

93/36

12. März 1993
Vertraulich
Endgültig
Übersetzung

**PROTOKOLL
DER 273. SITZUNG DES AUSSCHUSSES
DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT**

BASEL, DIENSTAG, 9. FEBRUAR 1993

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Billigung des Protokolls der 272. 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	1
3. Diskussion des Ausschusses	2
III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Januar und in den ersten Februartagen 1993	6
IV. Überprüfung des EWS-Wechselkursmechanismus	6
1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	6
2. Diskussion des Ausschusses	8
V. Stellung der Zentralbanken	13
VI. Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU	15
1. Monetäre Finanzierung staatlicher Defizite und gleichtägiger Kredit	15
2. Lagebericht des Sekretariats	15
VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses	16
1. Ersuchen der EFTA-Länder um Einbeziehung in die Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU	16
2. Vorsitz des Unterausschusses "Bankenaufsicht"	17
3. Eigenmittel des EWI	17
4. Kontakte zwischen der Arbeitsgruppe für Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote und den Leitern der Münzanstalten	17
5. Fragen im Zusammenhang mit der Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme ..	17
6. Technische Hilfe für osteuropäische Länder	18
VIII. Ort und Zeit der nächsten Sitzung	19

Teilnehmerliste

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und begrüsst Herrn Gaspar als den neuen zweiten Stellvertreter des Banco de Portugal.

I. Billigung des Protokolls der 272. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 272. 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 EWS-Spannungen Ende Januar. Erstens hat die Abwertung des irischen Pfundes exemplarisch die Grenzen des Basel/Nyborg-Instrumentariums beim Auftreten länger andauernder Spannungen aufgezeigt, selbst wenn es von einem Land mit soliden wirtschaftlichen Eckdaten resolut eingesetzt wird. Angesichts der Unsicherheit rund um das EWS genügten aussergewöhnlich hohe Zinsniveaus nicht mehr, um auf den Devisenmärkten wieder Ordnung zu schaffen, und hatten die Verteidigung der Paritäten mit anderen binnenwirtschaftlichen Zielen unvereinbar gemacht. Was zweitens den Angriff gegen die dänische Krone betrifft, hat die Gruppe vermerkt, dass die von einer Anzahl Zentralbanken koordiniert mit der Danmarks Nationalbank durchgeführten intramarginalen Interventionen die Märkte beeindruckt haben. Die Technik der Liquiditätsverknappung, die von der Danmarks Nationalbank praktiziert wurde, wird als wirksames Mittel zur Sanktionierung von Spekulanten angesehen, wobei allerdings vermerkt wurde, dass sie, wenn sie systematisch über längere Zeit angewandt wird, einer Einschränkung der kurzfristigen Kapitalströme gleichkommen könnte. Drittens wurde zur Kenntnis genommen, dass sich der belgische Franc nach der Attacke auf die dänische Krone etwas abschwächte und seine sehr schmale Schwankungsmarge gegenüber der D-Mark verlassen hat. Dies geschah beim Bekanntwerden einiger ungünstiger Daten zur belgischen Wirtschaft, scheint jedoch vor allem durch die Befürchtung ausgelöst worden zu sein, dass die Spekulanten versuchen könnten, den Kern des EWS-Wechselkursmechanismus anzugreifen. Schliesslich ist man der Ansicht, dass die von der Deutschen Bundesbank ergriffenen Zinsmassnahmen sich positiv auf die Devisenmärkte ausgewirkt haben.

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

Die Diskussion der Stellvertreter hatte folgende Schwerpunkte. Erstens betonte der irische Stellvertreter, dass bei stärker werdendem Druck auf das irische Pfund der Einsatz der Instrumente von Basel/Nyborg nicht ausreichte, um die Märkte zu beruhigen. Der irische Stellvertreter äusserte, die Entwicklungen in Grossbritannien seien nicht der entscheidende Faktor für die Abwertung des irischen Pfundes gewesen; die Situation sei in erster Linie wegen der langen Dauer eines hohen

Zinsniveaus in Irland und eines drohenden beträchtlichen Anstiegs der Hypothekarzinsätze unhaltbar geworden. Die Geschwindigkeit und das Ausmass, in dem Änderungen der Geldmarktbedingungen auf die Aktivzinssätze der Banken einschliesslich der Hypothekarsätze durchschlagen, sind in den Ländern der Gemeinschaft unterschiedlich; unter Vorbehalt der Genehmigung durch die Zentralbankpräsidenten haben die Stellvertreter den Unterausschuss "Geldpolitik" gebeten, diese Frage zu untersuchen.

Zweitens erklärte die dänische Stellvertreterin, die dänischen Behörden seien zwar bisher nicht sonderlich besorgt gewesen, wenn die dänische Krone den unteren Rand ihrer Schwankungsmarge erreicht habe, doch hätten die massiven Pflichtinterventionen, die kürzlich notwendig waren, eine schwierige Lage geschaffen. Die Spannungen seien durch eine Kombination konzertierter Interventionen, einer Änderung des Diskontsatzes und schliesslich der geldpolitischen Beschlüsse in Deutschland gestoppt worden. Sie äusserte ihr Widerstreben, allein aufgrund der jüngsten begrenzten Erfahrung irgendwelche Schlüsse über die Wirksamkeit intramarginaler Interventionen im Vergleich zu Pflichtinterventionen zu ziehen. Die Stellvertreter zeigten sich an den Massnahmen interessiert, welche die Danmarks Nationalbank ergriffen hatte, um Spekulanten zu sanktionieren, indem sie den Markt austrocknete und dadurch klar machte, dass Spekulation ein zweiseitiges Risiko ist; die dänische Stellvertreterin hat sich anboten, diese Massnahmen schriftlich zu erläutern.

Drittens erläuterte der deutsche Stellvertreter die Hintergründe der Beschlüsse der Deutschen Bundesbank vom 4. Februar 1993; sie seien das Ergebnis sorgfältiger Vorbereitungen gewesen, mit dem Ziel, das verfügbare geldpolitische Instrumentarium anzupassen und zu erweitern, und dies in einem Rahmen, der nicht zu Störungen bei den Marktzinssätzen führen würde. Die Senkung der Leitzinssätze sowie die Verringerung der Differenz zwischen dem Lombard- und dem Diskontsatz entsprachen diesen Vorstellungen.

Viertens schrieb der belgische Stellvertreter die vorübergehende Schwäche des belgischen Franc einer Kombination von einigen ungünstigeren Indikatoren zu Inflation und Arbeitslosigkeit und von Presseberichten über ein vertrauliches Kommissionspapier zu, das die Glaubwürdigkeit der derzeitigen Wechselkursverpflichtung in Frage stellte. Die belgische Zentralbank reagierte mit Abschöpfen von Liquidität vom Geldmarkt, was die belgischen Zinssätze in die Höhe trieb, und mit einer erneuten öffentlichen Bekräftigung, dass sich an ihrer Politik nichts geändert habe.

Schliesslich drängten einige Stellvertreter darauf, öffentliche Aussagen zu Interventionsaktivitäten - vor allem in anderen Währungen - zu vermeiden, was allerdings nicht für die Bestätigung getätigter oder laufender konzertierter Massnahmen gilt.

3. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende empfiehlt den Zentralbankpräsidenten, das Ersuchen der Stellvertreter, dass der Unterausschuss "Geldpolitik" die Transmissionsmechanismen zwischen den kurzfristigen Zinssätzen und anderen Marktsegmenten in den Ländern der Gemeinschaft untersuchen soll, zu genehmigen.

Herr Rey erklärt, es sei für das Funktionieren des EWS-Wechselkursmechanismus sehr wichtig, dass die Zentralbanken in der Lage seien, wenn nötig die kurzfristigen Geldmarktsätze zu verändern; dazu seien sie wahrscheinlich besser imstande, wenn die Transmission zu den Sätzen für längere Laufzeiten langsamer sei, als wenn sie unverzüglich wirksam werde. Die Untersuchung sollte nicht in Rezepte münden, sondern vielmehr analysieren, warum die Transmission auf die inländischen Zinssätze in einigen Ländern, wie Grossbritannien und Irland, schneller erfolgt als in anderen Ländern, wie z.B. Frankreich.

Herr Leigh-Pemberton bemerkt, in Grossbritannien bestehe das Problem teilweise darin, dass die meisten Hypotheken zu variablen Zinssätzen gewährt würden, die sehr schnell Veränderungen der Leitzinssätze widerspiegeln, und die höheren Zinssätze, die im vergangenen September in Grossbritannien erwogen worden seien, wären als unhaltbar empfunden worden.

Herr Doyle stellt fest, Irlands Position sei ähnlich wie die Grossbritanniens, was die rasche Reaktion der Hypothekarzinsätze auf Änderungen der Leitzinssätze betreffe. Dies sei der entscheidende Faktor am vergangenen Wochenende gewesen, als man vor einem drohenden Anstieg der Hypothekensätze um nicht weniger als 3 Prozentpunkte stand. Das irische Pfund habe seit September 1992 mehrere Phasen durchlaufen. Als das Pfund Sterling aus dem EWS-Wechselkursmechanismus ausschied, habe in Irland weitgehend Einigkeit bestanden - die selbst nach den erneuten Spannungen im November noch anhielt -, den Leitkurs des irischen Pfundes zu halten. Zu den angewendeten Verteidigungsmassnahmen gehörten jedoch auch extrem hohe Tagesgeldsätze, die sich allmählich auch auf die inländischen Sätze niederschlugen. Die beiden ersten Male, als der Tagesgeldsatz auf 100 % erhöht wurde, zeitigte dies noch keine dauerhafte Wirkung, aber das dritte Mal schnellten die Einmonatssätze sofort auf 25 % hoch. Somit sei das Zinsinstrument zwar nützlich, um rasch mit Druck auf den Wechselkurs fertigzuwerden, es könne jedoch nicht über einen längeren Zeitraum hinweg wiederholt eingesetzt werden. Der politische Konsens in Irland habe sich verflüchtigt, als ein weiterer kräftiger Anstieg der Zinssätze im Kundengeschäft in Aussicht stand. Die koordinierten Interventionen hätten offenbar im Fall der dänischen Krone funktioniert; wäre diese Art von Interventionen im September und im November 1992 für das irische Pfund möglich gewesen, hätten sich die Ereignisse vielleicht anders entwickelt. Angesichts des Kursverfalls des Pfund Sterling in jener Zeit und der in Grossbritannien anscheinend herrschenden Präferenz für Zinssenkungen, die von den Märkten als Aufgeben jeglicher festen Haltung zum Wechselkurs interpretiert wurden, hätte das Ergebnis aber geradesogut das gleiche sein können.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, die Zinssenkung sollte nicht bedeuten, dass die britische Regierung keine Meinung zum Sterling-Wechselkurs habe. In der Erklärung des Schatzkanzlers vor einem Parlamentsausschuss im November sei der Wechselkurs als ein wichtiger Indikator der monetären Situation anerkannt worden. Man habe in Grossbritannien die Rücknahme der Zinssätze als durch die jüngsten Wirtschaftsindikatoren gerechtfertigt erachtet; es sei jedoch der Zeitpunkt ihrer Ankündigung gewesen, der die Märkte zum Glauben veranlasst habe, der Regierung sei der Wechselkurs gleichgültig geworden. Wäre die Ankündigung unverzüglich nach der Veröffentlichung der ein-

schlägigen Daten erfolgt, so wäre die Zinssenkung wahrscheinlich nicht mit politischem Druck für niedrigere Zinssätze in Verbindung gebracht worden.

Was den jüngsten Druck auf die dänische Krone anbelangt, so sagt Herr Hoffmeyer, die Märkte hätten erwartet, dass die dänische Regierung negativen wirtschaftlichen Entwicklungen wie z.B. einer rückläufigen Wachstumsrate (obschon diese über dem Gemeinschaftsdurchschnitt liege), steigender Arbeitslosigkeit, hohen realen Zinssätzen (verglichen mit Deutschland) und dem effektiven Wertzuwachs der dänischen Krone nachgeben würde. Es habe in der neuen dänischen Regierung jedoch keine Uneinigkeit über den einzuschlagenden Kurs gegeben. Die kurzfristigen Zinssätze seien unverzüglich angehoben worden, als der Druck begann, aber trotz Erklärungen von Regierungsmitgliedern, in denen die Wechselkurspolitik bekräftigt wurde, sei der Druck so stark geworden, dass innerhalb eines Tages Interventionen in Höhe der Hälfte der dänischen Devisenreserven getätigt werden mussten. Da das System als Ganzes in Gefahr schien, sei mit einer Reihe von Zentralbanken der Gemeinschaft eine Abmachung getroffen worden, wonach parallel zu einer Erhöhung des dänischen Diskontsatzes um 2 Prozentpunkte konzertierte intramarginale Interventionen zur Stützung der dänischen Krone vorgenommen wurden. Der Druck habe sich nach der Ankündigung der Senkung der deutschen Leitzinssätze noch weiter abgeschwächt. Da die indirekte Rendite mit Bezug auf Devisenterminkurse 40 % betragen habe, habe die Danmarks Nationalbank beschlossen, den Geschäftsbanken nur zum gleichen Satz Refinanzierungen anzubieten. Er könne Herrn Saccomannis Bemerkung, dass das Vorgehen der Danmarks Nationalbank einer Einschränkung der Kapitalströme gleichgekommen sei, nicht zustimmen, vielmehr sei die Frage gewesen, zu welchem Preis den Banken Mittel zur Verfügung gestellt würden; dies sei von den Teilnehmern am dänischen Geldmarkt verstanden und akzeptiert worden.

Herr Saccomanni hält fest, es sei in der Überwachungsgruppe deutlich gesagt worden, dass die Art und Weise, wie diese Massnahme in Dänemark angewendet wurde, zu keinen besonderen Problemen geführt habe; wenn jedoch die Technik, die Marktteilnehmer dazu zu zwingen, bei der Zentralbank für eine genau bestimmte Dauer Kredit aufzunehmen, systematisch angewendet würde, dann könnte sie mit einer Einschränkung des Kapitalverkehrs verglichen werden.

Herr de Larosière erklärt, er stimme Herrn Hoffmeyer zu. Eine andere Technik sei in Frankreich angewendet worden: Anfang Januar, als die Banken und ihre Kunden Positionen gegen den französischen Franc eingegangen waren, die sich über den französischen Wahltermin im März hinaus erstreckten, habe die Banque de France den Zeitraum, für den sie bereit war, den Banken Refinanzierungen zu gewähren, auf vierundzwanzig Stunden reduziert. Dies habe für die Banken, die ihren Kunden festverzinsliche Kredite über mehrere Monate gewährt hatten, eine beträchtliche Unsicherheit geschaffen. Obschon die Technik nicht die gleiche wie in Dänemark gewesen sei, habe man damit ein ähnliches Ziel verfolgt: Die von der Zentralbank den Geschäftsbanken gewährten Refinanzierungsmöglichkeiten müssen mindestens so teuer sein wie der Preis, den die Spekulanten für die Finanzierung zahlen; eine Bank sollte nicht in der Lage sein, einen Gewinn aus den Mitteln zu schlagen, die ihr von der Zentralbank zur Verfügung gestellt werden. Dies sei keine Einschränkung des

Kapitalverkehrs. Die Banque de France habe sich nie geweigert, den Banken Refinanzierungen zu gewähren, aber die Kosten der Refinanzierung seien hoch und ungewiss gemacht worden.

Herr Saccomanni stellt klar, die Überwachungsgruppe sei nicht der Ansicht, dass Spekulanten nicht bestraft werden sollten, sondern vielmehr habe die von der Danmarks Nationalbank angewandte Technik Fragen aufgeworfen: Die Banken hätten keine andere Wahl gehabt, als Kredit für eine Laufzeit von siebzehn Tagen aufzunehmen, ungeachtet dessen, dass sie die Mittel vielleicht nur für eine kürzere Zeit benötigten.

Herr Hoffmeyer sagt, die Zentralbank hätte die Finanzierungszeit auf einen Tag reduzieren können, wenn sie gewollt hätte. Das Ziel sei jedoch gewesen, das Vorgehen der Zentralbank unberechenbar und die Finanzierungskosten hoch zu machen.

Herr Doyle bemerkt, eine ähnliche Technik wie die in Dänemark angewandte sei in Irland eingesetzt worden, als man den Tagesgeldsatz auf 100 % erhöhte. Als dies jedoch zum zweiten Mal gemacht wurde, seien die Spekulanten insofern raffinierter geworden, als sie die Sätze, zu denen sie ihre Geschäfte abschlossen, schon vorher festgelegt hatten; es seien daher die Geschäftsbanken gewesen, die von dem hohen Zinssatz für zusätzliches Zentralbankgeld getroffen worden seien. Er stimme Herrn de Larosière zwar zu, dass die Banken, welche die Spekulation finanzierten, eine Strafe verdienten, die in Irland ergriffenen Massnahmen hätten aber den allgemeinen Druck nach einer weiteren Erhöhung der Sätze im Kundengeschäft verstärkt und politisch insofern genau das Gegenteil des erwünschten Effekts bewirkt.

Herr Schlesinger stellt fest, die Deutsche Bundesbank habe ihre Leitzinssätze nicht wegen des Drucks auf die dänische Krone herabgesetzt. Die Rücknahme der Leitzinssätze sei Teil eines schon vorher geplanten Massnahmenpakets gewesen. Infolge von Änderungen des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank, die im November 1992 erfolgten, hatte die deutsche Zentralbank am 4. Februar 1993 beschlossen, Anfang März die neu eingeführten Liquiditätspapiere in Höhe von DM 25 Mrd. auf dem Markt anzubieten. Es sei ferner beschlossen worden, die Mindestreservesätze für Termin- und Spareinlagen von 4,5 % auf 2 % zu senken. Diese Massnahmen hätten ein doppeltes Ergebnis gebracht. Erstens habe die Emission der Liquiditätspapiere den Eingriffspielraum der Deutschen Bundesbank auf dem Geldmarkt erweitert, so dass sie nun die Zinsstruktur am kurzen Ende und in geringerem Ausmass auch am längeren Ende beeinflussen kann. Zweitens könnten die Mindestreserven gesenkt werden, ohne zusätzliche Liquidität zu schaffen, da die Auswirkungen durch die Abgabe von Liquiditätspapieren und durch Verminderung des Umfangs der abgeschlossenen Pensionsgeschäfte ausgeglichen werden. Der Wettbewerbsnachteil, unter dem die deutschen Banken gegenüber anderen Märkten, auf denen keine Mindestreserven bestehen, litten, sei somit abgebaut worden. Herr Schlesinger fügt hinzu, die Beschlüsse der Deutschen Bundesbank seien praktisch mit der Vereinbarung zusammengefallen, dass die Löhne im öffentlichen Dienst und im Staatssektor nur um 3 % statt der ursprünglich geforderten 5,5 % steigen würden, und im Bereich der Finanzpolitik würden ernstzunehmende vertrauensfördernde Massnahmen ergriffen. Überdies sei von der Regierung ein Konsolidierungsprogramm vorgelegt worden, das der Genehmigung der sechzehn Länder bedürfe. Und

schliesslich sei der Anstieg der Teuerungsrate auf 4,4 % im Januar die Folge der Erhöhung der Mehrwertsteuer gewesen. Die derzeitige Höhe sei jedoch auf lange Sicht nicht tolerierbar, und der Spielraum der Deutschen Bundesbank bleibe klein, wenn die Teuerungsrate nicht zurückgehe.

Herr Ciampi hat zwei generelle Kommentare. Erstens bestätigen die dauernden Attacken gegen verschiedene Währungen, dass man im September, als die Zentralbanken sich den Problemen für das Paritätengitter nicht stellten, einen Fehler gemacht habe. Zweitens hätten die jüngsten Ereignisse gezeigt, dass nur konzertiertes Vorgehen Erfolg hat. Das beste Mittel, um künftige Angriffe auf Währungen zu verhindern, wäre, die Märkte zu überzeugen, dass die Währungsbehörden der Mitgliedstaaten bereit seien, konzertiert vorzugehen.

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

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

IV. Überprüfung des EWS-Wechselkursmechanismus

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

Die Diskussion der Stellvertreter konzentrierte sich auf zwei Hauptpunkte: geldpolitische Massnahmen gegenüber Druck seitens der Devisenmärkte und mögliche Änderungen des technischen und institutionellen Rahmens des Systems. Die Stellvertreter waren sich einig, dass eine periodische gründliche Beurteilung der Tragfähigkeit bestehender Leitkurse nützlich wäre, wobei man allerdings nicht erwarten darf, dass solche Beurteilungen zu der formellen Schlussfolgerung führen würden, dass ein bestimmter Leitkurs unhaltbar geworden sei, oder dass sie ein "Gütesiegel" der Tragbarkeit liefern, welches den Zentralbanken Anrecht auf kollektive Unterstützung in irgendeiner Form gäbe, falls sich gegenüber bestimmten Währungen ein Druck der Märkte entwickelt. Überdies besteht wenig Aussicht, eine Einigung über die Frage der Symmetrie des Vorgehens gegenüber Spannungen im EWS-Wechselkursmechanismus zu erreichen. Die Verteidigung einer Währung bliebe in erster Linie Sache des betroffenen Landes; ein kooperatives Vorgehen wird nicht ausgeschlossen, doch würden die Umstände die geeignete Reaktion diktieren. Bei der Prüfung des Einsatzes der Instrumente von Basel/Nyborg bestand ein klarer Konsens darüber, dass Leitkursanpassungen ein wesentliches Merkmal des EWS-Wechselkursmechanismus bleiben, allerdings gingen die Ansichten bezüglich der Verwendung der übrigen Instrumente auseinander. Einige Stellvertreter sprachen sich dafür aus, den Zinssätzen Vorrang einzuräumen, während andere einen pragmatischeren Ansatz vorzogen, bei dem alle Instrumente eingesetzt würden. Es bestand jedoch weitgehende Einigkeit über zwei Wege, das Basel/Nyborg-Instrumentarium aufzuwerten. Der erste besteht darin, den Märkten deutlicher klar zu

machen, dass die Spekulation ein zweiseitiges Risiko ist; mit diesem Thema befasst sich der Unterausschuss "Devisenpolitik". Die zweite Möglichkeit ist durch die kürzlich der dänischen Krone gewährte kollektive Unterstützung illustriert worden, die mit einer Erhöhung des dänischen Diskontsatzes und dem Beschluss, Interventionsschulden gleichentags glattzustellen, kombiniert worden war. Schliesslich waren erhebliche Zweifel am Nutzen kollektiver Erklärungen zur Unterstützung von Leitkursen geäussert worden; diese seien potentiell schädlich für die Glaubwürdigkeit des Systems, wenn sie nicht mit sofortigen Massnahmen einhergingen.

Die Stellvertreter diskutierten eine Reihe von Vorschlägen betreffend den institutionellen und technischen Rahmen des EWS. Erstens lag folgender Vorschlag der De Nederlandsche Bank vor: Solange ein Land die Konvergenzkriterien des Vertrags von Maastricht nicht erfüllt, mit Ausnahme der Bedingung der Teilnahme am Wechselkursmechanismus, ist von der Annahme auszugehen, dass dieses Land mit der erweiterten Schwankungsmarge am Mechanismus teilnimmt. Dies sollte auch für Länder gelten, die dem Wechselkursmechanismus neu oder wieder beitreten wollen. Ein Verfahren der kollektiven Bewertung könnte die Glaubwürdigkeit des Systems verstärken. Einige Stellvertreter fanden jedoch, die Konvergenzkriterien seien keine zweckmässige Grundlage für eine Entscheidung über die Breite der Schwankungsmarge. Zweitens äusserte der deutsche Stellvertreter die Meinung, ein vorübergehendes Ausscheren von der schmalen in die breite Schwankungsmarge könnte als eine bessere Option als der Austritt aus dem Wechselkursmechanismus angesehen werden, vor allem zu Zeiten akuter spekulativer Spannungen. Diese Anregung stiess bei den Stellvertretern auf grosse Skepsis. Drittens haben die Interventionen in der jüngsten Krise einen noch nie dagewesenen Umfang erreicht. Zweierlei Umstände waren zu beobachten: entweder längere, beträchtliche Interventionen oder sehr plötzliche massive Interventionen im Verlauf eines einzigen Tages. Was die erstgenannten betrifft, schlugen einige Stellvertreter vor, informelle Schwellen festzusetzen, bei deren Überschreitung Konsultationen über die zweckmässigsten Gegenmassnahmen ausgelöst werden könnten. Dieser Vorschlag fand jedoch wenig Unterstützung, da selbst informelle Schwellen zur Kenntnis der Märkte gelangen und so zu zusätzlicher Unsicherheit führen würden. Im zweiten Fall wäre es vielleicht der Mühe wert, zu prüfen, ob Notmassnahmen in Form einer Suspendierung der Interventionspflichten vor Marktschluss ergriffen werden könnten, was freilich rechtliche Probleme aufwerfen und politische Entscheidungen präjudizieren könnte. Viertens hatte die Banca d'Italia in einem schon früher dem Ausschuss vorgelegten Papier vorgeschlagen, die Höhe der derzeit im Rahmen von EWS-Mechanismen verfügbaren Kreditfazilitäten zu revidieren. Dieser Vorschlag wurde zwar von mehreren Stellvertretern unterstützt, andere äusserten jedoch ihre Besorgnis, dass jegliche Ausweitung der Finanzierungsarrangements als eine Lockerung der disziplinarischen Wirkung des EWS-Wechselkursmechanismus ausgelegt werden könnte. Ein weiterer Vorschlag der Banca d'Italia war, die Möglichkeit zu prüfen, die Unterstützung für die Währung eines Landes zu reduzieren, wenn nach kollektiver Einschätzung dieses Land es versäumt habe, seinen Leitkurs oder seine inländische Wirtschaftspolitik angemessen anzupassen. Gegen diesen Vorschlag wurden viele Einwände erhoben, insoweit als er einen Rückzug aus der Verpflichtung, an den Limitpunkten zu intervenieren, beinhalten könnte;

er könnte allerdings eher akzeptiert werden, wenn er nur eine verminderte Verpflichtung in anderen, strategisch weniger wichtigen Bereichen der EWS-Finanzierungsmechanismen beträfe, wie z.B. Umfang und Verfügbarkeit des kurzfristigen Währungsbestands. Schliesslich herrschte weitgehende Einigkeit darüber, dass die Denominierung der EFWZ-Positionen in ECU zu erheblichen Wechselkursverlusten für die Gläubigerländer führte; mehrere Vorschläge sind über eine Änderung der Lastenverteilung bezüglich dieser Währungsrisiken gemacht worden. Ein belgischer Vorschlag geht dahin, die Umrechnungskurse für die ECU für Kursveränderungen von Währungen zu korrigieren, die aus dem Wechselkursmechanismus hinausgefallen sind, soweit diese Veränderungen über die zuletzt eingehaltenen Interventionslimits hinausgehen. Der deutsche Vorschlag lautete, die EFWZ-Positionen in der Währung des Gläubigerlandes zu begleichen, wenn sie bestimmte Schwellen überschritten. Der französische Stellvertreter regte an, das Schuldnerland könnte dem Gläubigerland eine Kommission im Verhältnis zur gewährten Interventionsunterstützung zahlen. Der britische Stellvertreter schliesslich schlug vor, nach einem Verfahren zu suchen, um die Verteilung der Devisenrisiken im Zusammenhang mit Interventionen zu multilateralisieren, wenn die Interventionen zur Verteidigung einer Parität durchgeführt werden, die von allen als angemessen eingestuft wird.

2. Diskussion des Ausschusses

Herr Leigh-Pemberton stimmt zu, dass eine periodische, vertiefte Beurteilung der Tragfähigkeit der Leitkurse durch die Zentralbankpräsidenten in einer Sitzung im kleinen Kreis nützlich wäre. Dies sollte die Vorbereitung der Beurteilung durch die Stellvertreter und die Teilnahme des Vorsitzenden der Stellvertreter an den Sitzungen im kleinen Kreis nicht ausschliessen. Er zweifelt daran, dass symmetrische Reaktionen auf Spannungen zweckmässig sind, kooperative Aktionen wären jedoch nützlich, wenn akzeptiert würde, dass es für das System eine kollektive Verantwortung geben muss. Er sei für einen pragmatischen Einsatz des Basel/Nyborg-Instrumentariums, da die Lage der Mitgliedstaaten hinsichtlich der Grösse ihrer Volkswirtschaften, des Ausmasses der finanziellen Integration mit anderen Ländern und der Schnelligkeit, mit der sich Änderungen der Leitzinssätze in der Realwirtschaft niederschlagen, unterschiedlich sei. Unterstützungserklärungen zur Verteidigung von unter Druck geratenen Währungen seien auch seiner Ansicht nach unwirksam und könnten unter Umständen kontraproduktiv sein. Die Entscheidung für die schmale oder für die erweiterte Schwankungsmarge bezüglich eines Landes, das dem EWS-Wechselkursmechanismus neu oder wieder beitreten wolle, müsse durch einen kollektiven Beschluss erfolgen. Er frage sich jedoch, ob die Maastricht-Kriterien allein für die Wahl der Bandbreite ausschlaggebend sein sollten; die Regeln sollten nicht für Länder, die dem Wechselkursmechanismus beitreten, strenger gemacht werden als für bestehende Mitglieder. Die Zentralbankpräsidenten sollten eine vorübergehende Erweiterung der Schwankungsmarge oder einen Übergang zur weiteren Schwankungsmarge weiterhin skeptisch beurteilen, wenn auch diese Möglichkeit näher zu prüfen sei. Er sei gegen quantifizierte Limits für Interventionen, unterstütze jedoch die Einführung von Verfahren, die eine rasche Lagebeurteilung ermöglichen, wenn die Gefahr bestehe, dass Interventionen ausser Kontrolle geraten. Trotz der rechtlichen oder

politischen Schwierigkeiten, die sich ergeben könnten, sei die Möglichkeit zu prüfen, die Suspendierung der Interventionspflicht im Tagesverlauf zu gestatten, wenn die Marktbedingungen dies wünschenswert machten. Er sei weder entschieden für noch entschieden gegen eine Erhöhung der Kreditfazilitäten im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung; die Fazilitäten sollten gross genug sein, um ungerechtfertigtem spekulativem Druck widerstehen zu können, jedoch nicht so gross, dass sie einschneidendere Massnahmen ersetzen können. Was den Vorschlag betreffe, die Unterstützung durch die sehr kurzfristige Finanzierung für jene Länder zu reduzieren, die keine Anpassungsmassnahmen ergriffen, müsse ein Weg gefunden werden, um Gruppendruck auf solche Länder auszuüben. Schliesslich hätten alle Vorschläge, die Denominierung der EFWZ-Positionen zu ändern, ihre Vor- und Nachteile; die technischen Aspekte sollten vom Unterausschuss "Devisenpolitik" geprüft werden.

Herr Schlesinger erklärt, bevor man über Lastenverteilung diskutiere, sollten Mittel und Wege gesucht werden, um zu verhindern, dass die Last zu schwer werde. Ein wichtiger Vorschlag sei, dass die Zentralbankpräsidenten die Tragfähigkeit eines Leitkurses überwachen sollten. Zweitens sollte akzeptiert werden, dass die Stabilität einer nationalen Währung bedeute, die Preisstabilität zu bewahren. Ein Land, das seine eigene Preisstabilität verteidigen müsse, sollte nicht auf einen Weg gezwungen werden, der es von diesem Ziel abbringe, wie es der Bundesbank geschehen sei, als sie ihren Interventionsverpflichtungen nachkommen musste. Das deutsche Aggregat M3 habe sich im September 1992 aufs Jahr gerechnet um 15 %, im Oktober um 20 % ausgeweitet, was zu einem beträchtlichen Überschreiten des deutschen Geldmengenziels geführt und das Potential für einen Teuerungsschub geschaffen habe. Die Hauptfrage im Zusammenhang mit dem EWS sei, ob die Mitgliedstaaten sich in Richtung einer durchschnittlichen Inflation oder auf die Raten zu bewegten, die in den Ländern mit niedriger Teuerung herrschten; die derzeitigen Entwicklungen seien nicht ermutigend. Es sei zu erwägen, ob es für eine Währung ratsam sei, unter bestimmten Umständen in eine erweiterte Schwankungsmarge überzuwechseln, wenn sie unter Druck komme. Ebenfalls zu prüfen sei die Möglichkeit, Interventionen vor Geschäftsschluss zu suspendieren, wenn im Verlauf eines Tages die Pflichtinterventionen eine sowohl für Schuldner- als auch Gläubigerländer unerträgliche Höhe erreichten. Was die Frage der Teilung des Wechselkursrisikos anbelange, sollte die Möglichkeit der Festlegung von Limits für Pflichtinterventionen oder einer anderen Regelung der Begleichung von Kursverlusten nicht ausgeschlossen werden. Es bestehe ein Zusammenhang zwischen den beiden Dingen: Wenn Pflichtinterventionen begrenzt würden, dann würde es auch das Wechselkursrisiko. Am wichtigsten sei es, unbegrenzte Interventionspflichten zu vermeiden. Es sei von höchster Bedeutung, dass ein Land nicht die Kontrolle über seine Geldpolitik verliere.

Herr Ciampi meint, das EWS sei während der letzten zwölf Jahre ein Disziplinarinstrument gewesen, das es möglich gemacht habe, dass das Inflationsgefälle zwischen den Mitgliedstaaten das niedrigste Ausmass aller Zeiten erreicht habe. Die jüngsten Ereignisse hätten jedoch der Glaubwürdigkeit des Systems und der Zentralbanken der EG geschadet. Das Endziel sollte sein, zu gewährleisten, dass das System als eine kooperative Einrichtung wahrgenommen werde. Die Folgen der

kürzlichen Turbulenzen in verschiedenen Ländern und ihre Auswirkungen auf das Wachstum der Geldmenge und der Geldmengenaggregate in Deutschland hätten vermieden werden können, wenn man rechtzeitig reagiert hätte. Wenn die Märkte gemerkt hätten, dass die EG-Zentralbanken koordiniert vorgingen und sofort die nötigen Entscheidungen trafen, hätten viele der aufgetretenen Schwierigkeiten vermieden werden können. Er stimmt dem Vorschlag zu, die Gouverneure sollten periodisch die Angemessenheit der Paritäten überprüfen, und es sei Druck auf einzelne Länder auszuüben, wenn man der Ansicht sei, ein bestimmter Wechselkurs sei nicht mehr gerechtfertigt.

Herr Rojo erklärt, er sei ganz besonders dafür, eine Lösung für die Verteilung der Wechselkursverluste infolge von Interventionen zu suchen, er würde jeden diesbezüglichen Vorschlag in Erwägung ziehen, sofern er einfach sei und dem Grundsatz der Multilateralisierung entspreche. Die Gouverneure sollten jedoch keine Vorschläge in Betracht ziehen, die eine Änderung der Konvergenzkriterien von Maastricht bedeuteten. Der Vorschlag, dass ein Land, das den wirtschaftlichen Konvergenzkriterien nicht entspreche, nur an der erweiterten Schwankungsmarge des EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen solle, könnte eine solche Änderung darstellen. Es wäre überdies die Möglichkeit prüfenswert, die sehr kurzfristige Finanzierung für intramarginale Interventionen im Falle einer Währung auszuweiten, die attackiert werde, deren Parität aber als vernünftig angesehen werde.

Herr Beleza stimmt Herrn Ciampi zu, dass der EWS-Wechselkursmechanismus eine kollektive Verantwortung mit sich bringe. Neben seinen regelmässigen Konsultationen und der Überwachung sollte der Ausschuss periodische Überprüfungen des Paritätengitters vornehmen. Während durchaus die Möglichkeit von Verbesserungen der Funktionsweise des Wechselkursmechanismus bestehe, zweifle er daran, ob der Zeitpunkt für eine Änderung der Regeln gekommen sei. Man dürfe nicht vergessen, dass die Geldpolitik bis zur dritten Stufe der WWU Sache der nationalen Währungsbehörden bleibe. Er sei nicht sicher, ob es möglich wäre, zu einer Entscheidung zu gelangen, ob ein bestimmtes Paritätengitter angemessen sei. Zwar sei der Vorschlag, die Teilnahme einer Währung an der Schwankungsmarge des Wechselkursmechanismus mit den Konvergenzkriterien zu verknüpfen, der Prüfung wert, doch könnten diese nicht als strikte Kriterien für einen Neu- oder Wiederbeitritt angesehen werden, durch die den vereinbarten Verfahren neue formelle Regeln hinzugefügt würden.

Dennoch könnte es nützlich sein, diese Kriterien zu berücksichtigen, wenn man die Position der einzelnen Währungen und die Tragfähigkeit des Paritätengitters überdenke. Es würde als eine Schwächung der Verpflichtung auf den Wechselkursverbund angesehen werden, wenn die Bestimmungen über die Pflichtinterventionen formell oder informell geändert würden. Die Frage, welche Verfahren im Falle von sehr umfangreichen Interventionen im Lauf eines einzigen Tages angewandt werden sollten, müsse weiter untersucht werden. Die Lastenverteilung sei eine wesentliche Frage, die es zu lösen gelte, obwohl er sich noch keine Meinung darüber gebildet habe, welcher der Vorschläge am zweckmässigsten sei. Seiner Ansicht nach sei das Vorgehen der Danmarks Nationalbank ein Beispiel für einen wirksamen Einsatz des Instrumentariums von Basel/Nyborg; eine ähnliche Technik sei in der Tat mit Erfolg in Portugal angewendet worden. Und schliesslich sei die Frage des Durchschlagens von hohen Zinssätzen auf die Realwirtschaft ein Problem, mit dem man sich befassen sollte.

Herr de Larosière stellt fest, die kürzliche Krise im EWS-Wechselkursmechanismus habe ihren Ursprung nicht in diesem Mechanismus gehabt, sondern darin, dass der wesentliche Grundsatz, wonach Wechselkurse zwar stabil, aber anpassbar sein sollten, nicht eingehalten worden sei. Leitkursanpassungen, die wegen Änderungen der relativen Wettbewerbsfähigkeit notwendig geworden waren, seien nicht rasch genug durchgeführt worden. Überdies bewerteten die Märkte nicht nur die Qualität der Eckdaten eines Landes, sondern auch die Glaubwürdigkeit künftiger Politik und die von Regierung und Zentralbank gezeigte Entschlossenheit, die Parität ihrer Währung zu schützen. Er unterstützt vorbehaltlos die periodische Überprüfung der Gültigkeit des Paritätengitters im Hinblick auf die wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Seiner Ansicht nach sollten die EWS-Bestimmungen nicht geändert werden, da sie nicht die Ursache der Krise gewesen seien. Der unbegrenzte Charakter der Interventionen an den Limitpunkten sollte beibehalten werden; das Bestehen einer Grenze würde bald zu den Märkten durchsickern und als Anzeichen einer Schwächung der Solidarität zwischen den EG-Zentralbanken angesehen werden. Er räumt ein, dass Konsultationen durchzuführen sind, wenn die Interventionen ein solches Ausmass erreichen, dass sie die Geldpolitik und die Glaubwürdigkeit eines oder mehrerer Mitgliedsländer gefährden; überdies sollte der Ausschuss nicht streng unabänderliche Regeln darüber festlegen, was zu tun ist, wenn bestimmte Niveaus erreicht werden. Er sei bereit, die Frage der Lastenverteilung zu prüfen, da es für ein Land, dessen Währung gegenüber der ECU an Wert gewonnen habe, ernstliche Folgen geben könnte, aber der elementare Grundsatz der Denominierung von Transaktionen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung im Wechselkursmechanismus sollte nicht geändert werden. Er würde daher ein System vorziehen, wonach vom Schuldnerland dem Gläubigerland eine Kommission zu zahlen ist. Schliesslich wäre jede Lösung zu begrüssen, die zu mehr Solidarität zwischen den Zentralbanken der Gemeinschaft führt; die den dänischen Währungsbehörden gewährte Hilfe sei dafür exemplarisch.

Herr Hoffmeyer meint, er verstehe die Schwierigkeiten, die sich für die deutsche Geldpolitik infolge der übermässigen Interventionen, die notwendig waren, ergeben hätten. Um jedoch dem System wieder Glaubwürdigkeit zu verleihen, müsse man bei einer Änderung der Regeln vorsichtig vorgehen. Führe man Regeln mit einem Ermessensspielraum ein, so müsste eine grosse Zahl von Fällen in Betracht gezogen werden, die einander nicht ähnlich seien und die nicht ähnlich behandelt werden sollten. Im einen Extremfall könnten Zweifel an der Bereitschaft einer Regierung bestehen, die wirtschaftlichen Eckdaten auf die Maastricht-Kriterien auszurichten, während im anderen Extremfall eine Regierung vielleicht gerne den Kriterien entsprechen würde, die Märkte jedoch daran zweifelten, ob sie den dadurch verursachten Anstieg der Arbeitslosigkeit und Rückgang des Wachstums verkraften kann. Es sollte eine Verpflichtung bestehen, die Geldpolitik in Ländern, deren Währung Gegenstand von Interventionen war, nicht zu lockern, bis die Abflüsse wieder wettgemacht wären. Alternativ könnten die Schuldnerländer - mit demselben Effekt - am Markt Kredite in der Gläubigerwährung aufnehmen.

Herr Christodoulou sagt, Fragen, die sich aus fundamentalen Unterschieden in den Ansätzen ergäben, könnten nicht mit technischen Mitteln oder institutionellen Vorkehrungen gelöst wer-

den. Wenn das System den Bezugsrahmen bilden soll, der die Mitglieder zu einem engeren Zusammenschluss der Gemeinschaft motiviert, sollten keine Massnahmen eingeführt werden, mit denen das Gegenteil erreicht wird. Die Konvergenzkriterien im Vertrag von Maastricht zeigen die Entschlossenheit der Mitgliedstaaten auf, sich enger zusammenzuschliessen und ihre Wirtschaften miteinander zu verschmelzen. Die EG-Länder sollten daher bei der Wahl des Ansatzes für eine Zusammenarbeit in Krisensituationen sorgfältig vorgehen.

Herr Doyle unterstreicht die von Herrn Ciampi geäusserte Ansicht, dass man eine systemumfassende Antwort finden müsse, wenn die Glaubwürdigkeit des Systems wiederhergestellt werden soll. Es müsse kollektiv reagiert werden, wenn eine Währung attackiert werde, sonst gebe es kein System. Ein grosser Teil der in den letzten Monaten aufgetretenen Schwierigkeiten sei darauf zurückzuführen, dass im September 1992 kein kollektiver Standpunkt eingenommen worden sei. Hätte schon im vergangenen September eine konzertierte Reaktion stattgefunden, so wie sie zur Unterstützung der dänischen Krone erfolgte, hätte das System nicht mit seinen derzeitigen Problemen zu kämpfen. Auch er ist der Ansicht, dass die Zentralbankpräsidenten eine periodische Beurteilung der Angemessenheit der Paritäten vornehmen sollten. Dadurch könnten nötigenfalls kollektive Zweifel an der Richtigkeit des Wechselkurses einer bestimmten Währung der betreffenden nationalen Regierung übermittelt werden. Er stimmt Herrn Hoffmeyer zu, dass künftige Krisen eine andere Form annehmen werden und dass, wie ausgefeilt die neuen Regeln auch sein mögen, Spielraum für Problemlösungen nach freiem Ermessen offengelassen werden müsse. Er findet ebenfalls, dass Vorschläge, die an die Konvergenzkriterien von Maastricht anknüpfen, prüfenswert seien. Ferner sollte erwogen werden, ob im Falle eines Angriffs ein qualitativer Unterschied zwischen der Position einer kleinen Währung und jener einer grossen Währung bestehe. Es sei für eine grosse Zahl von Banken leicht, einen Angriff auf eine kleine Währung zu starten, wobei sie für ihre Verhältnisse relativ wenig Ressourcen einsetzen müssten. Es müsse einen Weg geben, zwischen verschiedenen Arten von Transaktionen, die stattfinden, zu unterscheiden - ob sie mit Handels- oder Finanzgeschäften zusammenhängen oder rein spekulativ sind.

Der Vorsitzende stellt fest, es bestehe unter den Zentralbankpräsidenten offenbar kein verbreiteter Wunsch nach Änderung der formellen Regeln des Systems, sondern die Arbeit sollte sich auf die Anwendung der Regeln und Verfahren konzentrieren. Es bestehe breite Unterstützung für eine Intensivierung der Zusammenarbeit durch periodische Beurteilungen der Angemessenheit des bestehenden Paritätengitters in Sitzungen der Gouverneure im kleinen Kreis. In Notsituationen, in denen zur Verteidigung einer Währung umfangreiche und übermässige Interventionen erforderlich seien, könnte eine Sitzung der Gouverneure im kleinen Kreis oder eine Telefonkonferenz einberufen werden. Die Frage einer Suspendierung der Interventionspflichten im Verlauf eines Tages müsse noch weiter untersucht werden, nicht zuletzt deshalb, weil in eine solche Entscheidung auch die Minister einbezogen werden müssten. Es bestehe allgemein Einigkeit über den begrenzten Wert öffentlicher Erklärungen, die sich als kontraproduktiv erweisen können, wenn ihnen nicht Taten folgen. Die verschiedenen Vorschläge zum Problem der Lastenverteilung hätten bei den Zentralbankpräsidenten ein offenes Ohr

gefunden; die Stellvertreter sollten die Sache noch weiter prüfen und mit einem Vorschlag zu den Präsidenten zurückkommen.

Herr Rey sagt, die Stellvertreter würden rechtzeitig für die März Sitzung der Gouverneure einen Bericht erstellen, in dem die bei dieser Sitzung erfolgten Kommentare berücksichtigt würden.

Herr Christophersen erklärt, es bestehe eine Verbindung zwischen den Diskussionen der Zentralbankpräsidenten und jenen des ECOFIN-Rates. Seiner Ansicht nach werde eine der politischen Konsequenzen der jüngsten Turbulenzen eine Stärkung des multilateralen Überwachungsverfahrens und der regelmässigen Überprüfung der Konvergenzprogramme sein. Der ECOFIN-Rat werde im Frühjahr eine Untersuchung der Umsetzung der Konvergenzprogramme vornehmen; es sollte erwogen werden, wie die Diskussionen des Ausschusses und anderer Gremien miteinander koordiniert werden könnten. Es müsse etwas getan werden, damit die Art und Weise, wie die makroökonomischen Strategien der EG-Länder überprüft werden, an Glaubwürdigkeit gewinne.

Herr de Larosière stimmt der Zusammenfassung des Vorsitzenden zu. Er fügt hinzu, kollektive Erklärungen zur Unterstützung einer Währung seien von geringem Nutzen, hingegen könnten bilaterale Erklärungen, wenn sie von Massnahmen wie Zinserhöhungen begleitet seien, wirksam sein. Was die Suspendierung der Interventionspflichten im Tagesverlauf anbelange, habe er Vorbehalte, da dies bedeuten würde, dass die Schwankungslimits einer Währung überschritten seien, und implizieren würde, dass eine Leitkursanpassung vorgenommen worden sei, bevor der Währungsausschuss und die Minister die Frage geprüft hätten.

Herr Schlesinger hält fest, er stimme dem Vorschlag zu, die Regeln durchzusetzen und sie nicht zu ändern. Man sollte an die Erfahrungen mit dem Entscheidungsfindungsprozess auf Regierungsebene denken. Beispielsweise seien die Leitkursanpassungen vom Januar 1987 und vom September 1992 nicht von dem Land vorgeschlagen worden, dessen Währung unter Druck stand, sondern vom Gläubigerland, Deutschland, das über die Folgen der enormen Interventionen besorgt gewesen sei, zu deren Durchführung es verpflichtet war: DM 15 Mrd. 1987 und DM 27 Mrd. gegenüber der italienischen Lira im September 1992. Angesichts dieser Erfahrung habe die Deutsche Bundesbank vorgeschlagen, ein Limit für den Umfang der Pflichtinterventionen festzusetzen; andernfalls sei ein Gläubigerland auf dem Devisenmarkt den Konsequenzen der Situation eines Schuldnerlandes ausgesetzt, auf die es keinen direkten Einfluss habe.

V. Stellung der Zentralbanken

Herr Rojo berichtet, der Gesetzesentwurf über die Autonomie des Banco de España sei in der letzten Januarwoche dem spanischen Parlament übermittelt worden. Durch ihn solle die Zentralbank die völlige Unabhängigkeit bei der Formulierung und Durchführung der Geldpolitik erhalten. Bei der Erarbeitung des Gesetzes seien zweierlei Fixpunkte zugrunde gelegt worden. Zum einen blieben die bestehenden Aufgaben des Banco de España in nichtmonetären Bereichen wie der Bankenaufsicht und der Pflege und Weiterentwicklung des Zahlungsverkehrssystems unberührt. Zum anderen

gebe es für die Zentralbank bestimmte organisatorische Vorgaben. Organe der Bank sind Verwaltungsrat und Direktorium. Zum Verwaltungsrat gehören nach dem Entwurf der Präsident und der stellvertretende Präsident, die beide für eine einmalige Amtszeit von sechs Jahren ernannt werden, sechs gewählte Mitglieder, die für jeweils acht Jahre ernannt werden, sowie zwei Ex-officio-Mitglieder. Da der Banco de España die Verantwortung für die Bankenaufsicht behalte, habe der Finanzminister darauf bestanden, dass sowohl der Generaldirektor für das Schatzamt und die Finanzpolitik als auch der Vizepräsident der spanischen Wertpapieraufsichtsbehörde kraft ihres Amtes dem Verwaltungsrat angehörten. In Fragen der Geldpolitik besitzen sie jedoch kein Stimmrecht. Die sechs gewählten Mitglieder werden ebenfalls von der Regierung bestellt, jedoch nach Konsultation des Präsidenten der Zentralbank. Für sie sollen jedoch sehr strenge Beschränkungen gelten; in das Banken- und Finanzgeschäft sollen sie in keiner Weise einbezogen werden. Sie sollen an den Sitzungen des Verwaltungsrats teilnehmen, jedoch nicht ständig bei der Zentralbank sein; die derzeitige Verwaltungsstruktur der Zentralbank wird beibehalten.

Der Vorsitzende erklärt, der Gesetzesentwurf entspreche in den wesentlichen Punkten dem Statutenentwurf für die Europäische Zentralbank; allerdings werde darin nicht explizit festgehalten, dass die Zentralbank keine Weisungen Dritter annehmen könne.

Herr Rojo erwidert, dies sei nicht in diesen Worten ausgedrückt, aber die Zentralbank werde in vollem Umfang die rechtliche institutionelle Autonomie besitzen.

Herr Verplaetse erklärt, die belgische Regierung setze die Parität des belgischen Franc nach einer Konsultation mit der Zentralbank fest. Die Regierung sei nicht berechtigt, der Zentralbank Weisungen zu erteilen, aber der Finanzminister und der Regierungsbeauftragte besäßen ein Vetorecht, von dem seit 1945 allerdings erst einmal Gebrauch gemacht worden sei. Die Regierung habe einer parlamentarischen Kommission einen Gesetzesentwurf vorgelegt, wonach das Vetorecht bei Fragen zu den grundlegenden Aufgaben der Bank abgeschafft werde. Das derzeitige Vetorecht des Zentralbankpräsidenten gegenüber dem Direktorium der Zentralbank werde wahrscheinlich aufgehoben werden. Was die Finanzierung des Staatshaushalts durch die Zentralbank betreffe, so habe Belgien bis vor zwei Jahren eine Zinspolitik verfolgt, wonach der Leitzins für kurzfristige Schatzpapiere nach Konsultationen zwischen dem Finanzministerium und der Zentralbank festgelegt worden sei. Seit Januar 1991 steuere die Zentralbank die Liquidität am Geldmarkt durch Pensions- und Offenmarktgeschäfte. Damals sei der Zugang des belgischen Schatzamtes zu Zentralbankkrediten auf eine einzige Kreditlinie in Höhe von bfr 15 Mrd. reduziert worden. Diese solle in naher Zukunft abgeschafft werden. Der Zentralbankpräsident werde für eine verlängerbare Amtszeit von fünf Jahren von der Krone ernannt und könne für maximal drei Monate vom Amt suspendiert werden; dies war aber noch nie der Fall.

Herr Christodoulou berichtet, die Bank of Greece habe der griechischen Regierung Änderungen der Zentralbankgesetzgebung vorgeschlagen, die dem Parlament in der ersten Jahreshälfte vorgelegt würden und die zum Ziel hätten, die Zentralbankgesetzgebung mit dem Vertrag von Maastricht vereinbar zu machen. Nach dem vorgeschlagenen Gesetz wäre die Zentralbank für die

Formulierung und Durchführung der Geldpolitik zuständig, wobei das oberste Ziel die Preisstabilität wäre. Es sei darin eine Beschreibung der wichtigsten Aufgaben und Funktionen der Bank enthalten, ausserdem eine Bestimmung ähnlich der im Vertrag von Maastricht, wonach die Organe der Bank nicht der Weisung der Regierung oder sonstiger politischer Behörden unterliegen. Ferner lege der Gesetzesentwurf die geldpolitischen Aufgaben der Zentralbank nieder und untersage die Finanzierung der Regierung und aller übrigen öffentlichen Stellen durch die Zentralbank. Die griechische Regierung habe in ihrem kürzlich verabschiedeten Konvergenzprogramm erklärt, sie sei entschlossen, die Unabhängigkeit der Zentralbank zu stärken und die übrigen vom Maastrichter Vertrag verlangten Bestimmungen einzuführen. Bisher sei dem griechischen Parlament noch kein Gesetzesentwurf vorgelegt worden; einzige Ausnahme sei eine Bestimmung, wonach die Überziehungsfazität der Regierung bei der Zentralbank 1993 halbiert und am 1. Januar 1994 abgeschafft werde. Am 1. Januar 1993 sei diese Überziehungsfazität zum ersten Mal nicht ausgenutzt gewesen.

Herr Ciampi erklärt, der italienische Finanzminister wohne den Sitzungen des Verwaltungsrats der Banca d'Italia nicht bei, und an der Generalversammlung der Zentralbank nehme auch kein Mitglied der Regierung teil. Das Statut der Banca d'Italia garantiere dieser eine grosse Autonomie, etwa was die Ernennung der Verwaltungsratsmitglieder betreffe. Er fügt hinzu, vor einem Jahr sei in einem Gesetz das Verfahren für die Festsetzung der Leitzinsen dahingehend angepasst worden, dass jetzt allein der Zentralbankpräsident das Recht hierzu besitze. Ein Gesetzesentwurf sei von der vorigen Regierung gebilligt und von der jetzigen Regierung neu formuliert worden, wonach die Pflicht der Banca d'Italia zur Finanzierung des Schatzamtes innerhalb bestimmter Grenzen abgeschafft und die Banca d'Italia die Befugnis zur Änderung der Mindestreserveanforderungen erhalten würde. Er bietet an, diese Gesetze den Zentralbankpräsidenten in zusammengefasster Form zu übermitteln.

Der Vorsitzende erwidert, dass dies von Nutzen wäre, denn er schlage vor, bei der informellen Sitzung des ECOFIN-Rates im Mai einen vorläufigen Bericht über den in den Mitgliedstaaten erzielten Fortschritt bei der Erreichung der Unabhängigkeit der Zentralbank abzugeben.

VI. Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU

1. Monetäre Finanzierung staatlicher Defizite und gleichtägiger Kredit

Der Ausschuss nimmt zur Kenntnis, dass unter den Stellvertretern bezüglich einiger im Bericht des Unterausschusses "Geldpolitik" aufgeworfenen Fragen Uneinigkeit besteht, und kommt überein, die Diskussion darüber auf eine künftige Sitzung zu vertagen.

2. Lagebericht des Sekretariats

Der Ausschuss nimmt den Bericht des Sekretariats über den Fortgang der Vorbereitungsarbeiten zur Kenntnis.

VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Ersuchen der EFTA-Länder um Einbeziehung in die Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU

Herr Rey erklärt, die Stellvertreter seien sich über folgendes einig: Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die fünf EFTA-Länder, die sich schriftlich an den Vorsitzenden gewandt hätten, in ihren Beziehungen zur Europäischen Gemeinschaft unterschiedlich weit vorangekommen seien, sei anzuraten, im Hinblick auf deren Vorschläge für eine engere Zusammenarbeit zwischen ihrer jeweiligen Zentralbank und dem Ausschuss pragmatisch vorzugehen. Insbesondere wäre es verfrüht, Sitzungen mit dem Ausschuss oder den Stellvertretern zu institutionalisieren oder den fünf EFTA-Zentralbanken in den Unterausschüssen und Arbeitsgruppen den Status eines Beobachters zu gewähren. Die Stellvertreter hätten vorgeschlagen, eine Antwort an die Zentralbanken der EFTA-Länder könne folgende Elemente einschließen: Erstens werde der Vorsitzende auf seine eigene Initiative hin gelegentlich mit den Präsidenten der EFTA-Zentralbanken zusammenkommen, um sie über die Vorbereitungsarbeiten des Ausschusses zu unterrichten; er werde dann dem Ausschuss über das Ergebnis dieser Sitzungen Bericht erstatten. Zweitens könnte der Ausschuss den EFTA-Zentralbanken Unterlagen zur Verfügung stellen, wie z.B. Berichte der Unterausschüsse und Arbeitsgruppen oder die zweimonatlichen Berichte des Sekretariats über den Fortgang der Arbeiten. Drittens könnten zwischen dem Generalsekretär und höheren Beamten der EFTA-Zentralbanken Informationstreffen abgehalten werden. Unberührt blieben davon in jedem Fall die besonderen Konsultationen, die derzeit mit den Zentralbanken Norwegens und Finnlands abgehalten werden, und die Teilnahme eines Zentralbankbeamten an den Sitzungen der Arbeitsgruppe für Statistik als Vertreter der EFTA-Zentralbanken.

Herr Christophersen sagt, es sei noch nicht klar, wie die Schweiz nach dem negativen Ausgang des Referendums über das EWR-Abkommen vorgehen werde. Die Kommission halte es ferner für nützlich, wenn der Ausschuss diskret Fragen prüfen könnte, die sich im Zusammenhang mit einer Teilnahme der der EG beitretenden EFTA-Länder am EWS-Wechselkursmechanismus ergeben. Um zu verhindern, dass für den Wechselkursverbund Glaubwürdigkeitsprobleme entstehen, sollte untersucht werden, wie die reibungslose Aufnahme weiterer Währungen in das System vollzogen werden könnte. Er fügt hinzu, üblicherweise werde ein Land in allen Gemeinschaftsinstitutionen als Beobachter zugelassen, sobald die Beitrittsverträge unterzeichnet worden seien, nicht erst nach der Ratifizierung.

Der Vorsitzende erklärt, die von Herrn Christophersen angesprochenen Punkte würden durch den von den Stellvertretern vorgeschlagenen pragmatischen Ansatz abgedeckt. Auf der Basis

der von den Stellvertretern vorgeschlagenen Reaktion werde ein Schreiben entworfen werden, das dem Ausschuss bei seiner Märzsession zur Billigung vorgelegt werde, bevor es an die betreffenden fünf EFTA-Länder versandt werde.

2. Vorsitz des Unterausschusses "Bankenaufsicht"

Der Ausschuss kommt überein, Herrn Quinn als Vorsitzenden des Unterausschusses "Bankenaufsicht" bis zum 31. Dezember 1993 zu bestätigen.

3. Eigenmittel des EWI

Der Ausschuss befürwortet die von den Stellvertretern vorgeschlagene Vorgehensweise. Danach verpflichten sich die Zentralbanken der EG-Mitgliedstaaten, das EWI mit den nötigen Mitteln auszustatten, um sowohl die anfänglichen Investitionsausgaben als auch die geschätzten laufenden Ausgaben für das erste Jahr seiner Tätigkeit zu decken. Der erforderliche Betrag sollte auf der Basis der Aufgaben festgelegt werden, die dem EWI durch den Vertrag auferlegt wurden. Diese Mittel sollten als Vorauszahlungen auf die Beiträge angesehen werden, die der Rat des EWI schliesslich gemäss Artikel 16.1 festsetzen wird. Die Zahlungen werden somit im voraus auf die Zahlungsverpflichtungen geleistet, die aus dem vom Rat des EWI zu fassenden Beschluss entstehen. Der im voraus zu zahlende Betrag wird gemäss dem im EWI-Statut festgelegten Schlüssel aufgeteilt (d.h. dem Schlüssel, in den Bevölkerungszahl und BIP jeweils zu gleichen Teilen eingehen). Die Zahlungsverpflichtungen lauten auf ECU (die Rechnungseinheit des künftigen EWI). Zwar müsste über den genauen Zahlungsmodus noch entschieden werden, doch es herrscht Einigung darüber, dass die Verwaltung der Beiträge dem EWI überlassen würde. Dies schliesst die Möglichkeit nicht aus, dass eine oder mehrere Zentralbanken in die Verwaltung der Mittel einbezogen würden.

4. Kontakte zwischen der Arbeitsgruppe für Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote und den Leitern der Münzanstalten

Der Vorsitzende erklärt, der Kontakt zwischen der Arbeitsgruppe für Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote und den Leitern der Münzanstalten in den einzelnen Mitgliedstaaten müsse befriedigendere Gestalt annehmen. Er stellt fest, dass letztere vergleichsweise stark an die Öffentlichkeit träten. Da die Leiter der Münzanstalten ihren jeweiligen Finanzministern unterstünden, schlage er vor, dem Präsidenten des Ministerrats in einem Schreiben darzulegen, wie er sich die Kontakte zwischen den beiden Gruppen vorstelle.

Der Ausschuss stimmt dem Vorschlag des Vorsitzenden zu.

5. Fragen im Zusammenhang mit der Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme

Der Vorsitzende erklärt, der Bankenverband in den Niederlanden sei mit seinen Plänen zur Einführung einer Allzweck-Wertkarte oder "elektronischen Geldbörse" in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre bereits weit vorangekommen. Wenn sie auf breiter Front entwickelt würden, könnten diese "elektronischen Geldbörsen" die Banknoten weitgehend ersetzen und damit in den Verantwortungsbereich der Zentralbank eingreifen sowie den Ertrag aus dem Münzgewinn beeinträchtigen. Er schlägt vor, die Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme solle ersucht werden, diese Frage mit Blick auf den Entwurf des Statuts der Europäischen Zentralbank zu prüfen, worin der EZB explizit die Zuständigkeit für das Funktionieren des Zahlungsverkehrssystems übertragen werde. Die Niederländische Bank habe die Aufgabe, das Funktionieren des Zahlungsverkehrs in den Niederlanden zu erleichtern, jedoch nicht das Recht, einzelne Merkmale des Zahlungsverkehrs zu regulieren oder zu monopolisieren. Die Arbeitsgruppe sollte die hiermit verbundenen Fragen untersuchen und Vorschläge unterbreiten, ob z.B. das gesetzliche Notenmonopol, das die Zentralbank in den meisten Ländern genieße, auf "elektronische Banknoten" ausgedehnt werden sollte.

Herr de Larosière unterstützt den Vorschlag des Vorsitzenden. Eine ähnliche Initiative werde in Frankreich vom Postsystem angeführt. Einige Banken seien an dieser Entwicklung interessiert, und die Banque de France nehme an den betreffenden Sitzungen als Beobachter teil. Insgesamt glaube er nicht, dass die Entwicklung den Banknotenumlauf in starkem Masse beeinflussen werde. Es sei damit keine Geldschöpfung verbunden, es handle sich vielmehr um ein System von Zahlungen auf der Basis bestehender Guthaben; insofern sei es unwahrscheinlich, dass das Publikum hohe Geldbeträge durch den Kauf von Mehrzweck-Wertkarten binden würde. Soweit sich jedoch Folgen für den Geldumlauf ergeben könnten, sollte die Arbeitsgruppe gebeten werden, die Frage zu prüfen.

Der Ausschuss unterstützt den Vorschlag des Vorsitzenden, die Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme solle gebeten werden, die hiermit zusammenhängenden Fragen zu untersuchen.

6. Technische Hilfe für osteuropäische Länder

Herr Rey berichtet, die Stellvertreter seien auf bestimmte Probleme bei der Koordinierung der technischen Hilfe für osteuropäische Länder aufmerksam geworden. Eine mangelnde Koordination sei in letzter Zeit insbesondere im Zusammenhang mit der Schaffung des zwischenstaatlichen Bankinstituts der GUS-Staaten sichtbar geworden. Das Zentrum für europapolitische Studien in Brüssel habe die Zentralbanken der EG-Mitgliedstaaten im Namen der Kommission um die Auswahl von Experten gebeten, während gleichzeitig auch der IWF, der bei der Erarbeitung des Statuts dieses Bankinstituts behilflich gewesen sei, an der Bereitstellung technischer Hilfe mit Unterstützung der Zentralbanken beteiligt sei. Die Stellvertreter hätten empfohlen, dass die Zentralbankpräsidenten und der Vertreter der Kommission Möglichkeiten erörtern, um sicherzustellen, dass eine Koordinierung

der Aktivitäten stattfinden, und sie hätten den Wunsch zum Ausdruck gebracht, dass die Koordinierung der technischen Hilfe beim IWF verbleiben solle.

Herr Christophersen erklärt, die Beratungsgesellschaft, die unter der GD I arbeite, habe einige Zentralbanken zur Frage der technischen Hilfeleistung angesprochen, ohne dazu ermächtigt worden zu sein; das werde der Gesellschaft deutlich gemacht werden. Die Kommission habe normalerweise sehr gute Beziehungen zum IWF; so sei vor drei Jahren eine Koordinierungsgruppe unter Mitwirkung des IWF, der EIB, der EBRD, der Weltbank und der Kommission eingerichtet worden, die regelmässige Sitzungen abgehalten und Ausbildungsprogramme kofinanziert habe.

Herr Schlesinger stimmt der Auffassung der Stellvertreter zu, dass die Koordinierung der technischen Hilfe für osteuropäische Länder vom IWF vorgenommen werden sollte.

VIII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten findet am Dienstag, dem 9. März 1993, in Basel statt.

273. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

9. FEBRUAR 1993

Anwesend sind:	
Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	Herr Verplaetse Herr Rey 1) Herr Michielsen
Danmarks Nationalbank	Herr Hoffmeyer 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 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 Christophersen Herr Pons
Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	Herr Saccomanni
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Scheller Herr Viñals

1) Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.