

18. November 1992

Vertraulich

Endgültig

Übersetzung

PROTOKOLL
DER 269. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 8. SEPTEMBER 1992, 9.30 Uhr

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
I. Billigung des Protokolls der 268. Sitzung	1
II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG	1
1. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik" (Überwachung)	1
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	3
3. Diskussion des Ausschusses	5
III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Juli und August sowie während der ersten Septembertage 1992	12
IV. Vorarbeiten für den Übergang zur Endstufe der WWU	12
V. Währungspolitische Zusammenarbeit mit Drittländern	12
VI. Fragen im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungssystem	13
VII. Fragen im Zusammenhang mit der Kapitalverkehrsrichtlinie	13
VIII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses	14
1. Sprachen in den Arbeitsgruppen	14
2. Auslagen des Ausschusses im zweiten Quartal 1992	14
3. Ernennung eines neuen Mitglieds des Finanzausschusses	15
4. Bestellung von Fachkräften in das Sekretariat	15
5. Vorschlag über eine redigierte Version des Berichts über "Fragen von gemeinsamem Interesse für die EG-Zentralbanken auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrssysteme"	15
6. Zeitpunkt des anstehenden Ex-ante-Verfahrens	16
7. Anschluss des Institut Monétaire Luxemburgeois an das Telefonkonferenzsystem der Konzertation	16
IX. Zeit und Ort der nächsten Sitzung	16

* * *

Anhang: Teilnehmerliste

Zu Beginn der Sitzung begrüsst der Vorsitzende Herrn Rojo.

I. Billigung des Protokolls der 268. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 268. Sitzung.

II. 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;
- eines Memorandums des volkswirtschaftlichen Stabes mit dem Titel "Recent tensions in exchange markets"

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

Die jüngsten Spannungen im EWS-Wechselkursmechanismus begannen im Juni nach dem dänischen Referendum über den Vertrag von Maastricht und verstärkten sich im Juli. Es gab Zweifel, ob die neue italienische Regierung in der Lage sein würde, gegen die ausgeprägten Ungleichgewichte in der italienischen Volkswirtschaft anzugehen; die Banca d'Italia sah sich veranlasst, die Leitzinsen zu erhöhen. Ende Juli entspannte sich die Situation, nachdem in Italien ein Massnahmenpaket zur Defizitreduzierung verabschiedet worden war und eine Vereinbarung über eine Mässigung in der Lohnpolitik, die auch die Abschaffung der Lohnindexierung umfasst, geschlossen worden war. Die Befestigung des US-Dollars nach den konzertierten Interventionen vom 20. Juli erlaubte es der Banca d'Italia, ihren straffen geldpolitischen Kurs Anfang August zu lockern. An den Devisenmärkten herrschte danach im allgemeinen Ruhe, bis die Marktteilnehmer Ende August angesichts der schlechten Wirtschaftsdaten aus den USA und des nach wie vor starken Geldmengenwachstums in Deutschland zu dem Schluss gelangten, dass kurzfristig keine Verringerung des Zinsabstands zwischen den USA und Deutschland zu erwarten sei. Der darauffolgende Kurssturz des US-Dollars und die Umfrageergebnisse in Frankreich, die Zweifel an der Ratifizierung des Vertrags von Maastricht aufkommen liessen, setzten den Wechselkursmechanismus unter Druck. Die Blicke richteten sich erneut auf die Lira, und es gab Gerüchte, dass die italienische Regierung möglicherweise zur Abwertung gezwungen sein würde. Um diesem Druck entgegenzuwirken, liess die Banca d'Italia zu, dass

die Lira bis an den unteren Interventionspunkt abrutschte, nahm die sehr kurzfristige Finanzierung in Anspruch und erhöhte den Diskontsatz um 1,75 Prozentpunkte auf 15 %.

Die derzeitigen Turbulenzen im Wechselkursmechanismus sind das Ergebnis des Zusammenwirkens interner und externer Faktoren: die allgemeine Konjunkturschwäche im Verbund mit einer Verlangsamung des Preisauftriebs, binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte und ein ungeeigneter "policy mix" in einer Reihe von EWS-Ländern, darunter auch Deutschland, die Unsicherheit über die Zukunft der WWU, der nunmehr freie Kapitalverkehr in praktisch allen Ländern des EWS-Wechselkursmechanismus und der immer schwächere Dollar. Der grosse Umfang von DM-Verkäufen für Interventionszwecke und die Ausweitung der Zinsdifferenzen gegenüber Deutschland sind ein Hinweis darauf, dass die Krise den gesamten Wechselkursverbund erfasst hat. Da die Marktteilnehmer ein Realignment kurz nach dem französischen Referendum für wahrscheinlich halten, fallen zudem selbst bei der derzeitigen Hochzinspolitik die Kosten einer Spekulation zuungunsten der schwächeren Währungen im Wechselkursmechanismus im Vergleich zu den potentiellen Gewinnen im Falle eines Realignment kaum ins Gewicht. Nach den Erklärungen der Regierungen der EG-Mitgliedstaaten vom 28. August sowie der Finanzminister und der Zentralbankpräsidenten beim jüngsten informellen Treffen des ECOFIN-Rates beobachten die Marktteilnehmer derzeit das Verhalten der Währungsbehörden im Hinblick darauf, ob es womöglich im Widerspruch zu der Versicherung der Währungsbehörden steht, ein Realignment vermeiden zu wollen.

Vor diesem Hintergrund merkte die Überwachungsgruppe die folgenden Punkte an. Erstens wären erneute Interventionen der Notenbanken zur Stärkung des Dollars sinnvoll, wenngleich die Gefahr besteht, dass die Märkte dies nicht beeindruckt, sofern die US-Währungsbehörden sich nicht daran beteiligen bzw. solche Massnahmen nicht durch eine konsequente Geldpolitik unterstützen. Eine passive Haltung gegenüber dem Dollarkursrückgang könnte die Märkte zu der Überzeugung veranlassen, dass zwischen den EWS-Ländern keine Einigkeit in bezug auf die US-Währung besteht. Zweitens wird der Entwicklung der kurzfristigen Zinsunterschiede grösste Aufmerksamkeit geschenkt. Eine Verbreiterung des Zinsabstands zwischen den schwachen und den starken Währungen im EWS-Wechselkursmechanismus dürfte stabilisierend wirken, sofern sie als das Ergebnis sich gegenseitig unterstützender Massnahmen angesehen würde. Diesbezüglich hielt die Gruppe fest, dass der deutsche Zinssatz für tägliches Geld in den letzten Tagen leicht nachgegeben

hat und die portugiesischen Geldmarktinterventionssätze im August gesunken sind. Dagegen sind in den Niederlanden und in Belgien die Leitzinsen gestiegen, wobei die belgische Zinserhöhung stattfand, kurz nachdem der belgische Franc den Pflichtinterventionskurs gegenüber der Lira erreicht hatte. Die Gruppe hat zwar Verständnis für die Beweggründe solcher Massnahmen, vertritt aber die Ansicht, dass eine flexiblere Handhabung der kurzfristigen Liquiditätsinstrumente und der Zinssätze in Hartwährungsländern den allgemeinen Kurs der Geldpolitik nicht gefährden würde. Drittens stellte die Gruppe fest, dass mit den massiven DM-Verkäufen für Interventionszwecke im EWS auf die noch immer starke DM-Nachfrage reagiert wurde. Einige Mitglieder äusserten die Ansicht, dass Interventionen in stärker koordinierter Form durchgeführt werden müssten und dass alle EWS-Zentralbanken gemeinsam daran beteiligt sein sollten, um die Glaubwürdigkeit des Paritätengitters zu wahren. Solche Massnahmen könnten - wie im Falle von Interventionen der Siebenergruppe - öffentlich bekanntgegeben und in bestimmten Marktsituationen vorgenommen werden, um die Spekulation zu verteuern. Die Gruppe hat bereits begonnen, die technischen Auswirkungen solcher Interventionen, darunter auch den Einsatz der sehr kurzfristigen Finanzierung, zu erörtern, und wird die Diskussion in Form einer Telekonferenz am folgenden Tag fortsetzen.

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

Die Stellvertreter konzentrierten sich auf die gegenwärtige Situation an den Devisenmärkten. Im Juni setzte an den Märkten ein Stimmungsumschwung ein, und seither verschlechtert sich das Klima, von einer kurzen Erholungsphase abgesehen, obwohl keinesfalls eine deutliche Änderung der Fundamentaldaten festzustellen ist. Schon lange vor dem Erkennbarwerden der Spannungen stand fest, dass in den einzelnen Ländern der Gemeinschaft eine unterschiedliche Politik erforderlich war - in Deutschland bereitete die Preisentwicklung Sorgen, während in anderen Ländern die Besorgnis über die schleppende Konjunktorentwicklung und die steigende Arbeitslosigkeit wuchs. In einigen Ländern herrschen seit einiger Zeit Haushaltsprobleme; allerdings zeigte die neue italienische Regierung im Juli deutlich ihre Entschlossenheit, dagegen anzugehen. Die D-Mark festigte sich in der letzten Zeit, doch der deutsche Stellvertreter wies energisch darauf hin, dass dies nicht im Zusammenhang mit einer Anhebung der deutschen Zinssätze

stehe; die Marktzinsen seien in den letzten Wochen gesunken, und bei der Zinserhöhung im Juli habe man sich auf den Diskontsatz beschränkt, um Auswirkungen auf den deutschen Geldmarkt zu verhindern. Es wurden Zweifel geäußert, ob irgend etwas getan werden könnte, um den Dollar zu stabilisieren; bereits dessen Ausgangsniveau vor dem Kursrückgang hatte Anlass zur Besorgnis gegeben. Einige waren der Ansicht, dass die EG-Länder eine Initiative in Betracht ziehen sollten, entweder in Form konzertierter Interventionen oder im Rahmen einer gemeinsamen Bemühung, die US-Währungsbehörden stärker in die Pflicht zu nehmen. Nach Einschätzung der meisten Stellvertreter bietet dies nach den Erfahrungen der jüngsten Zeit und auch nach den Äusserungen aus verantwortlichen Kreisen in den USA jedoch wenig Aussicht auf Erfolg. Im Hinblick auf die Zukunft der WWU liegen die Erwartungen der Marktteilnehmer ausserhalb der Reichweite der Währungsbehörden, und es ist nicht leicht herauszufinden, welche gemeinsame Reaktion der gegenwärtigen Situation angemessen ist.

Es ist von vorrangiger Bedeutung, durch entsprechende binnenwirtschaftliche Massnahmen in den einzelnen Ländern die Ungleichgewichte zu beseitigen, die die eigentliche Ursache der Spannungen sind. Die Stellvertreter konzentrierten sich jedoch auf die unmittelbaren Aussichten für die Zeit bis zum Referendum in Frankreich. Es herrscht Uneinigkeit, in welcher Weise die Geldpolitik zur Entschärfung der angespannten Lage im EWS-Wechselkursmechanismus beitragen könnte. Einige Stellvertreter traten dafür ein, eine gewisse Zinssymmetrie zu zeigen, was Schritte der Hartwährungsländer erforderlich machen würde, um die gemeinsame Entschlossenheit zur Aufrechterhaltung des Wechselkursmechanismus zu bekunden. Andere Stellvertreter hoben hervor, dass dies nicht der richtige Zeitpunkt für ein solches Vorgehen sei; die Marktakteure erwarteten keine Änderung der Politik der Bundesbank, und es bestehe die Gefahr, dass wiederholte Forderungen nach einer Lockerung dieser Haltung lediglich die Aufmerksamkeit darauf lenken würden, dass der jetzige Konflikt unweigerlich in ein Realignment münden würde. Da der Kapitalverkehr nun völlig liberalisiert ist, sei es für Länder mit schwächeren Währungen schwierig, spekulativen Abflüssen durch Anhebungen der Zinssätze zu begegnen; Bankkredite an Gebietsfremde spielten bei dem jüngsten Run auf die italienische Lira eine wichtige Rolle. Die Einführung einer Mindestreserve für die Kreditvergabe der Banken an Gebietsfremde wäre vielleicht eine Überlegung wert. Die Stellvertreter gingen kurz darauf ein, wie den Märkten glaubhaft zu machen sei, dass die

Währungsbehörden in der Lage sind, spekulativem Druck zu widerstehen. Einige Stellvertreter hielten konzertierte intramarginale Interventionen für sinnvoll, in deren Rahmen die schwächeren Währungen durch alle anderen im Wechselkursverbund vertretenen Zentralbanken gemeinsam entweder gegenüber deren eigener oder gegenüber einer dritten Währung gestützt werden; hierüber bestand unter den Stellvertretern jedoch keine Einigkeit. Ausserdem wurde vorgeschlagen, die Obergrenze für die Beanspruchung der sehr kurzfristigen Finanzierung für intramarginale Interventionen heraufzusetzen, doch die meisten Stellvertreter äusserten Zweifel oder starke Vorbehalte gegenüber der Wirksamkeit eines solchen Schritts.

Die Stellvertreter widmeten sich ausserdem den möglichen Antworten der Zentralbankpräsidenten auf Fragen der Presse nach der Ausschusssitzung. Es wird vorgeschlagen, sich auf Absatz 2 der nach dem informellen Treffen des ECOFIN-Rates in Bath abgegebenen Erklärung zu beziehen, und vielleicht sollten die Zentralbankpräsidenten betonen, dass sie mit den ihnen gegenwärtig zur Verfügung stehenden Instrumenten zufrieden seien. Obwohl die Meinungen über den Inhalt und die Form einer solchen Erklärung auseinandergingen, wurde ein Entwurf zur Prüfung durch die Präsidenten erarbeitet.

3. Diskussion des Ausschusses

Herr Schlesinger fragt sich, ob der Bericht Herrn Saccomannis, die Banca d'Italia habe das Abrutschen der Lira auf den Pflichtinterventionskurs zugelassen, so zu interpretieren sei, dass ein solches Abgleiten zu verhindern gewesen wäre, wenn die Zentralbank dies gewollt hätte. Er hebt hervor, dass die Deutsche Bundesbank die Erklärung nicht unterstützt habe, die die EG-Finanzminister am 28. August im Namen ihrer Regierungen abgegeben hatten. Was die Frage betreffe, ob symbolische geldpolitische Schritte zu unternehmen seien, so weist er darauf hin, er habe der Presse nach der Sitzung des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank vom Donnerstag der Vorwoche bereits erklärt, unter den gegebenen Umständen bestehe kein Spielraum für eine Senkung und keine Notwendigkeit für eine Erhöhung der deutschen Zinssätze. Er werde dies nach dieser Sitzung den Journalisten gegenüber erneut wiederholen. Wie die deutsche Presse die kürzliche Antwort Staatspräsident Mitterrands auf eine Frage nach dem Status einer künftigen europäischen Zentralbank interpretiert habe, habe die Situation noch schwieriger gemacht; es werde dadurch nicht leichter, in Deutschland

Unterstützung für die Ratifizierung des Maastrichter Vertrags zu erlangen. Angesichts der verschiedenen Einflussfaktoren sei es der Deutschen Bundesbank derzeit unmöglich, die deutschen Geldmarktzinsen zu senken. Durch die Interventionen in Höhe von DM 9,5 Mrd., an denen die Deutsche Bundesbank beteiligt gewesen sei, sei Zentralbankgeld geschaffen worden, das derzeit bei verschiedenen Banken gehalten werde, und der deutsche Geldmarkt werde überschwemmt werden, sofern diese Geldschöpfung nicht neutralisiert werde. Zwar werde die Bundesbank versuchen, eine Erhöhung der deutschen Zinsen zu vermeiden, doch könne sie nicht garantieren, dass die zur Abschöpfung von Liquidität zur Verfügung stehenden Instrumente ohne Wirkung auf die Zinssätze bleiben würden; symbolische Massnahmen könnten vorläufig nicht ins Auge gefasst werden.

Herr Ciampi schlägt zunächst vor, dass die Zentralbankpräsidenten angesichts der derzeit heiklen Lage an den Devisenmärkten davon absehen sollten, öffentliche Erklärungen abzugeben; der Vorsitzende werde im Namen des Ausschusses sprechen. Er stimmt zu, dass die derzeitigen Spannungen auf die Lage des Dollars und auf die Erwartungen im Umfeld der Ratifizierung des Maastrichter Vertrags zurückzuführen seien. Wie immer in Zeiten von Anspannungen seien die schwächsten Währungen stärker betroffen. Die Banca d'Italia habe oft ihr Anliegen zum Ausdruck gebracht, dass Italien beim Defizit des Staatshaushalts und bei der Preisentwicklung eine stärkere Angleichung erreichen müsse. Italien bezahle jetzt den Preis für das Kräftevakuum, unter dem es vom Herbst 1991 bis zum 4. Juli 1992, als die neue Regierung eingesetzt worden sei, gelitten habe. Das italienische Parlament habe bereits einige der Massnahmen verabschiedet, mit denen das Staatsdefizit 1992 auf demselben Niveau gehalten werden solle wie 1991. Ferner habe die italienische Regierung ein Abkommen mit den Gewerkschaften und den Arbeitgebern geschlossen, durch das die Lohnindexierung abgeschafft werde und die Lohnerhöhungen 1993 auf die erwartete Preissteigerungsrate (zwischen 3,5 % und 4 %) begrenzt würden. Die Arbeitskosten stiegen mit einer Wachstumsrate von fast 5 %, und bei einer üblichen Produktivitätssteigerung könne man realistisch von einer Inflationsrate von 3,5 % Ende 1993 ausgehen. Der italienischen Regierung liege viel daran, den gegenwärtigen Wechselkurs aufrechtzuerhalten; sie wolle einen Inflationsimport verhindern, und auch psychologische Gründe spielten eine Rolle, denn jegliche Änderung der Liraparität würde von den Märkten als Zeichen einer weniger straffen Politik verstanden werden. Nachdem die Banca d'Italia die

Leitzinsen bei der Einsetzung der neuen Regierung am 5. Juli um 1,5 Prozentpunkte angehoben hatte, habe sie sie symbolisch wieder gesenkt, sobald die Regierung Ende Juli die Verabschiedung der ersten Massnahmen erreicht hatte, um deutlich zu machen, dass die Regierung die Unterstützung der Zentralbank besitze; von den Märkten sei dies positiv aufgenommen worden. Seither habe der Dollar jedoch an Wert verloren, und ins Zentrum der Aufmerksamkeit seien der Prozess der Ratifizierung des Vertrags von Maastricht und insbesondere französische Meinungsumfragen gerückt; dies habe Ende August zu neuen Angriffen auf die Lira geführt. Trotz zahlreicher intramarginaler Interventionen mit dem Ziel, die Lira vom Pflichtinterventionskurs fernzuhalten, sei sie durch die Märkte dorthin getrieben worden. Daraufhin und nachdem die Regierung erneut ihre Absicht bekräftigt habe, an der Parität festzuhalten, habe die Banca d'Italia den Diskontsatz um 1,75 Prozentpunkte auf 15 % angehoben. Ferner seien die Geldmarktsätze aufgrund der straffen Liquiditätspolitik auf rund 25 % gestiegen. Die derzeitige schwierige Lage sei Anlass für die Regierung, die Verabschiedung der noch verbleibenden Reformmassnahmen noch schneller zu erreichen. Eine Anzahl von Vorlagen zur Änderung der Renten-, Gesundheitswesen-, Sozialversicherungs- und kommunalen Finanzierung und der Beschäftigung im öffentlichen Sektor befinde sich im italienischen Parlament. Ausserdem werde die Regierung noch im September einen restriktiven Haushalt für 1993 vorlegen. Hoffentlich geschehe nichts, was zu einer Neufestsetzung der Wechselkurse führen würde; ein Realignment könnte von einigen als leichter Ausweg aus den derzeitigen Schwierigkeiten gesehen werden. Für die Sicherheit des Systems sei äusserst wichtig, dass die Mitgliedstaaten in konzertierter Weise handeln, vor allem im Vorfeld des französischen Referendums.

Herr de Larosière erklärt, es sei von wesentlicher Bedeutung, dass die Zentralbankpräsidenten ein Höchstmass an Solidarität bewiesen. In der Kampagne im Vorfeld des französischen Referendums sei eine Reihe von Unsicherheiten in bezug auf die WWU aufgetaucht, durch die einige EWS-Währungen unter Druck geraten seien. Ihn habe das Kaliber der Massnahmen im italienischen Wirtschaftsprogramm beeindruckt, insbesondere die Abschaffung der Lohnindexierung. Es müsse dafür gesorgt werden, dass diese Bemühungen nicht durch ein Realignment gefährdet würden; sonst glaubten die Gewerkschaften in Italien, dass die Inflation wieder aufflammen werde, und die Lohnentwicklung würde nicht wie erwartet gedämpft. Es sei nicht im Interesse der Gemeinschaft, eine Entwicklung an den Devisenmärkten zuzu-

lassen, die ein Realignment erzwingen würde. Es müsse anerkannt werden, dass die stärksten Länder im EWS-Wechselkursmechanismus ihrer EWS-Verpflichtung, stabilisierend zu wirken, durch Interventionen in beträchtlichem Umfang nachgekommen seien, selbst wenn sie durch die damit verbundene Liquiditätsschöpfung selbst in Schwierigkeiten gekommen seien. Technisch habe das EWS gut funktioniert; es sollten jedoch keine Stellungnahmen abgegeben werden, die den Eindruck erweckten, es kämen andere Lösungen als die von der italienischen Regierung angestrebte in Betracht. Ferner wäre die Banque de France offen für Vorschläge zur Erweiterung der Möglichkeiten intramarginaler Interventionen, um die Glaubwürdigkeit des Wechselkursmechanismus zu stärken.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, in bezug auf die jüngsten Ereignisse habe das Papier des volkswirtschaftlichen Stabes unumstritten recht, es lege allerdings zuviel Gewicht auf die durch das Zinsgefälle zwischen den USA und Deutschland bedingten Schwierigkeiten und zu wenig auf die Zukunft der WWU im Zusammenhang mit dem Referendum in Frankreich. In dem Papier sei von der Besorgnis der Märkte die Rede, dass bei schwindenden Aussichten für die WWU die derzeitigen Paritäten im EWS gefährdet seien. Die Stärke der D-Mark müsse daher in hohem Masse auf deren Eigenschaft als Fluchtwährung mit noch dazu attraktiven Zinsen zurückgeführt werden. Was die im Papier des volkswirtschaftlichen Stabes enthaltenen Diskussionsansätze betreffe, so seien konzertierte Interventionen zum Verkauf von D-Mark gegen Dollar auch dann als sinnvoll betrachtet worden, wenn danach ein deutlicher Wertverlust des Dollars gegenüber der D-Mark eingetreten sei und sie daher scheinbar gescheitert seien. Es sei zwar nicht möglich, dies zu beweisen, doch wäre die Stärke der D-Mark gegenüber dem Dollar ohne Interventionen wohl noch grösser gewesen; die Märkte hätten ein Ausbleiben von Interventionen als mangelndes Engagement interpretiert. Wie klug es sei, eine Währung vor dem Eingreifen erst bis an den Interventionspunkt abrutschen zu lassen, hänge von den Umständen ab. Es bestehe die Gefahr, dass eine solche Talfahrt Abwertungserwartungen auslöse. Je grösser das Vertrauen der Märkte in eine bestimmte Währung, desto geringer sei diese Gefahr und desto unbesorgter könne man ein Abgleiten bis an den unteren Rand des Kursbandes im EWS-Wechselkursmechanismus zulassen. Was die Massnahmen betreffe, mit denen auf künftige Spannungen in verschiedenen Ländern des EWS-Wechselkursverbunds reagiert werden könne, so sei es aus binnenwirtschaftlichen Gründen nicht wünschenswert, wenn die Entwicklungen im

Wechselkursmechanismus eine Anhebung der britischen Zinsen erzwingen würden; dadurch würde nicht nur die Rezession vertieft, sondern auch die politische Unterstützung im Inland für den Wechselkursmechanismus und die EG allgemein untergraben, und es würde schwieriger werden, die Position des Pfund Sterling im erweiterten EWS-Band zu verteidigen. Zur Frage, ob neben Interventionen und Zinssätzen weitere Instrumente zur Verfügung stünden, sei zu sagen, dass die Ankündigung massiver Kreditaufnahmen in Fremdwährung für das Pfund Sterling hilfreich gewesen sei und den Dollar/DM-Kurs deutlich beeinflusst habe, bevor die Wirkung durch die Bekanntgabe der US-Arbeitsmarktzahlen und die Senkung des Tagesgeldsatzes in den USA am 4. September neutralisiert worden sei.

Herr Duisenberg stellt fest, er sei grundsätzlich nicht gegen konzertierte Interventionen, insbesondere wenn sie den Dollar und die D-Mark betreffen, doch seien diese Interventionen in der letzten Zeit unwirksam und kontraproduktiv gewesen. Er glaube nicht, dass das vorhandene Instrumentarium, das er als angemessen erachte, durch symbolische Massnahmen auf sinnvolle Weise ergänzt werden könne. Schliesslich gelte weiterhin die Empfehlung des Währungsausschusses an die Tagung vom 12. September 1987 in Nyborg, dass offizielle und offiziöse Erklärungen zur Wechselkurs-situation die Spannungen noch verstärken könnten und möglichst vermieden werden sollten.

Zum Zinsanstieg in Belgien sagt Herr Verplaetse, die belgische Situation sei kompliziert, weil die Lohnindexierung nach wie vor bestehen bleibe und das Defizit der öffentlichen Haushalte noch immer zu hoch sei. Die Zentralbank übe Druck auf die belgische Regierung aus, das Defizit zu vermindern, und es seien neue Massnahmen vorgesehen, um dies zu erreichen. Ausserdem müssten die Einfuhrpreise niedrig gehalten werden, um die Wettbewerbsfähigkeit aufrechtzuerhalten; daher sei eine Hartwährungspolitik geboten. Wenn die belgischen Zinssätze angehoben würden, so bedeute dies keine Politikänderung, sondern geschehe im Rahmen der täglichen Geldmarktsteuerung.

Herr Rojo erklärt, die Zentralbanken sollten soweit wie möglich zusammenarbeiten, um ein Realignment zu verhindern, das in der jetzigen Situation die Spannungen verstärken und negative Konsequenzen für die Zukunft des EWS haben würde. Konzertierte Interventionen gegenüber dem Dollar seien, wie die Erfahrung der jüngsten Zeit gezeigt habe, nur dann sinnvoll, wenn auch die Kooperation der US-Währungsbehörden gesichert sei. Er bittet

Herrn Schlesinger, zu erklären, ob die erforderliche Abschöpfung der überschüssigen DM-Liquidität in Deutschland zu einem Anstieg der Zinsen führen könnte.

Herr Schlesinger antwortet, der Liquiditätszuwachs in Deutschland in Höhe von DM 9,5 Mrd. müsse ausgeglichen werden. Es habe in der Geschichte der Deutschen Bundesbank nur zwei Fälle gegeben, in denen Interventionen umfangreicher waren. Bei diesen Gelegenheiten sei die Deutsche Bundesbank gezwungen gewesen, die Bundesregierung um Hilfe zu ersuchen; dies habe 1973 zur Freigabe der Wechselkurse und 1987 zu einem Realignment im EWS geführt. Er betont, die Deutsche Bundesbank habe die Bundesregierung nicht gebeten, sie angesichts der derzeitigen hohen Interventionen von weiteren Verpflichtungen zur Schaffung von Zentralbankgeld gegen ihren Willen zu befreien. Es werde versucht, den Mittelzufluss nach Deutschland mit den vorhandenen Instrumenten auszugleichen, so dass die Geldmarktzinsen weder anstiegen noch fielen, aber unter den gegenwärtigen Bedingungen und mit dem der Bundesbank zur Verfügung stehenden Instrumentarium sei nicht ganz auszuschliessen, dass es zu unerwünschten Schwankungen der Geldmarktsätze komme. Er betont, seine Stellungnahmen gegenüber der deutschen Presse in seiner Eigenschaft als Präsident der Deutschen Bundesbank hätten den gemeinsamen Standpunkt des Zentralbankrats wiedergegeben, und er beabsichtige, diesen Punkt, der sich auf die interne Situation in Deutschland beziehe, erneut zu wiederholen. Er werde sich nicht zur Diskussion des Ausschusses äussern; dies sei Sache des Vorsitzenden.

Herr de Larosière fragt Herrn Schlesinger, ob es nützlich sein könnte, den Märkten zu erläutern, warum eine Abschöpfung erforderlich sei, denn sonst könnten die augenscheinlich restriktiven Massnahmen den Eindruck erwecken, die deutsche Geldpolitik werde gestraft.

Herr Schlesinger antwortet, der Markt erwarte, dass der jüngste Liquiditätszufluss bei der nächsten Wertpapierpensionsvereinbarung, die am folgenden Tag anstehe, berücksichtigt werde. Gleichwohl werde dem Markt die Situation erneut erläutert werden.

Herr Doyle merkt an, er sei nicht davon beeindruckt gewesen, dass der - bereitwillig geleistete - Beitrag Irlands zu den jüngsten konzertierten Dollarinterventionen 20 % des Beitrags der US-Währungsbehörden entsprochen habe.

Bezüglich der Reaktion auf Fragen der Presse kommt der Ausschuss überein, kein schriftliches Pressecommuniqué herauszugeben. Ferner wird

vereinbart, dass nur der Vorsitzende im Namen des Ausschusses sprechen wird; die Ausschussmitglieder werden keine Stellungnahmen abgeben, es sei denn zu Fragen, die sich auf die Geldpolitik in ihrem jeweiligen Land beziehen.

Im Hinblick auf seine mündliche Stellungnahme gegenüber der Presse schlägt der Vorsitzende vor, der Presse zu erklären, der Ausschuss habe seine üblichen Gespräche geführt und er habe dem Wortlaut von Absatz 2 der Erklärung des britischen Finanzministers nach der informellen Sitzung des ECOFIN-Rates in Bath nichts hinzuzufügen; darin hatte es geheissen, die Zentralbankpräsidenten seien darauf vorbereitet, Spannungen an den Devisenmärkten durch Interventionen zu begegnen, wobei die Mittel und Instrumente, die den Mitgliedstaaten im Rahmen des EWS zur Verfügung stehen, soweit wie nötig genutzt würden.

Herr de Larosière schlägt vor, der Vorsitzende solle deutlich bekräftigen, was nach dem Treffen von Bath gesagt worden sei, und Absatz 2 der Erklärung des britischen Finanzministers erneut verlesen.

Herr Ciampi würde es vorziehen, wenn der Vorsitzende den von den Stellvertretern ausgearbeiteten Erklärungsentwurf mündlich vortragen würde.

Herr Schlesinger erklärt, der Vorsitzende solle nicht auf Absatz 1 der Erklärung von Bath eingehen, da die Deutsche Bundesbank an der dort angesprochenen Vereinbarung weder beteiligt sei noch sein könne. Er teile auch nicht die Zuversicht der Stellvertreter, die in ihrem Erklärungsentwurf geschrieben hatten, der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sei zuversichtlich, dass die zur Verfügung stehenden Mittel und Instrumente völlig ausreichten, um die Stabilität an den Devisenmärkten zu wahren. Bei den realen Wechselkursen bestehe ein starkes Ungleichgewicht; er könne sich der Meinung nicht anschliessen, dass eine Erklärung mit diesem Tenor die Wechselkursstabilität sicherstellen werde.

Herr Duisenberg erklärt, die Wiederholung eines Teils der in Bath abgegebenen Erklärung durch den Vorsitzenden hätte unter den jetzigen Umständen eine viel stärkere Wirkung als die Äusserung, der Ausschuss habe die Mittel und Instrumente überprüft und für angemessen befunden.

Herr Ciampi bittet darum, dass der Vorsitzende mit grösstmöglicher Überzeugungskraft die Ergebnisse der kürzlichen informellen Sitzung des ECOFIN-Rates bestätigt. Es sei im Interesse aller, soweit wie möglich zu verhindern, dass die Lira wieder an die Untergrenze der engen Bandbreite im EWS zurückkehre; dies würde sonst umfangreiche Interventionen erfordern.

III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Juli und August sowie während der ersten Septembertage 1992

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

IV. Vorarbeiten für den Übergang zur Endstufe der WWU

Herr Rey erklärt, da das Arbeitsprogramm der Arbeitsgruppe über Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten an ihrer Julisitzung gebilligt worden sei, hätten die Stellvertreter nun alle Arbeitsprogramme der Unterausschüsse und Arbeitsgruppen erhalten. Die Stellvertreter haben zur Kenntnis genommen, dass das Sekretariat für die Gouverneure eine Synopsis aller Arbeitsprogramme vorbereiten wird und dass der Generalsekretär auf den 15. Oktober eine Sitzung der Vorsitzenden der Unterausschüsse und Arbeitsgruppen einberufen wird, um Koordinationsfragen und sonstige Themen von gemeinsamem Interesse zu besprechen. Die Stellvertreter empfehlen, jegliche vertiefte Diskussion der Arbeitsprogramme auf die Novembersitzung der Gouverneure zu verschieben.

Der Ausschuss beschliesst, die Diskussion der Arbeitsprogramme auf die Novembersitzung zu verschieben.

V. Währungspolitische Zusammenarbeit mit Drittländern

Der Vorsitzende gibt bekannt, dass diese Frage, die am kürzlichen informellen ECOFIN-Treffen nicht diskutiert wurde, wahrscheinlich auf der Tagesordnung der kommenden ECOFIN-Sitzung stehen werde. Er würde dann den Bericht, auf den sich die Gouverneure schon geeinigt hätten, erstatten. Vor diesem Hintergrund sei es nicht zweckmässig, schon jetzt ein Mandat für den Unterausschuss "Devisenpolitik" oder den Ausschuss der Stellvertreter für eine Arbeit über die Beziehungen zu Drittländern zu formulieren. Darauf sollte man an der nächsten Sitzung der Zentralbankpräsidenten zurückkommen.

Der Ausschuss stimmt dem Vorschlag des Vorsitzenden zu.

VI. Fragen im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungssystem

Herr Rey erklärt, es bestehe keine Uneinigkeit über Inhalt oder Formulierung der vom Sekretariat vorbereiteten Texte (Akte zur Änderung von Artikel 16.1 des EWS-Abkommens und Übereinkunft über die Grundsätze betreffend die vorherige Zustimmung zu Interventionen in Gemeinschaftswährungen). Man halte es jedoch nicht für angebracht, das vorgeschlagene Kommuniqué zum jetzigen Zeitpunkt herauszugeben; die Stellvertreter schlagen vor, die Frage an der Novembersitzung der Zentralbankpräsidenten wieder aufzugreifen.

Herr Duisenberg meint, der Ausschuss sollte die Übereinkunft annehmen, jedoch nach dieser Sitzung noch keine diesbezügliche Erklärung abgeben, da eine solche von den Märkten nicht bloss als Bekanntgabe einer geringfügigen technischen Änderung, sondern vielmehr als Reaktion auf die derzeitigen Spannungen aufgefasst würde.

Der Ausschuss stimmt zwar den vorgeschlagenen Texten zu, beschliesst jedoch, ihre formelle Verabschiedung und die Herausgabe einer Pressemitteilung auf die Novembersitzung zu vertagen.

VII. Fragen im Zusammenhang mit der Kapitalverkehrsrichtlinie

Herr Rey erklärt, die Stellvertreter hätten die beiden Fragen erörtert, zu denen die Zentralbankpräsidenten um eine Stellungnahme gebeten worden seien. Die erste betreffe die besondere Währungsschutzklausel, die in Artikel 3 der Richtlinie des Rates über die Liberalisierung des Kapitalverkehrs vorgesehen sei. Nach dieser Klausel dürfen für kurzfristige Geschäfte Beschränkungen nach den angegebenen Gemeinschaftsverfahren eingeführt werden, wenn die Kapitalströme zu ernstlichen Störungen bei der Durchführung der Geld- und Devisenpolitik führen. Gemäss Artikel 3(5) ist diese Klausel vom Rat vor dem 31. Dezember 1992, gestützt auf einen Bericht der Kommission, zu überprüfen. Unter Vorbehalt der Ratifizierung des Vertrags von Maastricht wird die Klausel ab 1. Januar 1994 hinfällig, da dann die Artikel 67 und 73 des jetzigen Vertrags durch die neuen Vertragsbestimmungen ersetzt werden. Es stelle sich daher die Frage, ob die Währungsschutzklausel über den 31. Dezember 1992 hinaus bis zum 31. Dezember 1993 unverändert belassen werden solle oder ob für die kurze Zwischenzeit eine neue Regelung einzuführen sei. Die Stellvertreter befürworteten einhellig die erste Möglichkeit. Die Einführung einer neuen Regelung oder selbst die

Aufhebung der Klausel würden den Erlass von Gemeinschaftsrecht erfordern; angesichts der dafür vermutlich benötigten Zeit würde in der Praxis durch ein solches Vorgehen kaum etwas gewonnen.

Die zweite Frage betreffe die Massnahmen zur Steuerung der Bankenliquidität, die sich besonders auf Kapitaltransaktionen auswirken. In Übereinstimmung mit Artikel 2 der Richtlinie müssten solche Massnahmen unter anderem dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten gemeldet werden. Die Stellvertreter haben festgestellt, dass von den Ländern der Gemeinschaft keine solchen Massnahmen ergriffen oder gemeldet worden seien.

Der Ausschuss schliesst sich den Ansichten der Stellvertreter zu diesen Fragen an.

VIII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Sprachen in den Arbeitsgruppen

Der Vorsitzende verweist auf sein Schreiben vom 25. August 1992 an die Mitglieder des Ausschusses, das das Ersuchen um Dolmetscherdienste für Italienisch in der Arbeitsgruppe über Rechnungslegungsfragen betraf. Seiner Ansicht nach wäre es nicht sinnvoll, zum jetzigen Zeitpunkt eine Diskussion über den Grundsatz der Dolmetscherdienste für die verschiedenen Arbeitsgruppen abzuhalten; er stellt die Frage, ob die vorgeschlagene Zwischenlösung, dass nämlich jene Zentralbanken, die Dolmetscher für andere Sprachen als Englisch, Französisch und Deutsch wünschten, dafür bezahlen, akzeptiert werden könne.

Herr Ciampi fragt, ob es wirklich recht sei, solchen Ländern die Kosten für zusätzliche Dolmetscherdienste aufzubürden, da die Entscheidung über die Entsendung von Vertretern an die Sitzungen der verschiedenen Arbeitsgruppen davon abhängen, wer fachlich am besten ausgewiesen sei, und nicht davon, wer über ausreichende Englischkenntnisse verfüge.

Der Ausschuss räumt zwar ein, dass die vorgeschlagene Lösung Nachteile habe, stimmt ihr jedoch als Zwischenlösung zu.

2. Auslagen des Ausschusses im zweiten Quartal 1992

Da der Finanzausschuss zur Zeit, nach dem Rücktritt von Herrn Rubio, nur aus zwei Mitgliedern besteht, hat er die Quartalsentwicklung der

Auslagen nicht diskutiert. Die Frage wird auf die Novembersitzung der Zentralbankpräsidenten vertagt.

3. Ernennung eines neuen Mitglieds des Finanzausschusses

Der Ausschuss ernennt Herrn Beleza zum neuen Mitglied des Finanzausschusses.

4. Bestellung von Fachkräften in das Sekretariat

Der Ausschuss beruft Herrn Nierop von der Nederlandsche Bank und Herrn Boersch von der Danmarks Nationalbank als Fachmitglieder in das Sekretariat. Herr Nierop wird der Referent der Arbeitsgruppe über Rechnungslegungsfragen sein, Herr Boersch, der zur Zeit als Forschungsassistent im Sekretariat arbeitet, der Referent der Arbeitsgruppe über Informationssysteme. Es wird zur Kenntnis genommen, dass durch die Ernennung von Herrn Boersch der Posten eines Forschungsassistenten vakant wird und neu zu besetzen ist. Durch schriftliches Verfahren (Schreiben des Vorsitzenden vom 3. August 1992) hat der Ausschuss Herrn Fagan von der Central Bank of Ireland und Herrn Klöckers von der Deutschen Bundesbank (beide volkswirtschaftlicher Stab) sowie Herrn Godeffroy von der Banque de France (Referent der Arbeitsgruppe über EG-Zahlungsverkehrssysteme) zu Fachmitgliedern des Sekretariats ernannt.

5. Vorschlag über eine redigierte Version des Berichts über "Fragen von gemeinsamem Interesse für die EG-Zentralbanken auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrssysteme"

Herr Rey ruft in Erinnerung, dass die Ad-hoc-Arbeitsgruppe über EG-Zahlungsverkehrssysteme im Mai 1992 ihren Bericht über "Fragen von gemeinsamem Interesse für die EG-Zentralbanken auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrssysteme" als vertrauliches Dokument vorgelegt hat. Damals ist vorgeschlagen worden, eine redigierte Fassung zu erstellen, auf deren Grundlage der Ausschuss dann entscheiden sollte, ob und wie sie dem Bankgewerbe zugänglich gemacht werden sollte. Die Stellvertreter schlagen vor, den Bericht Bankkreisen zugänglich zu machen und ihn von den einzelnen Zentralbanken verteilen zu lassen. Das Sekretariat wird jeder Zentralbank eine kleine Zahl von Exemplaren zustellen, und die Zentralbanken werden dann die nötige Zahl von Kopien für die Weiterverteilung herstellen.

Der Ausschuss billigt die Empfehlung der Stellvertreter.

6. Zeitpunkt des anstehenden Ex-ante-Verfahrens

Herr Rey weist darauf hin, dass die Stellvertreter bezüglich des anstehenden Ex-ante-Verfahrens des Unterausschusses "Geldpolitik" bemerkt hätten, dass, wenn dieses rechtzeitig für die Novembersitzung der Gouverneure erfolgen sollte, die nötigen Daten von den Zentralbanken bis spätestens 18. September dem Sekretariat einzureichen wären. Da diese Daten jedoch erheblich vom Ausgang der französischen Volksabstimmung beeinflusst werden könnten, schlagen die Stellvertreter vor, das Verfahren stattdessen rechtzeitig für die Dezembersitzung der Gouverneure abzuschliessen.

Der Ausschuss billigt die Empfehlung der Stellvertreter.

7. Anschluss des Institut Monétaire Luxembourgeois an das Telefonkonferenzsystem der Konzertation

Der Ausschuss nimmt zur Kenntnis, dass das IML im Lauf des Monats September an das Telefonkonferenzsystem der Konzertation angeschlossen wird. Was die finanziellen Konsequenzen anbelangt, haben die Stellvertreter auf einen Vorschlag des Sekretariats, der vom Unterausschuss "Devisenpolitik" (Überwachungsgruppe) unterstützt wurde, folgendes beschlossen: Die Investitionskosten werden in voller Höhe vom IML übernommen; entsprechend der Regelung für die Kostenbeiträge des IML in anderen Tätigkeitsbereichen des Ausschusses wird das IML 25 % des Anteils der Banque Nationale de Belgique an den laufenden Kosten des Telefonkonferenzsystems übernehmen. Dies ist zu überprüfen, wenn nach der Gründung des EWI ein neuer Schlüssel für die Beiträge der Zentralbanken festgelegt wird.

IX. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten findet am Dienstag, dem 10. November 1992, in Basel statt.

* * *

Der Vorsitzende erwähnt, dass Herr Cappanera in den Ruhestand tritt, und dankt ihm für den Beitrag, den er zur Arbeit des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten geleistet hat.

269. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

8. SEPTEMBER 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 Rojo Herr Linde Herr Durán
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
Institut Monétaire Luxembourgeois	Herr Jaans
De Nederlandsche Bank	Herr Duisenberg Herr Szász 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 Pons
Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	Herr Saccomanni
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Scheller Herr Alders

* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.