreditvolumen expandiert, ohne dass dem ein entsprechender Anstieg des langfristigen Sparens gegenüberstünde, was zu einem signifikanten Überschreiten der geldpolitischen Zielvorgaben führt. Keiner der Stellvertreter bestreitet, dass es wichtig ist, in Deutschland die Preisstabilität wiederherzustellen, und es wurde vermerkt, dass die bevorstehende Überprüfung der monetären Bedingungen in Deutschland den Zentralbanken eine Gelegenheit bietet, ihre Unterstützung für eine klare antiinflationäre Strategie in der Gemeinschaft auszusprechen. Dennoch widersprach ein Stellvertreter der Ansicht, dass der Kurs der nationalen Geldpolitiken nun mehr oder weniger richtig sei. Er wies darauf hin, dass die Risiken, die gemäss dem Ex-post-Bericht möglicherweise die Einschätzung der Geldpolitiken umstossen könnten, schon Tatsache geworden sind.

Was drittens die öffentlichen Finanzen anbelangt, stimmten die Stellvertreter dem Bericht des Unterausschusses "Geldpolitik" zu, dass die Finanzpolitik ein bedeutender Faktor ist, der zum Weiterbestehen der Inflation in vielen EG-Ländern beiträgt. Die Konvergenzprogramme können potentiell einen erheblichen Beitrag leisten, doch es ist wichtig, dass die Zielvorgaben auch wirklich eingehalten werden.

##### 5. Erklärung von Herrn Ciampi

Herr Ciampi ruft seine Aussagen an der Junisitzung des Ausschusses in Erinnerung, insbesondere die Gründe, welche die Banca d'Italia veranlasst hatten, am 5. Juni ihren Satz für feste Vorschüsse um einen halben

Prozentpunkt anzuheben. Seither sind jedoch die italienischen Devisen- und Finanzmärkte wiederholt unter Druck gekommen; die Ursachen dafür sind: die Defizite von Haushalt und Zahlungsbilanz sowie die politischen Schwierigkeiten, die durch die italienischen Wahlen vom 5. April ausgelöst worden waren und dazu führten, dass das Verfahren der Wahl eines neuen Präsidenten der Republik und der Bildung einer neuen Regierung erst Anfang Juli abgeschlossen werden konnte.

Die Banca d'Italia begegnete dem starken Druck auf die Lira mit: Interventionen auf dem Devisenmarkt, Verknappung der Liquidität sowie Erhöhung des Diskontsatzes von 12 % auf 13 % und des Satzes für feste Vorschüsse von 13 % auf 14,5 % am 5. Juli. Unmittelbar nach dem Vertrauensvotum des italienischen Parlaments am 4. Juli ergriff die Regierung, die von Herrn Ciampi laufend über die Entwicklungen auf den Devisen- und Finanzmärkten unterrichtet worden war, Massnahmen zur Durchführung ihres Wirtschaftsprogramms. Am 11. Juli ging die Regierung an drei Fronten vor: Erstens wurden Haushaltmassnahmen im Umfang von rund 2 % des BIP verabschiedet, mit dem Ziel, das Budgetdefizit für 1992 in Grenzen zu halten; eine Zielvorgabe für dieses Defizit hat die Regierung noch nicht festgesetzt, aber nach Einschätzung von Herrn Ciampi sollte es ähnlich wie 1991 ausfallen. Zweitens wurde das italienische Parlament aufgefordert, die Regierung zu ermächtigen, Vorschriften für die Reform des Rentensystems und Gesundheitswesens, der Finanzen der Lokalbehörden und der Beschäftigung im öffentlichen Sektor zu erlassen. Die geplanten Massnahmen werden sich 1992 nur beschränkt auswirken, aber sie bringen einen erheblichen Wandel in den vier Hauptgebieten der öffentlichen Ausgaben mit sich. Drittens wurde ein Gesetzesdekret erlassen, um das Privatisierungsverfahren durch Umwandlung von staatseigenen Unternehmen in Aktiengesellschaften zu beschleunigen.

Die Reformen des Rentensystems und der Beschäftigung im Staatssektor sollen Unterstützung für eine Einkommenspolitik bewirken, die auf einer geplanten Inflationsrate beruht. Herr Ciampi weist darauf hin, dass diese Politik zu einem geringfügigen Rückgang der Realeinkommen führen könnte, da die angestrebte Inflationsrate für 1992 4,5 % ist, während die derzeitige Rate bei rund 5 % liegt. Insgesamt schätzt Herr Ciampi das Paket der Regierung positiv ein, hat jedoch folgende Bemerkungen dazu: In finanzpolitischer Hinsicht hätte er Massnahmen bevorzugt, welche die Einnahmen auch nach 1992 noch erhöhen, anstatt der einmaligen Abgabe auf Bankeinlagen; bei den Renten wären strengere Kriterien wünschenswert gewesen; und

bei der Privatisierung sei noch keine Entscheidung über die Aufhebung der Regeln getroffen worden, die es dem Privatsektor verunmöglichen, die Kontrolle über staatseigene Unternehmen zu übernehmen.

Die Reaktion des Marktes ist noch ungewiss. Die Erklärung dafür ist nach Ansicht von Herrn Ciampi, dass der Markt die Stärke der italienischen Regierung erproben will, ferner die Schwäche des US-Dollars und die Erwartung, dass der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank die deutschen Zinssätze nochmals erhöhen wird. Unter diesen Umständen sollten öffentliche Aussagen über die Zweckmäßigkeit einer Leitkursanpassung im EWS sorgsam vermieden werden.

Die Stabilität der italienischen Lira in ihrer derzeitigen Bandbreite ist für den Erfolg der Einkommenspolitik und die Dynamik bei der Zurückbindung der Inflation von wesentlicher Bedeutung. Die zentrale Rolle des Wechselkurses ist von Premierminister Amato in öffentlichen Erklärungen und privaten Mitteilungen entschieden bekräftigt worden; die Banca d'Italia handelt entsprechend.

#### 6. Diskussion des Ausschusses

Herr Duisenberg fragt Herrn Ciampi, ob das Privatisierungsdekret auch für Gesellschaften, namentlich Banken, gilt, die teilweise in Staatseigentum stehen. Zu einem anderen Punkt möchte er von Herrn Schlesinger wissen, ob dieser eine Angabe dazu machen könne, wie weit das Wachstum des deutschen Aggregats M3 mit der Anhäufung von Interventionen und mit den autonomen Importen von kurz- und langfristigem Kapital nach Deutschland erklärt werden kann.

Herr Ciampi erwidert, es sei seit etlichen Jahren die Politik der Banca d'Italia gewesen, zuzulassen, dass die staatseigenen Banken sich privatem Kapital öffneten. Sie habe die italienische Regierung ermutigt, ein Gesetz zu genehmigen, wonach staatseigene Banken sich in Aktiengesellschaften umwandeln können. Seit dem Inkrafttreten des sogenannten Amato-Carli-Gesetzes vor drei Jahren sei ungefähr die Hälfte der staatlichen Banken in Aktiengesellschaften umgewandelt worden. Es sei jedoch eine - immer noch gültige - Einschränkung vom italienischen Parlament eingeführt worden, die es privaten Anlegern verbiete, ohne ausdrückliche Bewilligung der Regierung eine Mehrheitsbeteiligung an solchen Banken zu erwerben. Er fügt hinzu, das Ministerium für staatliche Beteiligungen, das für die

Verwaltung der staatseigenen Unternehmen verantwortlich ist, sollte abgeschafft werden.

Herr Schlesinger hält fest, dass er die Veröffentlichung der Berichte des Unterausschusses "Geldpolitik" befürworte, insbesondere desjenigen über die öffentlichen Finanzen; die Unterstützung für die Konvergenzprogramme der verschiedenen Mitgliedstaaten durch den Ausschuss würde dazu beitragen, in der öffentlichen Meinung einen stärkeren Rückhalt zu finden. Seiner Ansicht nach ist die monetäre Zielvorgabe Deutschlands richtig, nicht aber die Entwicklung. Das Geldmengenwachstum werde weitgehend von der starken Kreditexpansion in Deutschland verursacht; die Kredite an Unternehmen und private Haushalte hätten Ende Mai eine Jahreszuwachsrate von 12 % verzeichnet; die Geldkapitalbildung nehme jedoch ab, so dass sich das Kreditwachstum fast in vollem Umfang im M3-Wachstum niederschlage. Das starke Wachstum von M3 sei daher nicht einfach eine Folge davon, dass Anlagen von Anleihen und langfristigen Spareinlagen in M3-Komponenten umgeschichtet würden; die starke Zunahme von Termineinlagen sei hauptsächlich auf eine Verlagerung von Mitteln aus kurzfristigen Spareinlagen zurückzuführen, die auch Teil von M3 seien. Sonstige Faktoren seien unwesentlich. Deutschland habe zwar einige starke Abflüsse langfristigen Kapitals verzeichnet, aber im Mai sei es zu keinem solchen Abfluss gekommen. Das Leistungsbilanzdefizit werde nicht durch die Reserven finanziert, sondern durch Zuflüsse kurzfristigen Kapitals, das hauptsächlich in den Verbindlichkeiten des deutschen Bankensystems angelegt werde und nicht Bestandteil der Geldmenge sei. Die bescheidenen Veränderungen der Reserven Deutschlands im Mai und Juni seien hauptsächlich durch die Geschäfte der Deutschen Bundesbank in US-Dollar und jene der US-Behörden in D-Mark verursacht worden. Das Hauptthema der bevorstehenden Diskussion des Zentralbankrats der Bundesbank werde vermutlich die starke Kreditexpansion in Deutschland sein, aber die Probleme, die für andere EWS-Länder durch jegliche Erhöhung der deutschen Zinssätze entstehen könnten, würden ebenfalls in Betracht gezogen. Herr Schlesinger teilt die Ansicht der anderen EWS-Länder, dass die Wechselkurse stabil gehalten werden sollten, und erklärt, er habe nie etwas über eine Abwertung irgendeiner EWS-Währung gesagt.

Herr de Larosière stellt fest, dass der Ex-post-Bericht zum Schluss kommt, die Geldpolitik der EG-Länder sei alles in allem richtig, wenn auch diese Einschätzung überprüft werden müsste, falls die folgenden Risiken aufträten: Inflationsaussichten in Deutschland, die Möglichkeit

einer schwächeren wirtschaftlichen Erholung als erwartet, das Andauern eines falschen wirtschaftspolitischen Mischungsverhältnisses in Ländern der Gemeinschaft oder die verbleibenden Unsicherheiten hinsichtlich der Ratifizierung des WWU-Vertrags. Diese Risiken seien dabei, bis zu einem gewissen Grad Wirklichkeit zu werden. Er regt an, der nächste Bericht des Unterausschusses "Geldpolitik" sollte folgende Fragen analysieren: Erstens, würde eine Straffung der Geldpolitik in einem Land dessen Inflationssituation in einem Ausmass verbessern, das nicht durch die negativen Folgen für andere Länder mehr als wettgemacht würde? Zweitens, vermag die Geldpolitik immer, die Auswirkungen inflationärer Finanzpolitik oder Lohnentwicklungen auszugleichen? Drittens, inwieweit würden die Auswirkungen sehr hoher Zinssätze erneut inflationäre Spannungen in einem Land wie Frankreich entstehen lassen, wo die Inflation niedrig, das Geldmengenwachstum mässig ist, und wo in der Wirtschaft freie Kapazitäten vorhanden sind? Er begrüsst die Bemerkung von Herrn Schlesinger, dass er sich der Konsequenzen jeglicher Entscheidung der Deutschen Bundesbank für deren EG-Partner bewusst sei; für einige Länder wäre es ein Problem, wenn sie ihre Geldpolitik verschärfen müssten, um Wechselkursschwierigkeiten zu vermeiden. Im übrigen versteht Herr de Larosière den Satz am Anfang von Absatz 6 auf S. 17 des Ex-post-Berichts nicht, wo es heisst: "Die traditionelle Ankerrolle Deutschlands im EWS-Wechselkursmechanismus kann es für andere Länder schwierig machen - trotz schwächeren inländischen Wirtschaftswachstums - eine Inflationsrate zu erzielen und zu halten, die deutlich unter jener Deutschlands liegt." Hinsichtlich der Veränderungen in der Zusammensetzung des deutschen Aggregats M3 findet Herr de Larosière, dass ungeachtet der Umschichtungen aus Sichteinlagen in Termineinlagen die Ressourcenallokation der Banken in Deutschland möglicherweise dazu beiträgt, das Wachstum des Aggregats anzuheizen. Schliesslich dürften die Anspannungen, die in einigen Ländern durch bestimmte inflationsbekämpfende Massnahmen in Deutschland entstehen könnten, nicht unterschätzt werden.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, die Lage in Grossbritannien sei zur Zeit schwierig. Die Regierung sei entschlossen, an der gegen die Inflation gerichteten Politik, die sich auf die Mitgliedschaft beim EWS-Wechselkursmechanismus stütze und die allmählich einen gewissen Erfolg zeige, festzuhalten; die nominale Inflationsrate sei erstmals seit Jahren auf weniger als 4 % gesunken. Dennoch werde die Regierung wegen der Konsequenzen dieser Politik für die Realwirtschaft kritisiert; die Erholung werde als immer

mehr in die Ferne rückend angesehen, und die Kritiker sprächen vermehrt von Abwertung, Leitkursanpassung und sogar Austritt des Pfund Sterling aus dem Wechselkursverbund. Obschon der Premierminister und der Schatzkanzler beide am vorangegangenen Wochenende energische Erklärungen abgegeben hätten, habe dies - nach der Reaktion der Märkte zu urteilen - wenig zur Stärkung des Pfundes bewirkt. Auch er begrüsst die verständnisvolle Haltung von Herrn Schlesinger gegenüber den Problemen der Partner Deutschlands im Wechselkursverbund; die Lage werde aber schwieriger gemacht, wenn die Medien über angeblich von der Deutschen Bundesbank kommende Erklärungen betreffend ein Realignment der EWS-Währungen berichteten.

Herr Verplaetse erklärt, er verstehe den Standpunkt Deutschlands, und fügt hinzu, dass alle Mitgliedstaaten ein Interesse an Preisstabilität hätten. Er nimmt zur Kenntnis, dass die Teuerung in Deutschland zurückgeht, wenn er auch wünscht, dass man sich vermehrt auf so etwas wie eine Einkommenspolitik verlassen könnte. Da aber Deutschland aus binnenwirtschaftlichen Gründen etwas tun müsse, hofft er, dass die Geldpolitik in Deutschland mit anderen Massnahmen als einer Änderung der Leitzinssätze verschärft werden könnte.

Herr Beleza findet, der Ausschuss solle sich nicht allzu weit auf eine Diskussion der Finanzpolitik einlassen, da diese nicht in seine Zuständigkeit falle. Was die Aussagen des Berichts über die Auswirkungen der indirekten Steuern und den Unterschied zwischen dem Sektor der international gehandelten und jenem der geschützten Güter bei der gemessenen Inflation betreffe, so könnte dies ein Hinweis darauf sein, dass die Messung der Variablen nicht die tatsächliche Inflation wiedergeben könnte.

Herr Schlesinger erklärt sich mit dem meisten, was zur Situation Deutschlands gesagt worden ist, einverstanden; ein Land, das die Geldpolitik übernutzt und nicht die richtige Kombination wirtschaftspolitischer Instrumente einsetzt, könne eine Gefahr sein. Bei einer Reihe von Gelegenheiten habe er seine Besorgnis über das hohe Ausmass von Zinssubventionen in Deutschland, vor allem jener zugunsten der neuen Länder, geäussert; auch in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank sei darauf hingewiesen worden. Priorität bei der deutschen Zentralbank habe jedoch die Stabilität des Preisniveaus. Auf eine Frage von Herrn de Larosière erklärt Herr Schlesinger, seiner Ansicht nach würde jegliche Änderung der Mindestreserven die Marktzinssätze beeinflussen. Die in Deutschland vorgeschriebenen Mindestreserven seien schon die höchsten unter den Industrieländern, und es



sei nicht sicher, dass eine weitere Erhöhung die derzeitige Kreditexpansion bremsen könnte. Auf eine Frage des Vorsitzenden erklärt er, dass die Abflachung der Konjunktur im zweiten Quartal 1992 angesichts des kräftigen Wachstums der deutschen Wirtschaft im ersten Quartal erwartet worden sei. Die Entwicklungen bei der Inflation seien immer noch enttäuschend; im östlichen Deutschland finde ein beträchtlicher Preisanstieg statt.

Herr Christophersen legt dar, die Finanzminister seien besorgt darüber, dass die Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten auf zwei Hauptnahmen beruhten, die beide immer unrealistischer würden, nämlich: komfortable Wachstumsraten während der nächsten beiden Jahre und eine Lockerung der Geldpolitik, die zu niedrigeren Zinssätzen führe. Die Minister seien der Meinung, dass der Nachdruck, mit dem sie eine Ausgabenkontrolle verfolgten, in einer Reihe von Ländern Früchte trage, dass jedoch die automatischen Stabilisatoren diese oft teilweise wieder zunichte machten; dies könnte die Glaubwürdigkeit mancher Konvergenzprogramme und Wechselkurspolitiken zusätzlich unterhöhlen.

Herr Doyle schlägt vor, der Unterausschuss "Geldpolitik" solle die derzeitige Konstellation des wirtschaftlichen Geschehens analysieren, und zwar solle er dabei von der Annahme ausgehen, es bestehe schon eine einheitliche Geldpolitik in der Gemeinschaft; er solle einschätzen, welche geldpolitischen Varianten möglich wären, um eine Situation zu meistern, in der die Wirtschaftslage eines oder mehrerer Länder gegenüber den anderen aus dem Takt gerate. Im übrigen, während früher Spannungen auf den Märkten meist im Zusammenhang mit den wirtschaftlichen Eckdaten in den Mitgliedstaaten auftraten, könnten jene, die seit dem dänischen Abstimmungsergebnis entstanden seien, weitgehend allgemeiner institutioneller Verschwommenheit zugeschrieben werden.

Herr Christodoulou führt aus, die Inflation in Griechenland sei auf etwa 15 % zurückgegangen und sollte laut Prognosen bis Ende 1992 auf 13 % sinken; die Steuereinnahmen nähmen in geringerem Umfang zu als im Budget angenommen. Das Defizit des griechischen Staatshaushalts, ohne die Zinszahlungen, sei um rund 7 % des BIP zurückgegangen, von 10,5 % im Jahre 1989 auf rund 3 % 1991; 1992 sollte ein kleiner Überschuss erzielt werden. Das Wachstum der weit definierten Geldmenge habe sich stetig beschleunigt und liege zur Zeit deutlich über der Zielspanne von 9-12 % für 1992. Dies sei jedoch nicht einer starken Kreditnachfrage zuzuschreiben, sondern sei vielmehr die Folge von: der günstigen Entwicklung der Zahlungsbilanz und

einer stärkeren Portfolioumschichtung als erwartet von Staatspapieren in Bankeinlagen. Der geldpolitische Kurs sei nicht gelockert worden. Es bestünden Anzeichen, dass das Geldmengenwachstum seinen Höhepunkt überschritten habe und sich seit Juni verlangsame; die griechische Zentralbank versuche, das Wachstum durch Ausweitung des Gefälles zwischen der Verzinsung von Staatspapieren und jener von Bankeinlagen zu dämpfen. Und schliesslich habe die griechische Regierung, auf Empfehlung der Bank von Griechenland, gesetzliche Bestimmungen eingeführt, aufgrund derer die Defizitfinanzierung durch letztere ab Januar 1994 verboten ist; für 1993 wird sie auf die Hälfte des jetzigen Umfangs beschränkt.

Herr Borges hält fest, die Inflation in der Gemeinschaft könne nicht der Geldpolitik zugeschrieben werden. Letztere könne jedoch nicht passiv bleiben, da sie sonst bald einmal nachgiebig wäre. Der Unterausschuss "Geldpolitik" habe bei seinen Analysen soweit möglich einen gemeinschaftsweiten Ansatz verfolgt. Auch wenn die Schwäche in der französischen Wirtschaft mangelnder Zuversicht der Unternehmer und Privathaushalte zugeschrieben werde, wäre es nicht unmöglich, für eine andere Geldpolitik in diesem Land und vielleicht auch in Dänemark zu plädieren. In allen anderen Ländern der Gemeinschaft sei das Problem des Akkommodierens des Inflationsdrucks gravierend. Herr de Larosière habe darauf hingewiesen, dass die Zinssätze nicht genügend Einfluss haben könnten, um das Geldmengenwachstum zu bremsen. Die Frage, ob die Geldpolitik richtig sei, hänge davon ab, ob das derzeitige Zinsniveau genüge, um - vielleicht mit Verzögerung - das Wachstum der Geldmenge zu verlangsamen. Wenn nicht, müsste die Geldpolitik möglicherweise verschärft werden. Das Beispiel Grossbritanniens in den späten achtziger Jahren und Spaniens in den beiden letzten Jahren zeige, wie schwierig es sei, abzuschätzen, wie rasch geldpolitische Massnahmen die gewünschte Auswirkung auf die Geldmengenaggregate haben. Was die Frage von Herrn de Larosière zu dem Satz auf S. 17 des Ex-post-Berichts betreffe, so sei dieser Satz in dem Zusammenhang zu verstehen, dass viele EG-Mitglieder argumentieren, dass die ursprünglich von einer niedrigen Teuerungsrate in Deutschland ausgehende Disziplin nicht mehr vorhanden sei; die deutsche Inflationsrate sei derart zur Norm geworden, dass, wenn ein Land unter diese Rate falle, der Druck zu einem weiteren Abbau der Inflation vermutlich nicht mehr so stark sei. Was den Hinweis von Herrn Christophersen auf die automatischen Stabilisatoren betreffe, so sei der Bericht über die öffentlichen Finanzen zum Schluss gekommen, dass die nationalen Haushalte

heutzutage viel empfindlicher auf den Konjunkturzyklus reagieren als in früheren Zeiten.

Der Ausschuss beschliesst, den Bericht über die öffentlichen Finanzen auf dem üblichen Weg den Finanzministern zuzustellen.

#### VIII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

##### 1. Veröffentlichung des "Blauen Buches"

Herr Rey erinnert daran, dass der Ausschuss an seiner Maisitzung beschlossen hatte, das Blaue Buch zu veröffentlichen, und das Sekretariat um Prüfung der damit verbundenen praktischen Fragen gebeten hatte. Die meisten Stellvertreter befürworteten eine kostenlose Abgabe, meist mit der Begründung, dass ein Verkauf mit zusätzlichen administrativen Kosten verbunden wäre. Ein Stellvertreter äusserte diesbezüglich jedoch starke Vorbehalte, hauptsächlich unter Berücksichtigung der Tatsache, dass seine Zentralbank die Kosten für die Übersetzung in ihre Landessprache tragen müsse und diese Kosten natürlich wieder hereinbringen wolle. Damit wird eine Grundsatzfrage wieder aufgeworfen, die schon im Zusammenhang mit dem Jahresbericht des Ausschusses kurz diskutiert worden war. Damals hatte man beschlossen, auf die Sache zurückzukommen, bevor der nächste Jahresbericht herauskommt. Die Stellvertreter waren zum Schluss gekommen, dass der Ausschuss im Herbst auf diese Sache zurückkommen sollte; die sich jetzt stellende Frage sollte durch Mehrheitsbeschluss erledigt werden.

Herr de Larosière hält fest, er werde sich dem Mehrheitsbeschluss fügen, auch wenn er gegen eine kostenlose Abgabe sei, da die Herstellung des Buches kostspielig sei und ein Verschenken zu Verschwendung führen könne. Überdies bestehe eine Nachfrage nach einer französischen Übersetzung des Blauen Buches. Wenn jedoch die englische Fassung kostenlos abgegeben würde, wäre es nicht machbar, etwas für die französische Ausgabe zu verlangen. Er wünscht nicht, dass dies als Präzedenzfall gelten soll, und erklärt sich damit einverstanden, dass die sich hier stellenden Grundsatzfragen gründlich zu prüfen sind.

Der Ausschuss beschliesst, das Blaue Buch kostenlos abzugeben; der allgemeine Grundsatz der Erstellung verschiedener Sprachversionen der Publikationen des Ausschusses soll im Herbst nochmals besprochen werden.

2. Antwort an Journalisten

Der Ausschuss bestätigt erneut, dass die einzelnen Gouverneure, wenn sie Fragen von Journalisten beantworten, über ihre eigenen Diskussionsbeiträge sprechen können, dass sie aber nicht über die Aussagen anderer Ausschussmitglieder reden sollten.

IX. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten findet am Dienstag, dem 8. September 1992, um 9.30 Uhr in Basel statt.

\* \* \*

Bevor er die Sitzung schliesst, spricht der Vorsitzende Herrn Rubio, der zum letzten Mal an einer Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten teilnimmt, sein Lob für die Rolle aus, die er bei der Vorbereitung von Spaniens Beitritt zur Europäischen Gemeinschaft und bei der Liberalisierung von Spaniens Bankwesen gespielt hat, und würdigt die Verbesserungen der Effizienz der Bankenaufsicht und das stabile Währungssystem, die in Spanien während Herrn Rubios Amtszeit erzielt worden sind.

268. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

14. JULI 1992

---

Anwesend sind:

Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Hoffmeyer
Banque Nationale de Belgique	Herr Verplaetse Herr Rey* Herr Michielsen
Danmarks Nationalbank	Frau Andersen Herr Hansen
Deutsche Bundesbank	Herr Schlesinger Herr Tietmeyer Herr Rieke
Bank of Greece	Herr Christodoulou Herr Papademos Herr Karamouzis
Banco de España	Herr Rubio Herr Rojo Herr Linde
Banque de France	Herr de Larosière Herr Lagayette Herr Cappanera
Central Bank of Ireland	Herr Doyle Herr Coffey Herr Reynolds
Banca d'Italia	Herr Ciampi Herr Dini Herr Santini Herr Saccomanni
Institut Monétaire Luxembourgeois	Herr Jaans
De Nederlandsche Bank	Herr Duisenberg Herr Szasz Herr Bakker
Banco de Portugal	Herr Beleza Herr Borges Herr Bento
Bank of England	Herr Leigh-Pemberton Herr Crockett Herr Foot
Kommission der Europäischen Gemeinschaften	Herr Christophersen Herr Pons
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Scheller Herr Guiomard

---

\* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.