

17. Juni 1991

Vertraulich

Endgültig

Übersetzung

PROTOKOLL

DER 255. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN

DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN

DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT

BASEL, DIENSTAG, 14. MAI 1991, 9.30 UHR

---

## Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
I. Billigung des Protokolls der 254. Sitzung .....	1
II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG .....	1
1. Referat von Herrn Dalgaard, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik" (Überwachung) .....	1
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter .....	2
3. Diskussion des Ausschusses .....	3
III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im April und in den ersten Maitagen 1991 .....	5
IV. Wirtschafts- und Währungsunion .....	5
1. Weiteres Vorgehen im Anschluss an die jüngsten Sitzungen der Regierungskonferenz .....	5
2. Die Rolle von Banknoten in der WWU: Brief von Präsident Duisenberg an den Vorsitzenden vom 18. April 1991 .....	10
3. Vorschläge für die Untersuchung der technischen Aspekte der Geldpolitik: Brief von Gouverneur Rubio an den Vorsitzenden vom 22. April 1991 .....	11
V. Gemeinsames System zur Überwachung der Geldpolitik .....	12
1. Das erste Ex-post-Verfahren .....	12
2. Vorschläge zur Harmonisierung der weit definierten Geldmengenaggregate .....	14
3. Diskussion des Ausschusses .....	14
VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses .....	15
1. Ernennung neuer Vorsitzender der Unterausschüsse "Geldpolitik" und "Devisenpolitik" .....	15

2. Ad-hoc-Arbeitsgruppe über EG-Zahlungssysteme: zusätzliches Personal für das EG-Sekretariat .....	15
3. Finanzfragen .....	15
VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung .....	16

I. Billigung des Protokolls der 254. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 254. Sitzung, vorbehaltlich der im endgültigen Text zu berücksichtigenden Änderungen redaktioneller Art.

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

- der Vorbereitung durch den Unterausschuss "Devisenpolitik" (Überwachung) und der Diskussion durch den Ausschuss der Stellvertreter;
- von Grafiken und Tabellen

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

Der US-Dollar war im April recht volatil; am Monatsende hatte er gegenüber der D-Mark seinen höchsten Stand seit achtzehn Monaten erreicht. Dieser Anstieg war eingetreten, obschon es an klaren statistischen Daten, die die Erwartung eines Aufschwungs der US-Wirtschaft erhärtet hätten, mangelte. Er war teilweise den Erwartungen konzertierter Zinsänderungen nach dem Treffen der Siebenergruppe gegen Ende April zugeschrieben worden. Nachdem die Federal Reserve am 30. April 1991 ihren Diskontsatz gesenkt hatte, schwächte sich der Dollar ab, wenn auch sein derzeitiger Kurs gegenüber der D-Mark immer noch 20 % über seinem niedrigen Stand vom Februar 1991 liegt. Der Markt hat jedoch seine Auffassung geändert und ist nun der Ansicht, dass die Federal Reserve sich mehr über die niedrige reale Wachstumsrate als über die Inflation Sorgen macht. Gegen Ende April intervenierte die Deutsche Bundesbank, um den Anstieg des Dollars zu bremsen, aber die Wirkung war begrenzt, wie auch die Interventionsbeträge. Gegenüber dem japanischen Yen hat sich der US-Dollar im Berichtszeitraum nicht wesentlich verändert.

Die Inlandsnachfrage in Deutschland expandiert weiterhin kräftig, und die Inflation ist niedrig geblieben, aber die kürzlich zustande gekommenen hohen Tarifabschlüsse, die Steuererhöhungen und die Schwäche der D-Mark könnten zu einem Preisauftrieb führen. In den östlichen Bundesländern sind einige vorsichtige Anzeichen einer allmählichen Besserung der Wirtschaftslage festzustellen.

Im EWS-Wechselkursmechanismus hielten die Spannungen zwischen der Peseta und dem französischen Franc an; die grundlegenden Ursachen sind die gleichen geblieben, und es kam zu beträchtlichen Interventionen an den Interventionspunkten. Die starke Auslandsnachfrage nach spanischen Staatsschuldtiteln könnte jedoch nachlassen. Offenbar hat der Markt das Wechselkursrisiko der Peseta vernachlässigt; sie könnte jedoch innerhalb ihrer EWS-Schwankungsmarge um 10 % nachgeben. Die bilateralen Finanzierungsvereinbarungen zwischen der Banco de España und der Banque de France haben sich nicht in ihrem vollen Umfang in Veränderungen der Bruttodevisenreserven der Banque de France niedergeschlagen, und der Markt hat daher nicht ihr volles Ausmass wahrgenommen. Die italienische Lira bleibt die stärkste Währung im schmalen Kursband. Mit Wirkung vom 14. Mai 1991 hat die Banca d'Italia den Diskontsatz um 1 Prozentpunkt (auf 11,5 %) gesenkt, teilweise infolge der von der italienischen Regierung ergriffenen Massnahmen, mit denen das Haushaltsdefizit für das laufende Geschäftsjahr gesenkt werden soll.

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

Die Stellvertreter begrüßen die weitere Lockerung der Devisenkontrollen in Griechenland und Spanien.

Im EWS-Wechselkursmechanismus haben die Spannungen zwischen dem französischen Franc und der Peseta seit Anfang Mai etwas nachgelassen. In Spanien hat sich die Situation verbessert; falls die Indikatoren für April die weitere Abflachung der Konjunktur bestätigen, bestünde für die Geldpolitik wieder Handlungsspielraum. In Frankreich ist die Konjunktur flau, was etwas niedrigere Zinssätze rechtfertigt, aber der Spielraum für Zinssenkungen bleibt eng.

Der Rückgang der amtlichen Zinssätze in Italien stellt eine Anpassung an den Rückgang der Marktsätze dar und darf nicht als Lockerung der Geldpolitik ausgelegt werden. Der Beschluss ist angesichts der Position der Lira im Wechselkursmechanismus, der Konjunkturabkühlung und der Massnahmen zur Reduzierung des Haushaltsdefizits gefasst worden. Der Beschluss der italienischen Regierung ist begrüsst worden, ebenso die Absicht, die Anpassungspolitik klarer aufzubauen und fortzusetzen.

In Deutschland sind positivere Signale aus den östlichen Bundesländern verzeichnet worden, und der deutsche Stellvertreter hat die Hoff-

Hoffnung geäußert, dass nun die Talsohle erreicht sei. Da eine möglicherweise durch die kürzlichen Lohn- und Steuererhöhungen und die schwächere D-Mark ausgelöste Kosten-/Preisspirale gestoppt werden muss, kommt eine Lockerung der Geldpolitik zur Zeit nicht in Frage.

Hinsichtlich des US-Dollars ist es nach wie vor schwierig, zu einer gemeinsamen Einschätzung über den für ihn angemessenen Kurs sowie der Aussichten für die allernächste Zukunft zu gelangen. Das kürzliche Memorandum des volkswirtschaftlichen Stabes ist als nützliche Initiative begrüßt worden, wenn auch einige Stellvertreter seine Schlussfolgerungen in Frage stellen. Einige haben vorgebracht, das derzeitige Kursniveau des Dollars bleibe besorgniserregend, namentlich hinsichtlich seiner bilateralen Relation zu anderen wichtigen Währungen. Die Konjunkturlage und das Ungleichgewicht der US-Zahlungsbilanz müssten ebenfalls berücksichtigt werden. Einige Stellvertreter teilen diese Besorgnis jedoch nicht und finden, dass mit dem derzeitigen Kursniveau des US-Dollars die Ausfuhren der USA wettbewerbsfähig bleiben.

### 3. Diskussion des Ausschusses

Herr Rubio beschreibt kurz die Lage hinsichtlich der Geldpolitik in Spanien und erwähnt insbesondere, dass die Geldmengenaggregate langsamer gewachsen seien; die Inflation sei ebenfalls rückläufig, jedoch nicht so rasch wie erwartet. Die Banco de España würde im Übrigen jede Gelegenheit wahrnehmen, die Spannungen im Wechselkursmechanismus zu vermindern, wenn auch ein solches Vorgehen nicht zu zusätzlichem Inflationsdruck führen dürfe.

Herr Ciampi erklärt, die Absicht, die Zinssätze in Italien zu senken, sei den Zentralbankpräsidenten anlässlich des Treffens in Luxemburg vertraulich bekanntgegeben worden, und es sei angezeigt, die Koordinierung zu verstärken. Die Massnahme habe Marktentwicklungen widerspiegelt und sei vor dem Hintergrund einer schwachen Leistung der italienischen Wirtschaft, der Verlangsamung des Geldmengenwachstums und der starken Position der Lira im EWS ergriffen worden, obschon die Inflation immer noch Anlass zu Besorgnis gebe. Er beschreibt die Ereignisse, die zu dem Vorgehen der italienischen Regierung führten, um Massnahmen durchzusetzen, mit denen das Haushaltsdefizit für das laufende Geschäftsjahr auf die Zielvorgabe zurückgebracht werden soll; diese Massnahmen entsprächen einer Einsparung von 1 % des BSP in den kommenden sieben Monaten. Sie würden jedoch die

strukturellen Probleme im Zusammenhang mit den öffentlichen Finanzen nicht lösen. Herr Ciampi umreisst die vorgeschlagenen Reformen der Sozialversicherung und beschreibt die Pläne für ein Privatisierungsprogramm und die Massnahmen, die hinsichtlich der Rechnungsführung und Bilanzen der Regierung zu ergreifen seien. Es werde ein Gesetz eingeführt werden, das die Möglichkeiten des Parlaments einschränkt, den Haushaltsvoranschlag der Regierung zu ändern.

Im Zusammenhang mit den Vereinbarungen zwischen der Banco de España und der Banque de France wirft Herr Duisenberg die Frage nach dem Zweck der Geheimhaltung des Umfangs der Interventionen auf. In den Niederlanden wisse die Öffentlichkeit innerhalb einer Woche über die Art der Interventionen Bescheid; seiner Ansicht nach fördere dies das Vertrauen und trage zur Stabilisierung des Marktes bei. Er schlägt vor, es sei diesbezüglich eine gemeinsame Haltung einzunehmen.

Herr de Larosière legt dar, gemäss der bilateralen Übereinkunft zwischen der Banque de France und der Banco de España bewirke der grössere Teil der Interventionen eine Erhöhung der Reservebestände in französischen Francs der Banco de España; der Rest sei durch bilaterale Kredite gedeckt worden, aber der entsprechende Anstieg der Verbindlichkeiten der Banque de France könne nicht ohne weiteres mit den Interventionen an den Devisenmärkten in Zusammenhang gebracht werden. Angesichts der Umstände sei dies eine praktische Vorkehrung gewesen und nicht ein bewusster Versuch, die Transaktion vor der Öffentlichkeit zu verschleiern; ein deutlicheres Signalisieren hätte sich negativ auswirken können.

In Beantwortung einer Frage des Vorsitzenden sagt Herr Rubio, die Banco de España habe Massnahmen ergriffen, um einen etwaigen Inflationsschub, der durch die Erhöhung der Liquidität infolge des Anstiegs des Reservebestands ausgelöst werden könnte, zu stoppen.

Der Vorsitzende dankt dem volkswirtschaftlichen Stab für sein sehr geschätztes Memorandum über dem US-Dollar. Die Herren Rubio und de Larosière schliessen sich seinem Dank an.

III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im April und in den ersten Maitagen 1991

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

IV. Wirtschafts- und Währungsunion

1. Weiteres Vorgehen im Anschluss an die jüngsten Sitzungen der Regierungskonferenz

a) Referat von Herrn Christophersen, Vizepräsident der EG-Kommission

Eine Reihe der am informellen ECOFIN-Treffen in Luxemburg aufgeworfenen Fragen bedarf weiterer sorgfältiger Prüfung; zwei davon sollten in den Schlussfolgerungen der Präsidentschaft der kommenden Sitzung des Europäischen Rates enthalten sein, um auf die Fortschritte hinzuweisen, die seit der Ratssitzung vom Oktober 1990 gemacht worden sind.

Was die Bedingungen für den Übergang von Stufe I zu Stufe II anbelangt, so ist die Kommission der Ansicht, dass die Konvergenzprogramme den Schlüssel für den benötigten Kompromiss bilden könnten. Alle Mitgliedstaaten sollten verpflichtet sein, eine Beurteilung ihrer Wirtschaftslage und mittelfristigen Strategie vorzunehmen, aber es ist klar, dass die Erzielung grösserer Konvergenz in einigen Ländern der Gemeinschaft grössere Anstrengungen erfordern wird als in anderen. Die Kommission beabsichtigt, die Frage mit einigen der betroffenen Länder zu erörtern. Die Programme sollten dem ECOFIN-Rat so bald als möglich vorgelegt werden, so dass bei Beendigung der Verhandlungen über den WWU-Vertrag seitens der Mitgliedstaaten feste Verpflichtungen im Bereich der Konvergenz bestehen.

Hinsichtlich der Haltung der britischen Regierung ist die Kommission der Meinung, dass die von Präsident Delors vorgelegte Formel, die die Möglichkeit des Abseitsbleibens, aber ohne Vetorecht, vorsieht, eine Verhandlungsbasis bildet.

An der informellen ECOFIN-Sitzung fand ferner ein Gedankenaustausch über den dänischen Vorschlag statt, die Schwankungsmarge des EWS-Wechselkursmechanismus zu Beginn von Stufe II auf 1,5 % zu reduzieren.

Die persönlichen Vertreter werden sich demnächst mit einer Anzahl Fragen befassen, die für die Zentralbankpräsidenten von besonderem Interesse sind, beispielsweise die Übertragung von Devisenreserven und die finanziellen Bestimmungen des ESZB. Sie werden ferner die Diskussion der Regierungskonferenzsitzung auf Ministerebene vom 10. und 11. Juni 1991 über die Frage des Zusammenhalts vorbereiten. Wichtig ist, einen Unterschied zwischen den verschiedenen Arten von Ressourcentransfer zu machen, die in der Gemeinschaft möglich sind. Das langfristige Ziel, nämlich den weniger entwickelten Regionen zu helfen, zu den entwickelten Regionen aufzuholen, hängt nicht mit der WWU zusammen. In der Tat wird nicht erwartet, dass die WWU diese Aufgabe erschwert; vielmehr dürfte sie sie erleichtern. Das langfristige Ziel des Zusammenhalts wird somit an der Regierungskonferenz über die politische Union behandelt werden müssen. Ein zweites kurzfristiges Ziel besteht darin, die wirtschaftspolitische Anpassung zu verstärken, die für den raschen Übergang zu Stufe III nötig ist; damit muss sich die Regierungskonferenz über die WWU befassen.

Am ECOFIN-Treffen vom 10. Juni 1991 wird im Rahmen der multilateralen Überwachung eine Diskussion über die Konvergenzfrage stattfinden. Die Kommission beabsichtigt, ein Memorandum über den Stand der Konvergenz vorzulegen.

Man nimmt an, dass die luxemburgische Präsidentschaft Ende Juni so viele rechtliche Kompromisstexte als möglich präsentieren wird. Die offenen Fragen werden der niederländischen Präsidentschaft übergeben werden. Das Arbeitsprogramm für das zweite Halbjahr 1991 ist noch nicht festgelegt worden, aber man rechnet immer noch damit, dass die Regierungskonferenz im November und Dezember dieses Jahres zum Abschluss kommen wird, so dass der neue Vertrag noch vor Ende 1991 unterzeichnet werden könnte.

b) Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter

Die Stellvertreter haben sich mit dem Vorgehen im Anschluss an das jüngste ECOFIN-Treffen und an die Diskussionen der persönlichen Vertreter über den Statutentwurf befasst.

Hinsichtlich der Sitzung des ECOFIN-Rats sind zwei Fragen besprochen worden. Erstens äusserte sich der italienische Stellvertreter sehr besorgt über die Erklärung des Vorsitzenden des Währungsausschusses über die Annahme von "Intensivprogrammen" in drei Ländern; diese Frage sei im Währungsausschuss nicht erörtert worden.

Zweitens haben die Stellvertreter vermerkt, dass der dänische Vorschlag, die Schwankungsmarge des EWS-Wechselkursmechanismus zu Beginn der Stufe II von 2,25 % auf 1,5 % zu reduzieren, eine Meinungsäusserung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten erfordert. Die Stellvertreter waren geteilter Meinung über diesen Vorschlag; sie regten an, der Unterausschuss "Devisenpolitik" solle die Möglichkeiten und Auswirkungen einer solchen Massnahme prüfen und den Zentralbankpräsidenten rechtzeitig für die Juli-sitzung Bericht erstatten.

Was die Regierungskonferenz und insbesondere die Prüfung des Statutentwurfs für das ESZB durch die persönlichen Vertreter betrifft, so haben die Stellvertreter beschlossen, zwei Aspekte eingehender zu untersuchen:

- die monetäre Finanzierung des öffentlichen Sektors (um zu klären, ob der Wortlaut von Artikel 21.1 seinem Ziel entspricht) und
- die Höhe des Kapitals der EZB und die Übertragung von Devisenreserven,

und dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten - wahrscheinlich im Juli - Bericht zu erstatten.

Es ist ferner die Frage gestellt worden, ob und zu welchem Zeitpunkt der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten auf Änderungen am Statutentwurf reagieren soll, die von den persönlichen Vertretern vorgeschlagen werden. Es wird zwar als nicht ratsam angesehen, auf sämtliche Änderungsvorschläge zu reagieren, der Ausschuss sollte jedoch der Notwendigkeit, die generelle Kohärenz des Statuts zu bewahren, Beachtung schenken und seine Ansichten im Fall von beträchtlichen Abweichungen bekanntgeben. Hinsichtlich des Zeitpunkts eines möglichen Aktivwerdens des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten ist man der Ansicht, dass eine verfrühte Reaktion kontraproduktiv sein könnte. Im Moment ist der richtige Zeitpunkt wahrscheinlich noch nicht gekommen, aber man verkennt nicht, dass der Übergang zwischen "zu früh" und "zu spät" sehr kurz sein dürfte. Was Abschnitt IX (Übergangsbestimmungen) betrifft, sind die Stellvertreter der Meinung, dass immer noch keine feste politische Richtschnur für die Redaktion dieser

Bestimmungen besteht, dass jedoch die Kommunikation zwischen den Zentralbanken offen bleiben sollte, falls die Situation sich ändert und eine (sofortige) Reaktion gerechtfertigt ist.

c) Diskussion des Ausschusses

Herr Jaans erklärt, nebst den beiden von Herrn Christophersen erwähnten Fragen könnten die Schlussbemerkungen der Präsidentschaft des bevorstehenden Treffens des Europäischen Rates auch die Idee einer schrittweisen Einführung der WWU über längere Zeit einschliessen, wobei eine Kerngruppe von Ländern frühzeitig die WWU verwirklicht, während die übrigen sich sobald als zweckmässig anschliessen würden. Selbst wenn diese Frage in Luxemburg nicht in dieser Deutlichkeit ausgesprochen worden sei, so habe dieser Gedanke unter den Teilnehmern des informellen ECOFIN-Treffens anscheinend keine grössere Beunruhigung ausgelöst.

Herr Ciampi unterstützt die von Herrn Christophersen geäusserten Ansichten. Die Überwachung der Konvergenz sollte für alle Länder gelten. Ein gewisser Stimulus auf Gemeinschaftsebene sei zwar wünschenswert, um die Bemühungen um grössere Konvergenz in den Ländern der Gemeinschaft zu verstärken; es sei aber gleichzeitig notwendig, vorsichtig zu sein, da unangemessener Druck kontraproduktiv sein könnte.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, ihm sei bewusst, dass die persönlichen Vertreter in einigen Fällen einen anderen Ansatz gegenüber der vom Ausschuss (einstimmig) eingenommenen Position hätten, beispielsweise betreffend die Bankenaufsicht. Unter diesen Umständen frage er sich, wann eine Antwort des Ausschusses an die Vertreter zweckmässig wäre.

Herr de Larosière stellt fest, er sei mit Herrn Leigh-Pemberton einig. Der Ausschuss habe ein Statut verfasst, das auf einem folgerichtigen Konzept beruhe. Zu einem geeigneten Zeitpunkt und in Fällen, in denen eine grössere Änderung vorgeschlagen worden sei, und in Angelegenheiten, die in die Zuständigkeit der Zentralbankpräsidenten fielen, sollte der Ausschuss reagieren.

Herr Duisenberg unterstützt entschieden den Standpunkt von Herrn Leigh-Pemberton. Sobald die persönlichen Vertreter ihre Überprüfung des Statutentwurfs abgeschlossen haben, sollte der Ausschuss eine Antwort auf Änderungen in Betracht ziehen, wenn diese der Logik des Statuts zuwiderliefen. Herr Rubio schliesst sich dieser Äusserung an.

Herr Christophersen räumt ein, dass die Frage der Bankenaufsicht eine ganze Reihe von rechtlichen Fragen nach sich ziehe, insbesondere wenn von der Kommission verlangt würde, einen Teil ihrer Verantwortlichkeiten an das ESZB abzutreten. Dies sei keine grössere Schwierigkeit und könnte pragmatisch gelöst werden.

Herr Doyle erklärt, der Ausschuss sollte Vorsicht walten lassen; die endgültige Entscheidung obliege den Ministern, denen schon völlig klar sei, dass das Statut einen Konsens darstelle, zu dem der Ausschuss nach eingehender Diskussion und Analyse gelangt sei.

Herr Ciampi meint, der Ausschuss solle seinen Standpunkt verteidigen. Kommentare sollten zum geeigneten Zeitpunkt abgegeben werden, um eine maximale Wirkung zu erzielen. Zwar liege die endgültige Entscheidung bei den politischen Behörden, doch könne man zwei Vorgehensweisen in Betracht ziehen. Die erste wäre eine Antwort des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, mit der jedoch gewartet werden sollte, bis die Arbeit der persönlichen Vertreter abgeschlossen sei. Das zweite Vorgehen bestünde darin, dass die einzelnen Zentralbankpräsidenten die Kohärenz des Statuts auf nationaler Ebene verteidigen und die Aufmerksamkeit ihrer jeweiligen Minister auf jene Teile lenken, die von den persönlichen Vertretern vermutlich geändert würden. So könnte vermieden werden, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten in formelle Opposition zur Regierungskonferenz gerate. Herr Ciampi ersucht den Generalsekretär, den Ausschuss über die Entwicklungen auf dem laufenden zu halten.

Herr Jaans schliesst sich der Stellungnahme von Herrn Ciampi an; er möchte nicht, dass der Ausschuss in direkte Opposition zur Regierungskonferenz gerät. Gemäss Artikel 102a müsse jedoch der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zu allen institutionellen Änderungen im Währungsbereich formell konsultiert werden.

Herr Duisenberg macht den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten darauf aufmerksam, dass der Währungsausschuss auf Wunsch des französischen Delegierten von den persönlichen Vertretern ersucht worden sei, die Vereinbarkeit von monetären und aufsichtlichen Funktionen zu prüfen.

Herr Leigh-Pemberton stimmt zu, dass der Zeitpunkt für jegliche Intervention der Zentralbankpräsidenten sorgfältig zu wählen sei; es könne jedoch eine Lage eintreten, wo die kollektive Stärke des Ausschusses eingesetzt werden sollte, um Einfluss auszuüben.

Der Generalsekretär erklärt, es wäre etwas verfrüht, wenn der Ausschuss schon jetzt reagieren würde; der Ausschuss sollte zuerst die wohlausgewogenen Reaktionen der Präsidentschaft auf den Statutentwurf zur Kenntnis nehmen, bevor er über eine Antwort nachdenke. Bisher sei die Zahl der Änderungen, über die Einigkeit bestehe, relativ klein; bei weiteren Änderungen sei keine Einstimmigkeit unter den Vertretern erzielt worden, und sie würden in Form von Alternativartikeln oder Klammern im "Non-Paper" der Präsidentschaft über das Statut präsentiert.

Der Vorsitzende hält fest, der Vertrag werde von den Regierungen beschlossen und von den nationalen Parlamenten ratifiziert. Werde die Natur des Entwurfs des Ausschusses grundlegend geändert, dann sollten die Zentralbankpräsidenten auf die Punkte hinweisen, die vom vorgeschlagenen Text des Ausschusses abweichen. Der Ausschuss sollte abwarten und prüfen, ob die Vorschläge das Statut wesentlich veränderten. Kommentare sollten zunächst auf nationaler Ebene erfolgen, und wenn die Situation es erforderte, könnte eine Antwort des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vorbereitet werden. Ein Streit zwischen den persönlichen Vertretern und dem Ausschuss sollte vermieden werden; die persönlichen Vertreter handelten gemäss Instruktionen ihrer Minister und seien nicht der richtige Ansprechpartner des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten.

2. Die Rolle von Banknoten in der WWU: Brief von Präsident Duisenberg an den Vorsitzenden vom 18. April 1991

Herr Duisenberg erläutert die Gründe für diesen Vorschlag, eine spezielle Arbeitsgruppe einzusetzen, die sich mit der Rolle von Banknoten in der WWU befassen sollte.

Herr de Larosière erklärt, er unterstütze eine solche Initiative vorbehaltlos, und schlägt vor, die Kassiere ebenfalls in die Diskussionen einzubeziehen.

Herr Leigh-Pemberton fragt an, ob die Konferenz der Banknotendrucker einen besonderen Unterausschuss einsetzen könnte, der nur aus Vertretern der EG-Mitgliedstaaten bestünde und sich speziell mit dieser Frage befassen würde.

Herr Ciampi stellt fest, auch er unterstütze die Initiative, da die Reifungszeit für die Produktion einer Banknote sehr lang sei. Die Banknotenkonferenz sei jedoch seiner Ansicht nach nicht das geeignetste Forum,

um eine solche Arbeitsgruppe einzusetzen; er sei eher für eine vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten bestellte Arbeitsgruppe.

Auf Vorschlag des Vorsitzenden beschliesst der Ausschuss, dass eine Ad-hoc-Sitzung von Experten unter dem Vorsitz von Herrn Van Droogenbroeck von der Banque Nationale de Belgique einzuberufen sei, um einen sondierenden Gedankenaustausch über die Frage der Banknoten in einer WWU abzuhalten; ihre Schlussfolgerungen seien zu gegebener Zeit dem Ausschuss vorzulegen, der dann über die Notwendigkeit, eine Arbeitsgruppe einzusetzen, beschliessen werde.

3. Vorschläge für die Untersuchung der technischen Aspekte der Geldpolitik: Brief von Gouverneur Rubio an den Vorsitzenden vom 22. April 1991

Herr Rubio erklärt, sein Ziel sei gewesen, die geldpolitische Koordinierung zu verstärken und schrittweise ein besseres Verständnis und einen gemeinsamen Ansatz zu entwickeln. Der volkswirtschaftliche Stab sollte daher weiterhin zu Handen des Ausschusses Memoranden zu bestimmten Fragen verfassen. Überdies gäbe es einige langfristige Probleme wie die Harmonisierung der Rechnungslegungsregeln oder geldpolitischen Instrumente. Ein vorgeschlagener Weg dazu sei, dass solche Arbeiten von einzelnen Zentralbanken vorgenommen und dem Ausschuss zur Prüfung vorgelegt würden.

Der Generalsekretär hält fest, dass mit der derzeitigen Struktur des Sekretariats weder die nötige freie Kapazität noch die Qualifikationen vorhanden seien, um Forschung in Bereichen wie der Harmonisierung der Rechnungslegungsverfahren und Bilanzen der Zentralbanken zu betreiben. Überdies müsse bald mit den Vorbereitungsarbeiten zum Jahresbericht begonnen werden, und dies würde die Möglichkeiten des volkswirtschaftlichen Stabes, neue Arbeiten in Angriff zu nehmen, stark einschränken.

Herr Duisenberg begrüsst die Initiative von Herrn Rubio und unterstützt die Idee, die Rechnungslegungs- und Bilanzharmonisierung zu untersuchen. Er unterstützt ferner die Absicht von Herrn Rubio, einzelne Zentralbanken zu bitten, solche Studien auf einer Ad-hoc-Basis vorzubereiten, anstatt zusätzliche Unterausschüsse oder Arbeitsgruppen einzusetzen. Dieser Ansicht schliesst sich Herr Leigh-Pemberton an.

Der Vorsitzende sagt, dies sei eine komplexe Frage, die weiterer Prüfung bedürfe; es wird beschlossen, dass die Stellvertreter die Sache

näher erörtern und dem Ausschuss an der Sitzung vom Juli 1991 Bericht erstatten.

V. Gemeinsames System zur Überwachung der Geldpolitik

1. Das erste Ex-post-Verfahren

a) Referat von Herrn Raymond, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"

Das erste Ex-post-Beobachtungsverfahren folgt auf das im Herbst 1990 durchgeführte Ex-ante-Koordinationsverfahren. In der Zwischenzeit haben sich einige Tendenzen verdeutlicht, und die Länder der Gemeinschaft sehen sich immer mehr in konjunkturell divergierenden Positionen.

Zu den wichtigsten Entwicklungen seit dem Ex-ante-Bericht gehören: der Golfkrieg, der schliesslich die grundlegenden Trends der Weltwirtschaft nicht wesentlich verändert hat; die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, die in vielen Ländern stärker als erwartet ausfalle; die Volatilität des US-Dollars; das wachsende Haushaltsdefizit in Deutschland und allgemein die geringere finanzpolitische Anpassung in den Ländern (ausser Griechenland), in denen sie besonders notwendig wäre. Infolge dieser Entwicklungen hat sich das wirtschaftspolitische Mischungsverhältnis in der Gemeinschaft weniger als erwartet verbessert, und die Teuerung geht nur langsam zurück. Der im Herbst empfohlene geldpolitische Kurs bleibt zweckmässig. Die Konvergenz wird jedoch, ausser bei den Leistungsbilanzen, geringer als erwartet ausfallen.

Aus dieser Analyse hat der Unterausschuss folgende Schlüsse gezogen:

- Weder die jüngsten Werteinbussen der europäischen Währungen noch die unerwartet starke Konjunkturabflachung rechtfertigen eine allgemeine Reaktion bei den Zinssätzen.
- Zinssenkungen können nur in wenigen Ländern in Betracht gezogen werden, sofern die Wechselkursverpflichtungen sie erlauben.
- Nur langsame Fortschritte werden bei der Preisentwicklung erzielt, und es ist unrealistisch, in den nächsten Jahren eine Konvergenz auf einer niedrigen Teuerungsrate in der Gemeinschaft

zu erwarten. Auf mittlere Sicht könnte dies zu Spannungen im EWS-Wechselkursmechanismus führen.

b) Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter

Die Stellvertreter haben den Bericht des Unterausschusses zur Kenntnis genommen, aber wegen anderer dringlicher Geschäfte blieb nicht genügend Zeit für eine eingehende Diskussion seines Inhalts. Die Stellvertreter haben vom Bericht Kenntnis genommen, der die Veränderungen im Umfeld der Geldpolitik hervorhebt und die Ansicht vertritt, dass es schwierig sein wird, in den nächsten zwei oder drei Jahren Preiskonvergenz zu erzielen. Angesichts der Bedeutung, die der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten dem Ex-post-Verfahren zumisst, und da der Bericht wichtige geldpolitische Fragen aufwerfe, würden die Gouverneure den Bericht vielleicht gleichwohl diskutieren wollen.

c) Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende beglückwünscht Herrn Raymond und den Unterausschuss zu dem ausgezeichneten Bericht.

Herr Tavares Moreira betont, die Frage sollte nicht allein vom Blickwinkel der nominalen Konvergenz aus behandelt werden; die reale Konvergenz sei ebenfalls von grosser Bedeutung. Dies gelte besonders für Portugal. Dann beschreibt er die Fortschritte, die Portugal in den fünf Jahren seit seinem EG-Beitritt gemacht hat. Insbesondere sei die Inflation von 20 % auf 11-12 % reduziert worden, wenn auch die portugiesischen Behörden einräumten, dass dieser Fortschritt nicht genüge und weitere Anstrengungen erforderlich seien. Die Antiinflationpolitik sei seit Mitte des vergangenen Jahres verstärkt worden. Sowohl die Geld- als auch die Wechselkurspolitik seien restriktiver gestaltet worden, und im finanzpolitischen Bereich sei ein mittelfristiges Anpassungsprogramm angenommen worden. Nach einem Höhepunkt von 14,4 % im Oktober 1990 sei die Jahresteuersatzrate in jedem der letzten sechs Monate zurückgegangen und habe im April 1991 noch 11,8 % betragen; bis Ende 1991 werde sie hoffentlich auf weniger als 10 % zurückgegangen sein. Dies würde einer Reduktion um 4-5 Prozentpunkte im Verlauf eines Jahres entsprechen.

Herr Chalikias erklärt, in Griechenland seien die Aussichten für die Konvergenz seit der Einführung des dreijährigen Anpassungsprogramms

besser geworden. Ein Überblick über die neusten Daten zeige, dass die Expansion der Geldmengen- und Kreditaggregate langsamer geworden sei, obwohl noch einige Unsicherheit über den Umfang des Rückgangs des Defizits bestehe. Die griechischen Behörden beabsichtigten, die Geldpolitik straff zu halten. Alle Einschränkungen des langfristigen Kapitalverkehrs seien für die Transaktionen griechischer Gebietsansässiger innerhalb der Gemeinschaft kürzlich abgeschafft worden, ebenso die Reisegeldbestimmungen für Griechen, die innerhalb der EG reisten. Diese Massnahmen sollten sich nicht negativ auf die Zahlungsbilanz auswirken, da das dreijährige Anpassungsprogramm eingeführt und das Vertrauen gestärkt worden sei.

2. Vorschläge zur Harmonisierung der weit definierten Geldmengenaggregate

a) Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter

Die Stellvertreter haben zur Kenntnis genommen, dass die Harmonisierungsvorschläge:

- dem pragmatischen Ansatz entsprechen, den der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten im Januar 1991 gebilligt hat;
- sich unter gehöriger Berücksichtigung der Unterschiede in den Finanzstrukturen an jede einzelne Zentralbank richten;
- auf der Grundlage einer gemeinsam angewendeten Methode erfolgt sind und das Ziel verfolgen, die Verknüpfung zwischen den Geldmengenaggregaten und den Endzielen der Geldpolitik zu bewahren.

Die Stellvertreter empfehlen, der Unterausschuss "Geldpolitik" solle die Möglichkeit kommentieren, die vorgeschlagenen Änderungen einzuführen; er solle dabei die Fortschritte berücksichtigen, die bei der vom volkswirtschaftlichen Stab in enger Zusammenarbeit mit Experten aus den nationalen Zentralbanken fertiggestellter Arbeit erzielt wurden.

3. Diskussion des Ausschusses

Der Ausschuss billigt die Empfehlung der Stellvertreter; er ersucht den Unterausschuss "Geldpolitik", die Möglichkeit der Durchführung der vom volkswirtschaftlichen Stab gemachten Vorschläge zu prüfen und dem

Ausschuss der Zentralbankpräsidenten an dessen Julisitzung Bericht zu erstatten.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Ernennung neuer Vorsitzender der Unterausschüsse "Geldpolitik" und "Devisenpolitik"

Auf Vorschlag des Vorsitzenden ernennt der Ausschuss für die Dauer von drei Jahren mit Wirkung vom September 1991 Herrn Borges von der Banco de Portugal zum Vorsitzenden des Unterausschusses "Geldpolitik" und Herrn Saccomanni von der Banca d'Italia zum Vorsitzenden des Unterausschusses "Devisenpolitik".

2. Ad-hoc-Arbeitsgruppe über EG-Zahlungssysteme: zusätzliches Personal für das EG-Sekretariat

Der Ausschuss billigt die im Brief vom 10. Mai 1991 von Herrn Padoa-Schioppa an den Vorsitzenden enthaltenen Vorschläge. Es wird beschlossen, dass die Herren Santema und Godeffroy im Juli 1991 bis Ende März 1992 in das EG-Sekretariat eintreten sollen; bis dahin sollte der Bericht der Arbeitsgruppe fertiggestellt und dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten vorgelegt werden. Es wird vermerkt, dass eine zusätzliche Schreibkraft ebenfalls erforderlich sein wird, und der Generalsekretär wird die nötigen Vorkehrungen treffen.

3. Finanzfragen

Herr Hoffmeyer erklärt, der Finanzausschuss habe beschlossen, die Ausgaben des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten auf vierteljährlicher Basis zu beobachten; die vom Sekretariat vorbereiteten Statistiken für das erste Quartal 1991 zeigten, dass die Ausgaben innerhalb des Voranschlags geblieben seien. Der Finanzausschuss hat das Sekretariat ferner gebeten, eine Schätzung der Kosten für die temporäre Ad-hoc-Arbeitsgruppe zu erstellen; gemäss dieser Schätzung liegen diese Kosten, aufs Jahr gerechnet, in der Grössenordnung von sfr 650 000. Sollte die Arbeitsgruppe ihre Arbeit bis Ende März 1992 abschliessen, so würden die tatsächlichen Ausgaben rund sfr 500 000 betragen. Was die Zukunft betrifft, so schlägt der Finanzaus-

schuss vor, dass jeder Vorschlag, eine Arbeitsgruppe einzusetzen, von einer Kostenschätzung begleitet werden solle. Auch die Kosten im Zusammenhang mit den verschiedenen Unterausschüssen sollten überwacht werden.' Da die Kapazität des Sekretariats mit der derzeitigen Arbeitslast voll beansprucht sei, bliebe die Schaffung weiterer Unterausschüsse nicht ohne Folgen für die Kosten des Sekretariats.

Der Ausschuss billigt die Vorschläge des Finanzausschusses.

Herr Doyle bittet den Generalsekretär, dem Finanzausschuss eine Schätzung der jährlichen Kosten der kleinsten Arbeitsgruppe zu beschaffen, die die Dienste eines einzigen Mitglieds des Sekretariats mit den üblichen Back-up-Einrichtungen beansprucht; ebenso sollten die Kosten der teuersten Arbeitsgruppe berechnet werden. Bezweckt würde damit, den Zentralbankpräsidenten eine Messlatte zu verschaffen, mit deren Hilfe sie bei der Einsetzung neuer Arbeitsgruppen die Kosten berechnen und vergleichen können.

VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten findet am Montag, dem 10. Juni 1991, um 9.30 Uhr in Basel statt.

255. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

14. MAI 1991

---

Anwesend sind:

Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Pöhl
Banque Nationale de Belgique	Herr Verplaetse Herr Rey* Herr Michielsen
Danmarks Nationalbank	Herr Hoffmeyer Frau Andersen
Deutsche Bundesbank	Herr Tietmeyer Herr Rieke
Bank of Greece	Herr Chalikias Herr Papademos Herr Karamouzis
Banco de España	Herr Rubio Herr Linde Herr Durán
Banque de France	Herr de Larosière Herr Lagayette Herr Cappanera
Central Bank of Ireland	Herr Doyle Herr Coffey Herr Reynolds
Banca d'Italia	Herr Ciampi Herr Dini Herr Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	Herr Jaans
De Nederlandsche Bank	Herr Duisenberg Herr Szász Herr Boot
Banco de Portugal	Herr Tavares Moreira Herr Borges Herr Bento
Bank of England	Herr Leigh-Pemberton Herr Crockett Herr Foot
Kommission der Europäischen Gemeinschaften	Herr Christophersen Herr Pons
Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"	Herr Raymond
Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	Herr Dalgaard
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Scheller Herr Guiomard

---

\* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.