

21. April 1993

Vertraulich

Endgültig

Übersetzung

**PROTOKOLL  
DER 274. SITZUNG DES AUSSCHUSSES  
DER PRÄSIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT**

**BASEL, DIENSTAG, 9. MÄRZ 1993**

## INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
<b>I. Billigung des Protokolls der 273. Sitzung .....</b>	<b>1</b>
<b>II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG ....</b>	<b>1</b>
1. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik" (Überwachung) .....	1
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter .....	1
3. Diskussion des Ausschusses .....	2
<b>III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Februar und in den ersten Märztagen 1993 .....</b>	<b>5</b>
<b>IV. Überprüfung des EWS-Wechselkursmechanismus .....</b>	<b>5</b>
1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter .....	5
2. Diskussion des Ausschusses .....	7
<b>V. Verabschiedung des Jahresberichts des Ausschusses .....</b>	<b>14</b>
1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.....	14
2. Diskussion des Ausschusses .....	15
<b>VI. Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU .....</b>	<b>16</b>
<b>VII. Prüfung der jüngsten Entwicklungen in der Verwendung der privaten ECU .....</b>	<b>16</b>
<b>VIII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses .....</b>	<b>17</b>
1. Antwort auf das Ersuchen einiger EFTA-Zentralbanken um engere Beziehungen zum Ausschuss der Zentralbankpräsidenten .....	17
2. Auslagen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten im Jahr 1992 und Voranschlag für die Auslagen im Jahr 1993 .....	17
3. Ernennung neuer Fachmitglieder des Sekretariats .....	18
<b>IX. Zeit und Ort der nächsten Sitzung .....</b>	<b>18</b>

Teilnehmerliste

## **I. Billigung des Protokolls der 273. Sitzung**

Der *Ausschuss* billigt das Protokoll der 273. Sitzung.

## **II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG**

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

Die Überwachungsgruppe konzentrierte sich auf die folgenden Punkte. Erstens: Die jüngsten Bemerkungen von Präsident Delors in Spanien über die Bedeutung einer hohen Arbeitslosenquote für die Beteiligung eines Landes an der WWU sowie die Veröffentlichung von Daten, nach denen die Arbeitslosigkeit in Spanien auf 20 % gestiegen ist, führten zu Verkäufen von spanischen Peseta, die sich auf Gerüchte gründeten, die Peseta werde den EWS-Wechselkursmechanismus verlassen. Der Banco de España trat dem Druck durch den Einsatz der Basel/Nyborg-Instrumente entgegen; insbesondere wurden die kurzfristigen Zinssätze angehoben und intramarginale Interventionen vorgenommen. Derzeit ist es an den Märkten ruhiger, aber die Zinsen sind nach wie vor hoch. Zweitens: Der Druck, unter dem der portugiesische Escudo geriet, war zum Teil auf die Abschwächung der Peseta, zum Teil auf die enttäuschende Entwicklung der Inflationsrate in Portugal zurückzuführen. Wie in Spanien konnte durch Zinserhöhungen und Interventionen die Stabilität an den Märkten wiederhergestellt werden. Drittens: Die Zinsdifferenzen zwischen den EWS-Ländern und Deutschland sind im Durchschnitt gross geblieben. Trotz des Rückgangs der deutschen Zinsen seit Jahresbeginn dürften die Zinsen in einer Reihe von Ländern wie Dänemark, Frankreich und Italien angesichts der anhaltenden Unsicherheiten an den Devisenmärkten auf dem jetzigen Niveau bleiben; Zinssenkungen könnten nur erwogen werden, wenn auch in Deutschland die Zinsen noch weiter zurückgenommen würden. Die Bundesbank hat ihre Absicht erkennen lassen, die Zinsen nur so weit zu senken, wie es die Entwicklung der Inflation und der Geldmenge in Deutschland zulässt; eine aggressivere Lockerung kommt im Augenblick nicht in Frage. Viertens: Die Gruppe hat die Auswirkungen der direkten Termininterventionen der Zentralbanken Belgiens, Spaniens und Italiens geprüft; diese Interventionen hatten das Ziel, die jeweilige Währung auf weniger sichtbare Weise als am Kassamarkt und ohne eine unmittelbare Beeinflussung der Währungsreserven zu stützen.

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

Bei der Diskussion der Stellvertreter wurde die Auffassung der Überwachungsgruppe bezüglich der Interventionen am Terminmarkt bestätigt. Diese Interventionen waren durchgeführt worden, um den Kassamarkt diskret zu beeinflussen, da sich die Interventionen nicht unmittelbar in einer Veränderung der Reservebestände niederschlagen würden. In Spanien waren Termininterventionen vorgenommen worden, um die unmittelbaren Auswirkungen von Kassainterventionen auf die Liquidität zu umgehen, da die Liquiditätslage im Bankensektor bereits sehr angespannt war. Nach den

Termininterventionen in Belgien und Italien notierten die jeweiligen Währungen an den Kassamärkten fester. Es wird anerkannt, dass auch andere Faktoren zu dieser Verbesserung beigetragen haben könnten und dass es verfrüht wäre, den Einsatz dieses Instruments schon abschliessend zu beurteilen.

### 3. Diskussion des Ausschusses

*Herr Hoffmeyer* berichtet, wie Dänemark den spekulativen Druck auf die dänische Krone erlebte, und hebt vier Aspekte hervor. Erstens: Der Druck sei am Nachmittag des 3. Februar entstanden und habe beträchtliche Interventionen in Höhe von etwa der Hälfte der dänischen Devisenreserven nach sich gezogen. Um den Druck zu mindern, habe die Danmarks Nationalbank den Diskontsatz und den Leitzins für Einlagen mit Wirkung vom 4. Februar angehoben und den Marktteilnehmern den automatischen Zugang zu Liquiditätsfazilitäten versperrt. Am selben Tag seien in Deutschland die Leitzinsen gesenkt worden. Zwar sei es schwierig, die Wirksamkeit der ergriffenen Massnahmen zu beurteilen, doch dürfte die bedingungslose Unterstützung der Politik des festen Wechselkurses durch die neue dänische Regierung wahrscheinlich überaus wichtig gewesen sein. Die Regierung sei bereit gewesen, der Zentralbank in bezug auf Interventionen und Zinssätze freie Hand zu lassen. Zweitens: Die verfügbaren Statistiken deuteten darauf hin, dass die Spekulationen gegen die dänische Krone weitgehend von Ausländern ausgegangen seien. Nur 20 % der am 3. Februar zur Stützung der dänischen Krone durchgeführten Interventionen hätten in Dänemark stattgefunden; die meisten seien in den Niederlanden und Belgien sowie zu einem gewissen Grad in Deutschland vorgenommen worden. Die Umsatzstatistik für den dänischen Markt zeige, dass die von Ausländern eingegangenen Positionen gegen die dänische Krone doppelt so hoch waren wie diejenigen dänischer Gebietsansässiger zu ihren Gunsten. Es werde angenommen, dass die Verkäufe von dänischen Kronen ausserhalb Dänemarks auf Ausländer zurückgingen, da unwahrscheinlich sei, dass dänische Gebietsansässige für Verkäufe der dänischen Währung in nennenswertem Umfang die ausländischen Märkte in Anspruch genommen hätten. Drittens: Es sei errechnet worden, dass an den Märkten durch den nachfolgenden Rückfluss in die Krone in Höhe von etwa 65 % der gesamten Verkäufe vom 3. Februar ein Verlust von etwa DM 200 Mio. entstanden sei, was rund 2 % der abgegebenen Währung entspreche, und dass die Zentralbank einen entsprechenden Gewinn verbucht habe. Viertens: In einer kürzlichen öffentlichen Meinungsumfrage hätten sich nur 7 % der Befragten für, aber 65 % gegen eine Abwertung der Krone ausgesprochen. Die Unterstützung für die von den Währungsbehörden betriebene Politik des festen Wechselkurses - ungeachtet der Beschäftigungswirkungen - gehe quer durch alle grossen politischen Parteien Dänemarks. Diese Unterstützung habe die Regierung in ihrer Entschlossenheit bestärkt, an ihrer Politik festzuhalten.

*Herr de Larosière* erklärt, in einer kürzlichen Meinungsumfrage in Frankreich sei die Frage gestellt worden, ob ein stabiler Wechselkurs vorzuziehen sei oder ob es für die Wirtschaft und die Beschäftigungssituation besser sei, die Währung abzuwerten. 72 % hätten sich gegen eine Abwertung ausgesprochen und nur 11 % dafür. Die Entschlossenheit der französischen Regierung habe bei dem Widerstand gegen den Druck auf den französischen Franc in den letzten sechs Monaten die ent-

scheidende Rolle gespielt. Die ergriffenen Massnahmen, wie Interventionen, Ausnutzung der Bandbreite, Zinssätze und unterstützende Erklärungen, seien wichtig, aber von sekundärer Bedeutung gewesen.

*Herr Schlesinger* merkt an, dass Umfrageergebnisse mit Vorsicht zu geniessen seien. Wenn gefragt worden wäre, ob eine Abwertung zu befürworten sei, wenn dadurch die Arbeitslosigkeit reduziert würde, wäre die Antwort möglicherweise anders ausgefallen; wenn man lediglich frage, ob eine Abwertung zu befürworten sei, sei eine verneinende Antwort wahrscheinlich.

*Herr Hoffmeyer* stimmt zu, dass eine so vereinfachte Darstellung ökonomischer Fragen es erschwere, aus den Antworten Schlüsse abzuleiten. Man könne jedoch schliessen, dass die Öffentlichkeit Stabilität vorziehe und bereit sei, zugunsten der langfristigen Vorteile der Politik des festen Wechselkurses kurzfristige Unannehmlichkeiten zu akzeptieren.

*Herr Doyle* berichtet, im letzten Quartal 1992 hätten sich bei Meinungsumfragen in Irland rund 70 % der Befragten für die Beibehaltung der Parität ausgesprochen. Die öffentliche Unterstützung für die Regierung sei jedoch verschwunden, als im Januar allmählich sichtbar geworden sei, wie sich die Wahrung der Parität auf die Arbeitslosigkeit auswirkte; die Zinssenkung in Grossbritannien habe vermuten lassen, dass die Lage sogar noch schlechter werden würde. Bei einer kürzlich durchgeführten Umfrage hätten nunmehr etwa 70 % geäussert, dass die Abwertung des irischen Pfundes der richtige Schritt gewesen sei. Die öffentliche Zustimmung zu der Abwertung hänge mit deren Wirkung auf die Arbeitslosigkeit zusammen; werde diese Wirkung als gross erachtet, gebe es keine öffentliche Unterstützung, welche offiziellen Erklärungen auch immer abgegeben würden.

*Herr Christodoulou* erklärt, in Griechenland sei das Wachstum der Geldmenge M3 im Dezember und im Januar auf eine Jahresrate von 15 % - und damit deutlich unter das Niveau von 18-19 % im zweiten Halbjahr 1992 - zurückgegangen, was zum Teil die Folge erheblicher Verkäufe von Staatspapieren an private Nichtbanken gewesen sei. 1993 verfolge die Geldpolitik das Ziel, den Anstieg von M3 in einem Zielkorridor von 9-12 % zu halten, während für die Kreditaggregate im Inland eine Ausweitung um 6-8 % anvisiert werde. Diese Vorgaben entsprächen dem Ziel der Regierung, die Inflation bis zum Jahresende auf unter 10 % zurückzuführen, und ihnen liege die Erwartung zugrunde, dass die Nominalzinsen in Griechenland nicht rascher sinken als die Inflationsrate. Am 5. März habe die griechische Notenbank den Mindestzins für Spareinlagen abgeschafft; die Banken könnten die Einlagenzinsen nunmehr anhand der Marktgegebenheiten bestimmen. Nach der jüngsten Einführung einer durch Staatspapiere besicherten lombardähnlichen Fazilität sowie einer Rediskontfazilität für Handelswechsel gebe es keinen Grund mehr, an dem administrierten Zinssatz festzuhalten. Es sei unwahrscheinlich, dass dessen Abschaffung einen Rückgang der Bankzinssätze nach sich ziehen werde; die beträchtlichen Verkäufe von Schatzwechseln an Nichtbanken sorgten dafür, dass die Geldmarktsätze auf einem hohen Niveau blieben (die Realrendite zwölfmonatiger Schatzwechsel liege derzeit bei rund 8 %), und die Notenbank werde die

Zinsen ausreichend hoch halten, um das Geldmengenwachstum zu bremsen und so die Antiinflationpolitik der griechischen Regierung zu unterstützen.

*Herr Schlesinger* macht zwei Bemerkungen zur Wirtschaftslage in Deutschland und zu den jüngsten Massnahmen der Bundesbank. Erstens: Die Konjunktur in Westdeutschland sei schwach; die Industrieproduktion sei im vierten Quartal 1992 beträchtlich zurückgegangen, und die Auftrags-eingänge in der Industrie seien rückläufig. Dass im Januar eine leichte Verbesserung zu verzeichnen gewesen sei, liege weniger in einer Trendwende begründet als vielmehr in einer Korrektur der Zahlen für Dezember. Insgesamt dürfte 1993 in Westdeutschland kein Wachstum verzeichnet werden, auch wenn man hoffe, dass sich in der zweiten Jahreshälfte eine Verbesserung ergeben werde. Was Ostdeutschland betreffe, so hätten die Auftragsbestände bei Fertigwaren seit Mitte 1992 zugenommen, und bei der Industrieproduktion insgesamt sei eine leichte, bei der Nahrungsmittelproduktion ein stärkeres Wachstum zu verzeichnen. Die meisten anderen Wirtschaftszweige hätten Schwierigkeiten, zu ihrem früheren Produktionsniveau zurückzufinden. Der Bausektor erlebe seit 1991 einen Aufschwung; hier übersteige die Nachfrage die Produktionskapazitäten bei weitem. Alles in allem seien die pessimistischen Presseberichte über die Lage in Ostdeutschland nicht zutreffend. Zweitens: Die Bundesbank habe die Mindestreserve am 1. März um ein Drittel gesenkt, wodurch für die deutschen Banken DM 33 Mrd. frei geworden seien. Dies sei durch die Emission der Bundesbank-Liquiditätstitel nur zum Teil ausgeglichen worden. Trotzdem sei es in den ersten Märztagen zu Spannungen am Geldmarkt gekommen, weil die kleinen Banken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken am meisten von der Mindestreservesenkung profitiert hätten, die grossen Banken, die stärker am Geldmarkt tätig seien, dagegen weniger. Offenbar sei die Arbitrage dadurch behindert worden, dass die kleinen Banken sich die Folgen dieser Massnahmen nicht überlegt hätten. Vor diesem Hintergrund habe die Bundesbank am 5. März einen Fünftagestender zu einem Satz von 8,4 % organisiert, dessen Zins unter dem Satz des vorangegangenen Tenders (8,5 %) gelegen habe, und habe angekündigt, dass die nächste 14tägige Wertpapieremission zu einem festen Tendersatz von 8,25 % erfolgen werde. Der Einmonatstender behalte weiterhin einen variablen Zins. Die Massnahmen hätten grosse Aufmerksamkeit erregt, da die Bedingungen für Wertpapierpensionsgeschäfte üblicherweise dienstags bekanntgegeben würden; die jüngste Ankündigung sei an einem Freitag erfolgt, um das Aufkommen von Spannungen im EWS zu verhindern. Die Senkung der Mindestreserve habe es für die Bundesbank schwieriger gemacht, die Entwicklung am Geldmarkt auf täglicher Basis zu steuern. Die Geldpolitik der Bundesbank bleibe davon jedoch unberührt, und die ergriffenen Massnahmen bedeuteten nicht, dass künftig ähnliche Vorstösse erfolgen würden. Die Zinssätze für Titel mit einer Laufzeit von 1-10 Jahren lägen in Deutschland jetzt unter 6,5 %; auf diesem Niveau seien die deutschen Nominalzinsen in den letzten zwanzig Jahren nur dreimal gewesen, aber jeweils vor dem Hintergrund einer Inflationsrate zwischen 0 % und 2 %. Die Konsequenzen etwaiger weiterer Massnahmen müssten sorgfältig überdacht werden.

**III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Februar und in den ersten Märztagen 1993**

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

**IV. Überprüfung des EWS-Wechselkursmechanismus**

Der *Vorsitzende* erklärt, Kapitel I, II, III und IV des Berichts der Stellvertreter könnten als Grundlage für den Bericht des Ausschusses dienen, der dem ECOFIN-Rat bei dessen informeller Sitzung im Mai vorgelegt werden soll. Er schlägt vor, die Zentralbankpräsidenten sollten die noch bestehenden Meinungsunterschiede zu diesen Kapiteln bereinigen. In Kapitel V des Berichts der Stellvertreter gingen die Auffassungen stärker auseinander. Dieses Kapitel sollte auch diskutiert werden, aber vielleicht könnten den Finanzministern einige Punkte mündlich vorgetragen werden. Er werde den Inhalt seines mündlichen Berichts zuvor mit den Zentralbankpräsidenten abstimmen.

**1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter**

Der Berichtsentwurf enthält eine Reihe von Formulierungen, die einen Kompromiss zwischen den Fassungen verschiedener Stellvertreter darstellen, die diese favorisieren würden, die aber voneinander abweichen, und er wurde unter dem Vorbehalt versandt, dass die Stellvertreter noch Änderungen in letzter Minute vornehmen können. Eine solche Änderung wurde auf Ersuchen der Banca d'Italia im zweiten Absatz von Kapitel V, Abschnitt 1 vorgenommen; dort heisst es jetzt: "Furthermore, in the opinion of *most* of these Alternates." Die Banca d'Italia hat akzeptiert, dass bei Entscheidungen bezüglich der Breite der Kursbänder eine gegenseitige Einigung notwendig ist, ist aber nicht damit einverstanden, dass ein Land nur mit einer erweiterten Bandbreite am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen kann, solange es keine ausreichenden Konvergenzfortschritte erzielt hat. Herr Rey macht drei Bemerkungen zu dem Bericht:

- a) Die Frage, ob es möglich wäre, dass Zentralbanken die Interventionspflichten innerhalb des Tages aussetzen, wurde ausgeklammert, da sie Zündstoff für die Märkte bieten könnte. Die Erfahrung hat gezeigt, dass im Laufe eines Handelstages massive Interventionen stattfinden können, selbst wenn eine bestimmte Situation nicht tragbar ist und die Währungsbehörden bereit sind, ein Realignment in die Wege zu leiten oder den EWS-Wechselkursmechanismus zu verlassen. Eine rechtzeitige Aussetzung der Interventionsverpflichtungen würde die Reservenverluste in den Schuldnerländern abschwächen und die Schwierigkeiten der Gläubigerländer mit dem Liquiditätsmanagement vermindern. Auch das mit der Finanzierung der Interventionen verbundene Fremdwährungsrisiko würde reduziert.

- Der Vorschlag, die Interventionsverpflichtungen innerhalb des Tages auf der Basis eines kollektiven Entscheidungsprozesses auszusetzen, wirft jedoch eine Anzahl Fragen auf. Erstens gibt es hierfür keinen Präzedenzfall; als am 18. Juli 1985 ein solcher Schritt vorgenommen wurde, war die Entscheidung einseitig von denjenigen Währungsbehörden getroffen worden, deren Währung unter Druck geraten war. Zweitens wären bei einem Beschluss zur Aussetzung der Interventionsverpflichtungen auch die Finanzminister beteiligt, so dass ein Verfahren gefunden werden müsste, das rasche Entscheidungen erlaubt. Drittens könnte eine Aussetzung der Interventionen Überreaktionen auf Seiten der Marktteilnehmer hervorrufen, wodurch in bezug auf die neuen Leitkurse bei einem Realignment schon vollendete Tatsachen geschaffen würden. Viertens könnte es zu Störungen in der Funktionsweise der Märkte kommen, wenn die Marktteilnehmer eine bevorstehende Aussetzung der Interventionen für möglich hielten: Die Banken könnten ihre Salden aus Kundentransaktionen so rasch wie möglich an die Zentralbanken weitergeben, die Spreads könnten sich erheblich ausweiten, oder der Handel in der betreffenden Währung könnte völlig austrocknen. Schliesslich erhebt sich die Frage, ob die Aussetzung von Interventionen zu Konflikten mit Ansprüchen Dritter führen und möglicherweise Schadensersatzforderungen nach sich ziehen könnte. Als die Interventionsverpflichtungen 1985 innerhalb des Tages ausgesetzt wurden, kam es nicht zu Klagen Dritter, doch die Frage müsste möglicherweise von Juristen geprüft werden.
- b) Der Unterausschuss "Devisenpolitik" hat untersucht, auf welche Weise den Spekulanten die Zweiseitigkeit des von ihnen eingegangenen Risikos stärker bewusst gemacht werden könnte. Die Stellvertreter stimmten den wichtigsten Schlussfolgerungen des Unterausschusses zu. Es besteht Einigkeit, dass alle Basel/Nyborg-Instrumente eingesetzt werden sollten, um die Zweiseitigkeit des Risikos deutlicher zu machen; allerdings gibt es unterschiedliche Auffassungen darüber, wie die Instrumente optimal kombiniert werden könnten. Dabei käme es auf die jeweiligen Umstände in Zeiten der Anspannung und auf die Situation in den Mitgliedstaaten an. Zwar einigte man sich nicht auf eine spezielle Strategie, doch waren die Stellvertreter mit der Analyse des Unterausschusses einverstanden. Diese Aufgabe muss durch "learning by doing" bewältigt werden; die Stellvertreter haben den Unterausschuss gebeten, die Frage weiterhin im Auge zu behalten, d.h. die verfügbaren statistischen Daten auf dem neuesten Stand zu halten und das Thema im Jahresüberblick über das EWS aufzugreifen.
- c) Ferner erörterten die Stellvertreter die weitere Vorgehensweise. Ein Vorschlag, der allgemeine Zustimmung fand, bestand darin, den Ministern sowohl einen schriftlichen Bericht vorzulegen (der der Öffentlichkeit kaum entgehen dürfte) als auch mündlich Bericht über die heikleren Fragen zu erstatten. In dem mündlichen Bericht sollte das neue Verfahren erwähnt werden, wonach die Zentralbankpräsidenten zu Sitzungen im kleinen Kreise zusammenkommen wollen, um die Tragfähigkeit der Leitkurse zu beurteilen, es sollte aber



vielleicht der Eindruck vermieden werden, dass die Minister zwischen den unterschiedlichen Meinungen der Zentralbanken zu Fragen in ihrem Zuständigkeitsbereich vermitteln sollen. Nach den Weisungen der Zentralbankpräsidenten werden die Stellvertreter dem Ausschuss bei seiner Aprilsitzung konkrete Vorschläge für seinen Bericht an die Minister vorlegen.

## 2. Diskussion des Ausschusses

Der *Ausschuss* geht den Bericht der Stellvertreter durch, wobei besonderes Schwergewicht auf diejenigen Punkte gelegt wird, über die keine Einigung erzielt wurde.

### a) Kapitel I - Ursachen der jüngsten Wechselkurskrise

*Herr Rojo* erklärt, der spanische Stellvertreter habe darauf bestanden, den Absatz oben auf S. 3 beizubehalten, in dem betont würde, wie stark spekulative Geschäfte dazu beitragen, Währungen am Markt unter Druck geraten zu lassen. Da der Absatz in seiner jetzigen Fassung möglicherweise zu sehr ins Detail gehe, schlage er einen anderen Wortlaut vor: "As part of these capital movements, purely speculative operations can become a most notable destabilising force. Not only may this make desirable parity realignments dramatic and excessive but serious problems may also arise for currencies whose parities are considered sustainable, thereby imposing sizable costs on the countries concerned." Die dritte Schlussfolgerung auf S. 3 beziehe sich auf die Auswirkungen spekulativen Drucks, obwohl in den vorangegangenen Absätzen nicht davon die Rede gewesen sei. Es sei zwar schwierig, in der Praxis zwischen Spekulations- und Absicherungsgeschäften zu unterscheiden, und eine Untersuchung könnte zu dem Ergebnis kommen, dass es kaum möglich sei, Massnahmen zu ergreifen, die sich nur auf spekulative Geschäfte auswirkten, aber dennoch wäre eine solche Untersuchung lohnenswert.

Der *Vorsitzende* erwidert, es sollte möglich sein, Herrn Rojos Vorschlag zu entsprechen.

*Herr Doyle* merkt an, dass der Effekt spekulativer Transaktionen im Falle einer kleinen Währung überproportional sein könnte.

### b) Kapitel II - Beurteilung der Tragfähigkeit der Leitkurse

Der *Vorsitzende* erklärt, die wichtigste Frage sei, wie weit der Ausschuss bei seiner Beurteilung der Tragfähigkeit des Paritätengitters gehen könne. Am Ende des Abschnitts 3 heisse es, einige Stellvertreter seien der Ansicht, dass "every effort should be made to arrive at a consensus on such an assessment in view of its important policy implications". Er fragt Herrn Rey, inwieweit dies strittig sei.

*Herr Rey* erwidert, es sei strittig, was die Schlussfolgerungen betreffe, die aus einem etwaigen Konsens gezogen würden. Einige Stellvertreter hätten die Ansicht vertreten, dazu solle gehö-

ren, dass andere Zentralbanken bereitstünden, um die Parität einer Währung zu verteidigen, wenn die Währung unter Druck gerate.

**Herr Christodoulou** erklärt, er habe gegen die in "every effort" enthaltene Einschränkung nichts einzuwenden.

**Herr Ciampi** äussert, die Mitgliedstaaten müssten im Interesse des Systems kollektiv handeln. Eine gemeinsame Beurteilung der Tragfähigkeit der Paritäten sei eine Voraussetzung für einen Fortschritt bei einer besseren Steuerung des Systems.

Der **Vorsitzende** meint, dieser Satz dürfe keine Probleme mit sich bringen, solange eindeutig sei, dass der Konsens über die Beurteilung der Leitkurse im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten erreicht werden müsse.

**Herr Schlesinger** wendet ein, der Satz verspreche zuviel. In den vorangegangenen Sätzen heisse es korrekt, dass die Beurteilung auf jeden Fall eine schwierige Aufgabe sei und man sich nicht immer auf eine Schlussfolgerung einigen werde, wonach ein Leitkurs unhaltbar geworden sei oder die bestehenden Paritäten mit einem Gütesiegel versehen würden. Er fragt, wie der Ausschuss empfehlen könne, dass ein Konsens über Beurteilungen erreicht werden müsse, die mit einem grossen Mass an Unsicherheit behaftet wären und von grosser politischer Bedeutung seien. Er schlägt vor, den letzten Satz zu streichen.

**Herr Rey** regt an, angesichts der Besorgnis über die Öffentlichkeitswirkung einer regelmässigen Beurteilung der Paritäten, die die Zentralbankpräsidenten bei Sitzungen im kleinen Kreise vornehmen wollten, könnte der Abschnitt nach dem zweiten Satz, d.h. nach "timely realignment", enden. Dies würde zeigen, dass der Ausschuss beabsichtigt, die Wechselkursbeziehungen in seine regelmässige Überwachungstätigkeit einzubeziehen, aber das Ergebnis würde in den Händen der Zentralbankpräsidenten und nicht in jenen der Finanzminister liegen.

**Herr de Larosière** und **Herr Ciampi** stimmen Herrn Reys Vorschlag zu.

**Herr Doyle** wendet ein, durch die Beibehaltung des letzten Satzes würde nicht viel gewonnen, und der vorletzte Satz warne davor, als Folge der Beurteilungen unrealistische Erwartungen aufzubauen.

Der **Vorsitzende** erwidert, dieser Aspekt der Warnung könnte im mündlichen Bericht berücksichtigt werden.

**Herr Leigh-Pemberton** erklärt, er sei damit einverstanden, von Abschnitt 3 im schriftlichen Bericht nur die ersten beiden Sätze beizubehalten, sofern alles übrige mündlich wiedergegeben werde. Andernfalls hätte es den Anschein, als äusserten sich die Zentralbankpräsidenten zu Paritäten, ohne etwas über die kollektiven Aktionen zu sagen, die notwendig sein würden, um diese Äusserungen zu untermauern.

**Herr Doyle** meint, die im dritten Satz enthaltene Warnung werde ihre Wirkung verfehlen, wenn sie nur mündlich vorgebracht werde. Selbst wenn der Bericht veröffentlicht werde, verstehe er nicht, wie die Märkte die dort geäusserten Einschätzungen anders als realistisch nennen könnten.

**Herr Christodoulou** erklärt, am wichtigsten sei es, die Glaubwürdigkeit des Systems wiederherzustellen. Er sei dafür, den ganzen Abschnitt im schriftlichen Bericht zu belassen.

**Herr Schlesinger** fragt, ob es sinnvoll sei, dass der Ausschuss Sitzungen im kleinen Kreise abhalte, wenn dies im Bericht bekanntgegeben werden solle; dies sei kontraproduktiv, da Fragen über die Ergebnisse gestellt werden würden.

**Herr Leigh-Pemberton** sagt dazu, die Sitzungen im kleinen Kreise sollten abgehalten werden, um bestimmte Fragen zu klären, aber über die Schlussfolgerungen müsse in den formellen Sitzungen der Zentralbankpräsidenten berichtet werden.

**Herr Jaans** erklärt, in den ersten beiden Sätzen von Abschnitt 3 werde ausgesagt, dass die Meinungen über die Tragfähigkeit der Leitkurse einander stärker angenähert werden sollten. In den darauffolgenden Sätzen werde dem eine Einschränkung bezüglich der dabei möglicherweise gezogenen Schlussfolgerungen hinzugefügt. Da der Ausschuss bisher noch keine solche Beurteilung vorgenommen habe, sollten die Zentralbankpräsidenten in ihrem schriftlichen Bericht so vage wie möglich bleiben und die letzten beiden Sätze streichen.

Abgesehen von einer von **Herrn Schlesinger** vorgeschlagenen Änderung ("an assessment" statt "the assessment" im ersten Satz) kommt der **Ausschuss** überein, die ersten beiden Sätze im schriftlichen Bericht beizubehalten und die letzten beiden zu streichen. Der Inhalt dieser gestrichelten Sätze soll bei der informellen Sitzung des ECOFIN-Rates im Mai mündlich vorgetragen werden.

**c) Kapitel III - Verfahrensfragen**

**Herr Rey** erklärt, hier sei lediglich unklar, ob dieses Kapitel besser im mündlichen als im schriftlichen Bericht abgehandelt werden solle.

Der **Vorsitzende** stellt fest, das vorgeschlagene Verfahren sei nicht strittig, und es sollte nur im mündlichen Bericht erwähnt werden.

**d) Kapitel IV - Währungspolitische Schritte zur Stabilisierung der Wechselkurse**

Zu **Abschnitt 1** hält der **Vorsitzende** fest, zwischen den Stellvertretern herrsche im grossen und ganzen Einigkeit, dass sich intramarginale Interventionen in der Vergangenheit in bestimmten Situationen als nützlich erwiesen hätten; bei der Frage, ob diese Interventionen obligatorisch sein sollten, gingen die Meinungen jedoch auseinander.

**Herr Rey** erklärt, keiner der Stellvertreter habe vorgeschlagen, dass intramarginale Interventionen obligatorisch oder automatisch sein sollten. In dem Kapitel kämen subtile Meinungsunterschiede zum Ausdruck. Einige Stellvertreter seien für die Einführung konzertierter intramarginaler Interventionen als Bestandteil des Systems eingetreten, obwohl sie anerkannten, dass die Umstände, unter denen solche Schritte unternommen werden, nicht im vorhinein festgelegt werden könnten. Die meisten Stellvertreter seien jedoch der Ansicht gewesen, dass solche Interventionen nicht ein fester Bestandteil des Systems werden sollten, ohne dabei auszuschliessen, dass sie sich - wie in der Vergangenheit - in bestimmten Situationen als sinnvoll erweisen könnten.

**Herr Ciampi** meint, wenn man sich darauf einigen könnte, dass das System gestärkt werden müsse und dass dies bedeute, dass in grösserem Masse konzertierte Aktionen nötig seien, wäre es relativ einfach, zu einer Einigung über den Wortlaut des Textes zu gelangen. Zwar könnte keine Einigung darüber erzielt werden, dass intramarginale Interventionen obligatorisch werden sollten, doch könnte der Bericht die Bereitschaft zum Ausdruck bringen, solche Interventionen durchzuführen, wenn eine bestimmte Währung, deren Leitkurs als tragfähig erachtet werde, zum Ziel eines spekulativen Angriffs werde.

Der **Vorsitzende** hält fest, über den zweiten Absatz von Abschnitt 1 bestehe Einigkeit. Um die Meinungsunterschiede im dritten Absatz aus dem Weg zu räumen, schlägt er vor, es könne erklärt werden, die Erfahrung habe in einigen Fällen gezeigt, dass intramarginale Interventionen sinnvoll sein könnten. Darauf könnte ein einschränkender Hinweis folgen, dass solche Interventionen ad hoc durchgeführt werden müssen und nicht mit dem Ziel der Preisstabilität kollidieren dürfen. Eine solche Formulierung würde implizieren, dass intramarginale Interventionen bereits Bestandteil des Systems seien.

**Herr de Larosière** erklärt, er stimme dem Vorschlag des Vorsitzenden zu.

**Herr Schlesinger** fragt sich, wie die Finanzminister diesen Vorschlag interpretieren würden; sie könnten den Schluss ziehen, wenn in der Vergangenheit intramarginale Interventionen durchgeführt worden seien, könnten sie doch die Zentralbankpräsidenten bitten, sie auch künftig vorzunehmen. Es sollte nicht der Eindruck erweckt werden, dass es sich dabei um ein Instrument handle, das institutionalisiert und in beliebiger Höhe eingesetzt werden könne. In Deutschland habe sich die geldpolitische Lage im Inland verschlechtert; die Geldmenge sei im September und Oktober 1992 mit einer Jahresrate von über 25 % gestiegen, und dies sei mit dem Ziel der Preisstabilität nicht vereinbar.

Der **Vorsitzende** erklärt, der zweite Absatz, worin es heisse, dass es keine automatische, mechanische Reaktion auf Spannungen am Markt geben könne, bleibe bestehen, desgleichen die im dritten Absatz zum Ausdruck gebrachte mehrheitliche Auffassung, dass die Angemessenheit der Vorgehensweise im Lichte verschiedener Aspekte beurteilt werden müsse, darunter auch die Liquiditätswirkungen im Ausgabeland der Interventionswährung.

**Herr Ciampi** schlägt vor, die Sätze "Some Alternates ... in advance", "Most Alternates ... price stability" und "Moreover, these Alternates ... their effectiveness" zu streichen.

**Herr Leigh-Pemberton** lässt sich bestätigen, dass der schriftliche Bericht an die Minister keine Hinweise auf die Meinungsunterschiede zwischen den Stellvertretern enthalten werde.

**Herr de Larosière** sagt, wenn der Satz "Most Alternates ... price stability" gestrichen werde, gehe der Hinweis auf den Ad-hoc-Charakter der Interventionen verloren, und es werde auch nicht mehr zum Ausdruck gebracht, dass die Interventionen nicht mit dem Ziel der Preisstabilität kollidieren dürfen.

**Herr Schlesinger** möchte erwähnt wissen, dass die Massnahmen nicht mit der geldpolitischen Situation im Inland und dem Ziel der Preisstabilität kollidieren dürfen.

Nach weiteren Äusserungen Herrn de Larosières, Herrn Ciampis und Herrn Leigh-Pembertons erklärt der *Vorsitzende*, rechtzeitig zur Aprilsitzung werde ein revidierter Vorschlag vorbereitet werden.

Was den Hinweis auf die Zinssätze in *Abschnitt 2* betrifft, so heisst es oben auf S. 7: "Some Alternates consider that the way to engineer changes in interest-rate differentials may involve increases in rates in weak currency countries and/or lowering of rates in strong currency countries." Der *Vorsitzende* hält fest, dies sei ein Argument für ein symmetrisches Vorgehen, und die Zentralbankpräsidenten müssten diese Frage möglicherweise erneut aufgreifen, wenn bei dieser Sitzung keine Einigung erzielt werden könnte.

*Herr Schlesinger* erklärt, er könne keinen Vorschlag akzeptieren, der ein Land daran hindern würde, seine stabilitätsorientierte Geldpolitik zu verfolgen, oder der diese Politik untergraben würde. Ein Land dürfe nicht gezwungen werden, einen weniger stabilitätsorientierten Kurs einzuschlagen, um den Druck auf andere Währungen abzumildern, da dies zu einem Anstieg der durchschnittlichen Inflationsrate in der Gemeinschaft führen würde. An oberster Stelle stünde die Preisstabilität, nicht die Wechselkursstabilität. Wenn das Schwergewicht auf die Wechselkursstabilität gelegt werde, werde es keine Preisstabilität geben. Es könne keine Symmetrie geben, wenn die ergriffenen Massnahmen zu Inflation in der Gemeinschaft führen würden.

Der *Vorsitzende* schlägt vor, der Text könnte darauf hinweisen, dass eine Zinssenkung in einem Land erwogen werden könne, sofern sie nicht mit dem Ziel von Preisstabilität und soliden geldpolitischen Bedingungen kollidiere.

*Herr Schlesinger* erklärt, die Bundesbank sei für die Preisstabilität in Deutschland verantwortlich; die Finanzminister bedächten nicht in erster Linie die mit Zinssenkungen verbundenen Inflationsgefahren. Der Text müsse sorgfältig formuliert werden, damit er nicht fehlinterpretiert werden könne.

Zum Abschluss hält der *Vorsitzende* fest, wenn die Zentralbankpräsidenten die beiden Sätze "Some Alternates ... downward pressure" oben auf S. 7 streichen würden, hiesse es im nächsten Absatz immer noch: "the use of the instruments should be decided in line with the objective of achieving price stability". Weiter könnten die Zentralbankpräsidenten nicht gehen. Im Hinblick auf *Abschnitt 3* und *Abschnitt 4* hält er fest, dass die Nützlichkeit öffentlicher Erklärungen von allen Zentralbankpräsidenten angezweifelt werde und dass der Vorschlag, das Kursband zu erweitern, um den Spielraum von Wechselkursbewegungen zu vergrössern, bei den Stellvertretern auf wenig Zustimmung gestossen war. Er schlägt vor, diese beiden Abschnitte zu streichen.

e) ***Kapitel V - Institutionelle und technische Vorkehrungen für die Zusammenarbeit der Zentralbanken im Zusammenhang mit dem EWS***

Mit Bezug auf *Abschnitt 1* fragt der *Vorsitzende*, ob man den Schluss ziehen könne, dass die Festsetzung der Bandbreite den Konsens aller teilnehmenden Länder (einschliesslich der Zentralbanken) erfordere.

**Herr Rojo** erklärt, es sollte kein System eingeführt werden, durch das die Maastrichter Konvergenzkriterien modifiziert würden; eines dieser Kriterien verlange, dass der Wechselkurs einer Währung für mindestens zwei Jahre ohne Abwertung im engen Kursband des EWS-Wechselkursmechanismus gehalten werden müsse. Wenn ein Land daran gehindert würde, sich dem engen Band anzuschließen, was es selbst vielleicht als den besten Schritt ansehen würde, so könnte dieses Land auch der Währungsunion nicht beitreten.

Der **Vorsitzende** schlägt vor, in dem Text könnte darauf hingewiesen werden, dass einer der Faktoren bei der Bestimmung des angemessenen Kursbands gegenüber einzelnen Währungen der Grad der bereits erreichten Konvergenz sein könnte. Herr Rojo vertrete die Ansicht, dass die Festlegung der Breite des Kursbands einer Währung eine von dem jeweiligen Land zu treffende einseitige Entscheidung sei. Andere seien dagegen der Meinung, dass das Band ein Vertragsbündnis darstelle und Auswirkungen auf alle Mitglieder des Systems habe.

**Herr Hoffmeyer** meint, es müsste genügen, wenn ein Land die drei anderen Maastrichter Konvergenzkriterien erfülle, und der Beitritt zum engen Band sollte ihm auf jeden Fall gewährt werden.

**Herr de Larosière** schlägt vor, der Text könnte zum Ausdruck bringen, dass die Breite des Bandes eine Frage von allgemeinem Interesse sei und daher alle damit zusammenhängenden Beschlüsse nur nach Konsultation aller Mitglieder gefasst werden könnten.

**Herr Ciampi** stimmt zu, dass die Breite des Bandes eine Frage von allgemeinem Interesse sei, vertritt aber die Ansicht, dass gleichzeitig auf die Bedeutung der Parität einer Währung verwiesen werden solle, die dem System neu oder wieder beitreten wolle.

Der **Vorsitzende** stimmt Herrn Ciampi zu; die Verknüpfung sollte im Text zum Ausdruck kommen. Herr de Larosière habe allerdings nicht geleugnet, dass die Parität und die Bandbreite von allgemeinem Interesse seien, sondern gesagt, dass sie der Konsultation unter den Mitgliedern des Systems bedürften. Er schlägt vor, den Hinweis auf die Konvergenzkriterien aus dem Text zu streichen, aber in künftigen Konsultationen würden sie zweifellos berücksichtigt werden.

**Herr Schlesinger** schlägt vor, der Text könnte zum Ausdruck bringen, dass die Breite des Kursbands von allgemeinem Interesse sei und dass bei Konsultationen zwischen allen Mitgliedern auch die Frage berücksichtigt werden solle, inwieweit die Konvergenzkriterien erfüllt würden.

**Herr Rey** erklärt, im ersten Absatz von Abschnitt 1 heiße es, zwischen den Zentralbanken sollten Gespräche über die wünschenswerte Breite des Kursbands stattfinden. Im zweiten Absatz werde jedoch die Frage erörtert, ob dieser Punkt demselben Verfahren unterworfen werden sollte wie die Festlegung der Leitkurse, d.h. Konsultationen im Währungsausschuss und Beschlüsse der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten.

**Herr Jaans** meint, es wäre nützlich, an die bestehenden Regelungen aus dem Jahr 1979 zu erinnern, wonach die einzelnen Länder für die Festlegung der Bandbreite zuständig sind. Dann könnte darauf hingewiesen werden, dass die seitdem gewonnenen Erfahrungen gezeigt hätten, dass eine erweiterte Bandbreite beim Eintritt in das System sinnvoll sein könnte und dass das Kursband

- ebenso wie die Leitkurse - eine Frage von allgemeinem Interesse sei. Die Zentralbankpräsidenten würden damit ihre Meinung zur Angemessenheit der geltenden Regelung äussern und die Schlussfolgerung, ob diese geändert werden sollte oder nicht, den Ministern überlassen.

*Herr Hoffmeyer* stellt in Frage, ob zwischen der Breite des Kursbands und der Parität ein Zusammenhang bestehe. Wenn ein Land bestimmte Bedingungen erfülle, könne seine Währung in das enge Kursband eintreten, wenn es jedoch Unsicherheit gebe, müsste die Breite des Bandes von den Zentralbankpräsidenten erörtert werden.

Der *Vorsitzende* bestätigt, er stimme Herrn Ciampi zu, dass ein Zusammenhang zwischen diesen beiden Punkten bestehe. Es wäre jedoch auch sinnvoll, Herrn Jaans' Vorschlag zu folgen, auf den Ursprung der Regelungen zu verweisen und zu erklären, dass sich die Situation seither verändert habe.

*Herr Doyle* erklärt, er stimme zu, dass über die Leitkurse nur einstimmig entschieden werden könne, doch die Zentralbankpräsidenten sollten nicht den Eindruck erwecken, dass ein Konsens Einstimmigkeit bedeuten müsse, und sie sollten keine Vorschriften für neu oder wieder beitretende Länder festlegen, die für die jetzigen Mitglieder nicht gälten. Er hält fest, dass eine Reihe von Ländern, die dem System angehören, die Maastricht-Kriterien derzeit nicht erfüllten.

*Herr Christodoulou* meint, aus diesem Grund sollte der Verweis auf die Maastricht-Kriterien gestrichen werden.

Zu *Abschnitt 2.1*, Interventionen, hält der *Vorsitzende* fest, dass ein Vorschlag für Schwellen, bei deren Überschreiten automatisch Konsultationen im Ausschuss in Gang gesetzt würden, bei den Stellvertretern wenig Zustimmung gefunden habe; bei erheblichen und anhaltenden Interventionen könnten jedoch Ad-hoc-Konsultationen stattfinden.

*Herr Schlesinger* sagt, dieses Problem betreffe ganz besonders Deutschland, das Pflichtinterventionen zur Stützung des britischen Pfundes und der italienischen Lira in Höhe von insgesamt DM 60 Mrd. getätigt habe, viermal soviel wie zur Stützung der Lira im Jahr 1987. Der Vorschlag, eine Schwelle einzuführen, um den Umfang der Pflichtinterventionen zu begrenzen, möge zwar primitiv wirken und könnte als negativer Aspekt des Systems betrachtet werden, man müsse aber berücksichtigen, dass bei den geltenden Regelungen im vergangenen September zwei Länder gezwungen gewesen seien, das System zu verlassen. Die andere Möglichkeit wäre gewesen, dass Deutschland das System verlassen hätte. Die Bundesbank habe vom Beginn des EWS an darüber nachgedacht, dass es Situationen geben könnte, in denen sie gezwungen sein würde, die Bundesregierung zu bitten, sie von ihren Interventionsverpflichtungen zu befreien. Jegliche Lösung dieses Problems solle nicht an die Öffentlichkeit gelangen, aber er frage sich, was gemeint sei mit der Formulierung "when substantial and prolonged compulsory interventions were taking place, the issue could be discussed in the Committee, if necessary, on short notice", da die Beschlussfassung letztlich den politischen Instanzen obliege.

*Herr de Larosière* äussert, die Frage sollte nicht in einem schriftlichen Bericht erörtert werden, da sich dies als kontraproduktiv erweisen könnte.

Der *Vorsitzende* erklärt, der Ausschuss solle im April erörtern, ob den Finanzministern über diesen Punkt mündlich berichtet werden sollte.

*Herr Ciampi* sagt, er stimme Herrn Schlesinger zu; er habe nie daran gedacht, dass unbegrenzte Pflichtinterventionen bedeuten könnten, dass die Interventionen auch im Zeitverlauf betragsmässig unbegrenzt seien. Im Herbst 1992 hätten jedoch aussergewöhnliche Umstände geherrscht, da die Geschehnisse an die ECOFIN-Sitzung in Bath und an das französische Referendum gekoppelt gewesen seien. In solchen Situationen sollten sofort Sitzungen einberufen werden, um eine Lösung zu finden, wie es am 15. September auch versucht worden sei.

*Herr Hoffmeyer* äussert, wenn die monetäre Basis eines Gläubigerlandes durch Interventionen ausgeweitet würde, könnten Mittel gefunden werden, um diesen Effekt zu neutralisieren.

Der *Vorsitzende* fasst zusammen, dass dieser Punkt nicht im schriftlichen Bericht aufgegriffen werden sollte. Das Problem, wann Interventionen zu begrenzen seien, habe sich bereits in der Vergangenheit gestellt und könne nicht durch die Änderung der geltenden Regelungen gelöst werden, sondern nur auf Ad-hoc-Basis.

*Herr Schlesinger* merkt an, in künftigen Situationen dieser Art müssten die Minister bereit sein, auf das gemeinsame Gutachten der Zentralbankpräsidenten hin tätig zu werden, ohne dass eine Sitzung des Währungsausschusses stattfinde.

Bei *Abschnitt 2.2*, Finanzierung, lenkt der *Vorsitzende* die Aufmerksamkeit des Ausschusses auf den letzten Satz: "Most other Alternates felt that there was no shortage of financing for intervention and that any extension of the financing arrangements could be seen as loosening the disciplinary effect of the ERM." Nachdem *Herr Ciampi* Zustimmung geäussert hat, erklärt der *Vorsitzende*, dieser Satz könne gestrichen werden. Er hält fest, dass der *Abschnitt 2.3*, Saldenausgleich, weitere Untersuchungen erfordere; hierzu habe es keine Einwände gegeben. Die Schlussfolgerungen des Berichts würden im Lichte der Diskussion der Zentralbankpräsidenten neu formuliert.

*Herr Christodoulou* erklärt, er habe einige weitere Anmerkungen zu dem Bericht, die er Herrn Rey schriftlich zukommen lassen werde.

## V. Verabschiedung des Jahresberichts des Ausschusses

### 1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter

Die Stellvertreter sind bei den noch offenen Fragen zum Jahresbericht zu einer Einigung gelangt. Die Formulierung über den Abschnitt zur Wechselkurssteuerung, auf die man sich als Kompromiss geeinigt hat, ist an die Zentralbankpräsidenten gegangen. Ferner sind die Stellvertreter übereingekommen, ohne Änderung den Satz über gleichzeitige intramarginale Interventionen zu übernehmen, der bisher in eckigen Klammern belassen worden war (S. 28 der englischen Fassung des Berichts). Ausserdem erörterten sie in Kurzform einen Vorschlag des Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, dass jegliche Aufweichung der Maastrichter Konvergenzkriterien vermieden



werden muss; diese Passage soll auf S. 5 des Berichts eingefügt werden. Ein Stellvertreter hat vorgeschlagen, die Formulierung "measures must be taken now" zu ändern in "measures should be initiated now". Überdies wurde der Wortlaut über die Prognosen für das Haushaltsdefizit der Kommission nach bilateralen Gesprächen zwischen dem Sekretariat und der Kommission geändert. Um Fehlinterpretationen vorzubeugen, lautet der Anfang des Satzes "According to the European Commission" nunmehr "According to the latest published forecast by the European Commission". Einige Stellvertreter äusserten Vorbehalte bezüglich der Grafik 1 des Berichts; es wurde vereinbart, sie durch eine andere Fassung zu ersetzen, die separate Zeitreihen für BIP-Wachstum und Inflation ausweist. Der Vorbehalt einer Zentralbank bezüglich der Tabelle zur Arbeitslosigkeit (R2) wurde zurückgezogen. Einige weitere Vorschläge für geringfügige Änderungen wurden in der endgültigen Fassung des Berichts berücksichtigt. Schliesslich einigte man sich mit den betreffenden Zentralbanken auf einen Vorschlag bezüglich S. 44 und 45, den der britische Stellvertreter vorgebracht hatte.

## 2. Diskussion des Ausschusses

*Herr de Larosière* lässt sich bestätigen, dass sich die Änderung auf S. 44 auf seine Bedenken bezüglich der ursprünglichen Formulierung bezog. Es wäre nicht korrekt gewesen zu sagen "the central bank would be unlikely to act without the full agreement of the government", da er dies gelegentlich ohne die volle Zustimmung der französischen Regierung getan habe. Er stimmt dem geänderten Text zu.

Der *Vorsitzende* stellt fest, dass vollkommene Einigkeit bezüglich des gesamten Textes des Berichts besteht, mit Ausnahme des Vorschlags zur Finanzpolitik, den der britische Stellvertreter vorgebracht hat; seiner Meinung nach sollten Massnahmen zur Haushaltskonsolidierung jetzt nicht "taken", sondern "initiated" werden.

*Herr Leigh-Pemberton* erklärt, der Vorschlag richte sich auf das, was wahrscheinlich im bevorstehenden britischen Haushaltsplan geschehen werde; dort würde ein Programm für fiskalische Korrekturen aufgestellt, aber nicht alle dort angekündigten Massnahmen würden bereits im laufenden Haushaltsjahr ergriffen. Mit dem Wort "initiated" werde die Art des Programms daher besser beschrieben. Nach einer weiteren kurzen Diskussion stimmt er zu, dass das Wort "taken" so interpretiert werden könnte, dass es auch die Massnahmen umfasst, die im britischen Haushaltsplan vorgeschlagen werden sollen.

Der *Vorsitzende* schliesst, dass der Wortlaut des Jahresberichts somit vom Ausschuss einstimmig angenommen wurde. Der Bericht wird am 20. April 1993 veröffentlicht.

**VI. Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und II der WWU**  
**- Bericht der Arbeitsgruppe für Zahlungsverkehrssysteme mit dem Titel "Principles for the co-operative oversight on payment systems in EC countries"**

Da eine Zentralbank noch Vorbehalte bezüglich einiger Punkte im Bericht der Arbeitsgruppe hat und da Herr Padoa-Schioppa, der Vorsitzende der Arbeitsgruppe, an der Sitzung nicht teilnehmen kann, wird dieser Tagesordnungspunkt auf die Ausschusssitzung im April vertagt.

**VII. Prüfung der jüngsten Entwicklungen in der Verwendung der privaten ECU**  
**- Bericht Nr. 11 des Unterausschusses "Devisenpolitik": "Jüngste Entwicklungen bei der Verwendung der privaten ECU: ein Überblick über den Fragenkomplex" sowie "Statistical Review"**  
**- Memorandum des volkswirtschaftlichen Stabes: "Public authorities and the private ECU"**

*Herr Saccomanni* erklärt, bei der jährlichen Überprüfung der Entwicklung am ECU-Markt habe man sich in erster Linie auf die Spannungen in der zweiten Jahreshälfte 1992 konzentriert. Bis Ende September 1992 habe die Vermittlung von ECU-Krediten durch die Banken weiterhin zugenommen, und die Emissionstätigkeit am ECU-Anleihemarkt habe sich bis Mitte 1992 kräftig ausgeweitet; dann sei sie praktisch zum Stillstand gekommen. Anfang 1993 sei jedoch eine Belebung der Aktivität am Sekundärmarkt und eine Wiederaufnahme der Begebung von ECU-Anleihen durch staatliche und supranationale Emittenten zu beobachten gewesen. Der Unterausschuss sei zu dem Schluss gekommen, dass der Markt für private ECU in der schwierigsten Situation, in die er bisher geraten sei, ein erhebliches Mass an Widerstandskraft bewiesen habe. Bei der Überprüfung sei das Augenmerk - entsprechend dem Ersuchen der Zentralbankpräsidenten anlässlich der Überprüfung im vergangenen Jahr - auch auf die Entwicklung der Spreads bei Zins und Wechselkurs der offiziellen und der privaten ECU gerichtet worden. In den Zeiten der Spannungen im EWS-Wechselkursmechanismus - vor dem Hintergrund zunehmender Unsicherheiten bezüglich der Ratifizierung des Vertrags von Maastricht, einer schwierigen Liquiditätslage an den Geldmärkten einiger Währungen im ECU-Korb sowie grosser Nettointerventionsverkäufe durch einige Zentralbanken - hätten sich die Spreads erheblich ausgeweitet. Ende 1992 hätten sie wieder ein normaleres Ausmass angenommen. Es habe im Unterausschuss keinen Konsens gegeben, ob zwischen den Spreads und den ECU-Verkäufen durch die Zentralbanken ein eindeutiger Zusammenhang besteht. Einige Mitglieder hätten die Ansicht vertreten, dass es eine Korrelation gebe, andere hätten jedoch eingewandt, dass diese offensichtlich erst mit einer zeitlichen Verzögerung wirksam werde und die Spreads daher von anderen Faktoren abhängig sein könnten. Nicht diskutiert habe der Unterausschuss Vorschläge, die derzeit im ECU-Bankenverband untersucht würden und wonach in das ECU-Clearing ein neuer Mechanismus aufgenommen werden soll, mit dem die Markt-ECU und die Korb-ECU wieder miteinander verknüpft werden sollen; dies falle in den Zuständigkeitsbereich der Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme. Die Mehrheit der Mitglieder des Unterausschusses halte es jedoch nicht für erforderlich, einen solchen institutionellen Mechanismus einzuführen. Schwierig sei

schliesslich gewesen, die Aussichten für die ECU-Märkte zu beurteilen, insbesondere im Hinblick auf die noch immer bestehende Unsicherheit im Zusammenhang mit dem WWU-Prozess. Der Unterausschuss sei der Ansicht, dass mehrere Faktoren den Märkten positive Impulse verleihen könnten: eine rasche Ratifizierung des Vertrags, Fortschritte auf dem Weg zur wirtschaftlichen Konvergenz, Wiederherstellung der Wechselkursstabilität in der Gemeinschaft. Auch die weitere Beteiligung der Währungsbehörden an der Entwicklung des ECU-Markts könnte sich günstig auswirken.

*Herr Rey* erklärt, die Stellvertreter hätten dem Bericht des Unterausschusses im grossen und ganzen zugestimmt. Ferner hätten sie das Memorandum des volkswirtschaftlichen Stabes zur Kenntnis genommen. Der Vertreter der Kommission habe betont, dass die jetzige statistische Basis für die Beurteilung der kommerziellen Verwendung der ECU die jüngsten Ereignisse nicht angemessen erfasse und möglicherweise verfeinert werden müsse. Weitere Punkte seien bei der Diskussion der Stellvertreter nicht angesprochen worden. Die Stellvertreter sprächen die Empfehlung aus, dass der Bericht des Unterausschusses den Charakter eines internen Dokuments behalten sollte, dass aber die den Bericht begleitende "Statistical Review" wie in den Vorjahren interessierten Dritten zur Verfügung gestellt werden sollte, so z.B. den an der Konzertation beteiligten Zentralbanken aus Nicht-EG-Ländern.

Der *Ausschuss* stimmt der Empfehlung der Stellvertreter zu.

## VIII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

### 1. Antwort auf das Ersuchen einiger EFTA-Zentralbanken um engere Beziehungen zum Ausschuss der Zentralbankpräsidenten

*Herr Rey* erklärt, die Stellvertreter hätten keine Einwände gegen die vom Sekretariat erstellten Briefentwürfe vorgebracht.

Der *Ausschuss* kommt überein, der Vorsitzende solle den fünf EFTA-Ländern entsprechend den vorgelegten Entwürfen antworten.

### 2. Auslagen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten im Jahr 1992 und Voranschlag für die Auslagen im Jahr 1993

*Herr Doyle*, Vorsitzender des Finanzausschusses, erklärt, die Auslagen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten im Jahr 1992 hätten den ursprünglichen Voranschlag um sfr 1 Mio. überschritten, entsprächen aber dem geänderten Voranschlag vom vergangenen Herbst. Für 1993 werde ein Anstieg der Ausgaben um 59 % bzw. rund sfr 3,7 Mio. veranschlagt; die Gründe hierfür seien in dem vom Sekretariat versandten erläuternden Memorandum dargelegt. Der Anstieg sei insbesondere durch den Ganzjahreseffekt der von den Zentralbankpräsidenten im Laufe der letzten sechs Monate bewilligten Personalaufstockung sowie durch die grössere Anzahl von Sitzungen der Unterausschüsse/Arbeitsgruppen bedingt. Er setze sich wie folgt zusammen: sfr 1,7 Mio. an Gehältern,

sfr 1,2 Mio. an Betriebsausgaben, sfr 0,6 Mio. an Investitionsausgaben sowie etwa sfr 0,3 Mio. für den von der BIZ erhobenen Zuschlag von 10 %. Der Finanzausschuss werde die Ausgabenentwicklung im Jahresverlauf vierteljährlich überwachen.

*Herr Dini* macht zwei Bemerkungen im Namen von Herrn Ciampi. Erstens werde für die Dolmetscherausgaben ein Anstieg von sfr 962 000 im Jahr 1992 auf sfr 1 590 000 im Jahr 1993 veranschlagt. Herr Ciampi frage, ob dieser Anstieg wirklich in voller Höhe notwendig sei. Auf S. 5 des Memorandums mit dem Titel "Expenses incurred by the Committee of Governors and the EMCF in 1992 and estimated expenses for 1993" werde sichtbar, dass der grösste Teil (etwa sfr 1 Mio.) im Zusammenhang mit Dolmetschfazilitäten nicht für den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten selbst, sondern für die Unterausschüsse und Arbeitsgruppen stehe. Herr Ciampi möchte erneut den Vorschlag unterbreiten, dass die Sitzungen der Unterausschüsse und Arbeitsgruppen nur in Englisch abgehalten werden. Zweitens wünsche sich Herr Ciampi mehr Einzelheiten über die Basis der Gehaltszahlungen für die Mitarbeiter des Sekretariats, insbesondere angesichts der Tatsache, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten in Kürze die Frage der Gehaltsstruktur für die Mitarbeiter des EWI prüfen werde.

Der *Vorsitzende* erklärt, Informationen über die Basis der Personalausgaben im Sekretariat müssten den Zentralbankpräsidenten zur Verfügung stehen, wenn sie die Struktur und die Vergütung des Personals des EWI erörtern. Was die Frage der Dolmetschfazilitäten betrifft, so stimmt er zu, dass soviel wie möglich getan werden sollte, um zu vermeiden, dass Dolmetscher benötigt werden, dies würde allerdings Einfluss darauf haben, welche Vertreter die nationalen Zentralbanken zu den Sitzungen entsenden könnten.

*Herr Baer* stellt fest, die Gehaltsstruktur der Fachmitglieder des Sekretariats, die der Ausschuss vor drei Jahren genehmigt habe, gelte noch immer. Sie werde nur entsprechend den allgemeinen Gehaltserhöhungen für die BIZ-Mitarbeiter angepasst.

Der *Ausschuss* genehmigt die Kostenabrechnung für 1992 und den Voranschlag für 1993.

### **3. Ernennung neuer Fachmitglieder des Sekretariats**

Der *Ausschuss* genehmigt die Ernennung von Herrn Laurent und Frau Kruse zu Fachmitgliedern des Sekretariats.

## **IX. Zeit und Ort der nächsten Sitzung**

Die nächste Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten findet am Dienstag, dem 20. April 1993, in Basel statt.

## 274. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

9. MÄRZ 1993

Anwesend sind:

Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	Herr Verplaetse Herr Rey * Herr Michielsen
Danmarks Nationalbank	Herr Hoffmeyer 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 Hannoun Herr Robert
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 Szász Herr Boot Herr Bakker
Banco de Portugal	Herr Beleza Herr Borges Herr Gaspar
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 Viñals

---

\* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.