

10. November 1993

Vertraulich

Endgültig

Übersetzung

**PROTOKOLL  
DER 279. SITZUNG DES AUSSCHUSSES  
DER PRÄSIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFT**

**BASEL, DIENSTAG, 14. SEPTEMBER 1993**

## INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
<b>I. Billigung des Protokolls der 278. Sitzung .....</b>	<b>1</b>
<b>II. Monatliche Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der Gemeinschaft und Fragen im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungssystem .....</b>	<b>1</b>
1. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik" .....	1
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter .....	2
3. Diskussion des Ausschusses .....	5
<b>III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Juli und August sowie in den ersten Septembertagen 1993 .....</b>	<b>13</b>
<b>IV. Insolvenzverfahren in der Gemeinschaft - Anliegen der Aufsichtsbehörden .....</b>	<b>13</b>
<b>V. Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU .....</b>	<b>14</b>
a) Fragen im Zusammenhang mit aufsichtsrechtlichen Entwicklungen und der Koordinierung der Aufsichtspolitik in Stufe II .....	14
b) Mindestübereinstimmungen inländischer Zahlungsverkehrssysteme .....	14
c) Detailliertheit, Häufigkeit und Zeitgerechtigkeit der verfügbaren Länderdaten .....	14
d) Sekundäres Gemeinschaftsrecht für den Beginn von Stufe II .....	15
e) Steuerliche Aspekte der ECU/US-Dollar-Swaps des EWU .....	15
f) Künftige Arbeit der Arbeitsgruppe für Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote .....	15
g) Stand der Vorbereitungsarbeiten .....	16
<b>VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses .....</b>	<b>16</b>
a) Auslagen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten im zweiten Quartal 1993 .....	16
<b>VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung .....</b>	<b>16</b>

Teilnehmerliste

Der *Vorsitzende* erklärt, in einer Sitzung im kleinen Kreise habe der Ausschuss gemäss Artikel 9.6 der Satzung des EWI Herrn Verplaetse, den Rt. Hon. Lord Kingsdown und Herrn Clappier als drei der sechs Mitglieder eines Ausschusses ernannt, der gebildet werden sollte, um Vorschläge für die Beschäftigungsbedingungen des Präsidenten des EWI zu unterbreiten. Man werde den Präsidenten des Ministerrates vom Beschluss der Zentralbankpräsidenten unterrichten und ihn daran erinnern, dass der Rat in gleicher Weise verfahren sollte.

**I. Billigung des Protokolls der 278. Sitzung**

Der *Ausschuss* billigt das Protokoll der 278. Sitzung.

**II. Monatliche Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der Gemeinschaft und Fragen im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungssystem**

**1. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"**

Der Unterausschuss hat sich auf die Konsequenzen der Krise im EWS konzentriert, die am 2. August 1993 in dem Beschluss gipfelte, die Bandbreiten im EWS-Wechselkursmechanismus auf +/- 15 % auszuweiten. Es wurde auch diskutiert, ob die Zinspolitik der Länder, deren Währungen unter Druck gerieten, als ein Hauptauslöser der Krise betrachtet werden kann. Hier gab es unterschiedliche Auffassungen. Einerseits hat sich der Abstand der kurzfristigen Zinssätze gegenüber Deutschland im Juni und Anfang Juli verringert und ist im Falle Frankreichs negativ geworden. Andererseits entsprach die Herabsetzung der Zinssätze der damaligen Stimmung an den Märkten und wurde wieder rückgängig gemacht, sobald die ersten Anzeichen einer Anspannung sichtbar wurden. Der Druck wurde stärker, nachdem der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank am 29. Juli beschlossen hatte, den deutschen Diskontsatz nicht zurückzunehmen; dies widersprach den Markterwartungen, vor allem nach der Senkung des deutschen Satzes für Wertpapierpensionsgeschäfte am 28. Juli 1993.

Die Überwachungsgruppe hat auch die Situation der Wechselkurse und Zinssätze nach der Krise in Augenschein genommen. Durch die Ausweitung der Kursbänder verringerte sich die Liquidität an den Devisenmärkten, und die Handelsmargen wurden grösser, was zu einer höheren Volatilität der Wechselkurse führte. Die Erwartung, dass der durch die Ausdehnung der Kursbänder entstandene grössere Spielraum in allen Ländern des EWS-Wechselkursmechanismus für beträchtliche Zinssenkungen genutzt werden würde, trug ebenfalls zur Unsicherheit bei. Bisweilen festigten sich Währungen jedoch im Gefolge von Zinssenkungen, während hochverzinsliche Währungen unter Druck blieben. Das scheint darauf hinzudeuten, dass die Märkte bei der Beurteilung der Perspektiven für die verschiedenen Währungen den Wachstumsaussichten grössere Bedeutung beimessen als der antiinflationären Ausrichtung der Geldpolitik. In dem neuen Umfeld muss die Geldpolitik weiterhin

Vorsicht walten lassen, insbesondere in denjenigen Ländern, in denen das Wechselkursziel für die Strategie zur Erreichung der Preisstabilität eine zentrale Rolle spielte. Die Anleiherenditen sind jedoch auf breiter Front zurückgegangen, vor allem in den Ländern, in denen die Leitzinsen zurückgenommen wurden; dies lässt darauf schliessen, dass die Märkte kein Wiederaufflackern der Inflation erwarten. Weitere Zinsrückgänge waren in den geltenden Wechselkursen vermutlich bereits vorweggenommen worden, und die stärker akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik wird nicht zu weiterem Druck auf die Wechselkurse führen.

Schliesslich hat die Gruppe die Situation einiger einzelner Länder betrachtet. Der Druck auf den belgischen Franc hat seit Anfang Juli Interventionen im Umfang von fast US-\$ 10 Mrd. nach sich gezogen. Nach den Leitzinssenkungen in Deutschland liess er etwas nach, was es der belgischen Zentralbank ermöglichte, die vorherigen Leitzinserhöhungen teilweise wieder zurückzunehmen. Trotz der Konjunkturschwäche muss ein straffer geldpolitischer Kurs beibehalten werden, um einem Wiederaufflackern der Inflation vorzubeugen. Die Unruhe, von der die griechische Drachme betroffen war, war allein auf politische Umstände in Griechenland zurückzuführen, da sich die Wirtschaftslage - insbesondere die Zahlungsbilanzsituation - verbessert. Die griechischen Währungsbehörden reagierten, indem sie die Geldmarktsätze auf 29 % ansteigen liessen und am Devisenmarkt intervenierten, während sie eine gewisse Abschwächung der Währung zuliesse.

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

Die Stellvertreter haben ausführlich über die Fragen im Zusammenhang mit der vorübergehenden Ausdehnung der Bandbreiten im EWS-Wechselkursmechanismus gesprochen. Ihre Diskussion kann unter vier Überschriften zusammengefasst werden: 1. Gründe für die Krise im Sommer 1993 und für den Beschluss zur Ausweitung der Bandbreite, 2. Ausrichtung in dem veränderten Umfeld, 3. Voraussetzungen für eine Rückkehr zu engeren Bandbreiten, 4. wichtigste Lehren und mögliche Botschaft an die politischen Instanzen.

Was den ersten Punkt betrifft, so herrschte grundlegende Übereinstimmung, dass die Krise nicht durch eine "angelsächsische Verschwörung" hervorgerufen wurde. Vielmehr entstand sie dadurch, dass das Wirken des Systems nicht rechtzeitig und in geordneter Weise diejenigen nominalen Wechselkurse hervorgebracht hat, die angesichts der gesamtwirtschaftlichen Eckdaten gerechtfertigt gewesen wären, sowie dadurch, dass in immer stärkerem Masse ein Konflikt zwischen binnen- und aussenwirtschaftlichen politischen Zielen der Geldpolitik wahrgenommen wurde, während gleichzeitig die Glaubwürdigkeit des Systems insgesamt beeinträchtigt war. Zwar waren an den anderen Krisen seit dem Sommer 1992 ähnliche Faktoren beteiligt, doch waren die jüngsten Spannungen in gewissem Masse anderer Art und erforderten daher eine andere Vorgehensweise. Angesichts der zugrundeliegenden gesamtwirtschaftlichen Daten wären keine Paritätsänderungen notwendig gewesen, aber der Schaden, den die Glaubwürdigkeit des Systems genommen hatte, die Tiefe der Rezession und eindeutige Divergenzen der gesetzten Prioritäten machten es unmöglich, dem Druck der Devisenmärkte zu widerstehen. Daher wurde der Beschluss gefasst, die Bandbreiten vor-

übergehend auszudehnen, vor allem um für die Marktteilnehmer wieder ein zweiseitiges Risiko zu schaffen. Es war keine Entscheidung für ein System frei schwankender Wechselkurse, und es bestand auch nicht die Absicht, der Geldpolitik einen Spielraum im Umfang der vollen 15 % zu gewähren.

Was die grundsätzliche Ausrichtung unter den veränderten Bedingungen betrifft, so haben die Stellvertreter bestätigt, dass Wechselkursstabilität nach wie vor ein wichtiges Ziel ist. Dieses Ziel ist jetzt stärker qualitativ definiert, und es wird nicht als unvereinbar mit einer vorsichtigen und schrittweisen Rückführung der Zinssätze im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität angesehen. Der den Zentralbanken zur Verfügung stehende Spielraum für Leitzinssenkungen ist unterschiedlich, aber es besteht ein deutlicher Konsens, dass die Geldpolitik glaubwürdig bleiben muss und dass Wechselkursstabilität ein wesentlicher Grundstein des Binnenmarktes ist.

Das neue Kursband bietet jedoch nicht denselben disziplinären Rahmen, der bisher die nominale Konvergenz unterstützt hat. Zwar wird der Wechselkurs in den meisten EG-Ländern ein wichtiges Ziel bleiben, doch die glaubwürdige Verpflichtung der Währungsbehörden auf binnen- wie aussenwirtschaftliche monetäre Stabilität wird möglicherweise schwerer zu vermitteln sein als durch ein explizites Wechselkursziel. Ein Stellvertreter äusserte die Ansicht, dass ein explizites Inflationsziel gut als Anker geeignet wäre. Andere Stellvertreter meinten, dass Geldmengen-, Preis- und Zinsindikatoren - und insbesondere das Verhalten der langfristigen Zinsen - bei der Beurteilung des geldpolitischen Kurses wie üblich ergänzend zum Wechselkurs hinzutreten werden. Soweit jedoch die Rolle von Wechselkurszwängen bei der Formulierung der Geldpolitik der einzelnen Länder reduziert worden ist, muss der Rahmen für die geldpolitische Koordinierung möglicherweise neu beurteilt werden. Ein Stellvertreter betonte, dass der Geist der Kooperation zwischen den Zentralbanken dringend neu belebt werden muss, was breite Zustimmung fand.

Zum dritten Punkt verwarfen die Stellvertreter einstimmig den Gedanken, einen Zeitplan für die Rückkehr zu engeren Bandbreiten aufzustellen. Gleichfalls herrschte Einigkeit darüber, dass für einen solchen Schritt folgende Voraussetzungen erfüllt sein müssen: Verbesserung der konjunkturellen Lage, Fortschritt bei einer breit abgestützten Konvergenz, Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der Mitgliedstaaten. Bei einer verbesserten Wirtschaftslage ist die Gefahr von Zielkonflikten und Kollisionen zwischen den binnen- und aussenwirtschaftlichen Erfordernissen der Geldpolitik geringer, und Akzeptanz und Spielraum für stabilitätsorientierte Massnahmen sind grösser. Es wurde jedoch festgehalten, dass das System ausreichend robust sein muss, um mit konjunkturellen Divergenzen fertigzuwerden, zu denen es auch bei weiteren Konvergenzfortschritten nach wie vor kommen kann. Die Konvergenz selbst muss breit abgestützt sein und sich nicht nur auf eine stabilitätsorientierte Geldpolitik und grössere Disziplin im Staatshaushalt konzentrieren, sondern auch die Verminderung struktureller und institutioneller Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten (u.a. was den Status der Zentralbank betrifft) einschliessen. Eine weitere wesentliche Voraussetzung für die Verringerung der Bandbreite ist ferner, dass sie unter Bedingungen erfolgt, die die Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit des Systems gewährleisten. Ein vorsichtiges Vorgehen ist erforderlich; so müssen z.B. die Wechselkurse de facto stabil sein, bevor die Bandbreiten formell verringert werden.

Einige Stellvertreter hielten es ausserdem für notwendig, vor der Rückkehr zu engeren Bandbreiten einige technische Merkmale des Systems zu revidieren. Der deutsche Stellvertreter erinnerte an seine bereits geäusserte Bitte, Vorkehrungen zu treffen, damit die Interventionsverpflichtungen ausgesetzt werden können, wenn die betroffenen Währungsbehörden zu dem Schluss gelangt sind, dass die aktuelle Situation nicht tragbar ist. Der französische Stellvertreter meldete hierzu erneut grosse Vorbehalte an und warnte vor jeglichen Plänen, die als weiterer Rückschlag für das System interpretiert werden könnten.

Während einige Stellvertreter an eine schrittweise Verringerung der Bandbreiten dachten, wurden Zweifel geäussert, ob es angebracht wäre, sich der Wirtschafts- und Währungsunion durch die Wiederherstellung eines Kursbands von +/- 2,25 % zu nähern. Nach Ansicht einiger Stellvertreter würde die wirksame Steuerung eines Systems mit engen Bandbreiten es erfordern, dass grösseres Gewicht darauf gelegt wird, welche Rolle die Zinssätze bei der Verhinderung des Aufbaus spekulativer Kapitalbewegungen spielen. Damit sind jedoch grundsätzliche Fragen verknüpft. Ein vom volkswirtschaftlichen Stab erstelltes Papier hat die strukturellen Unterschiede zwischen den EG-Ländern hervorgehoben, die erklären, weshalb Zinsänderungen jeweils eine unterschiedliche ökonomische Wirkung haben. Entsprechend unterscheidet sich die Einstellung der nationalen Währungsbehörden, was die Rolle der Zinssätze und der Wechselkurse bei der Wirtschaftssteuerung betrifft.

Viertens meinen die Stellvertreter, es sei möglicherweise sinnvoll, den politischen Instanzen eine Botschaft zu übermitteln, um es ihnen zu erleichtern, die richtigen Lehren aus ihrer Entscheidung zugunsten der Ausdehnung der Bandbreiten zu ziehen. Erstens könnte hervorgehoben werden, dass die Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit des Systems wesentlich von der Glaubwürdigkeit der verfolgten Politik abhängt. Einige Stellvertreter warnten davor, sich darauf zu verlassen, dass das EWI eine institutionelle Antwort auf die derzeitigen Probleme bieten werde; der Aufbau falscher Erwartungen bezüglich des EWI muss verhindert werden. Zweitens ist es entscheidend, dass die mittelfristige Strategie der Haushaltskonsolidierung glaubwürdig bleibt. Die rapide Verschlechterung der öffentlichen Finanzen in denjenigen Ländern, die in der jüngsten Vergangenheit gute Ergebnisse erzielt hatten, verdient ebensoviel Aufmerksamkeit wie die Schwierigkeiten anderer Länder, in einer ungünstigen konjunkturellen Situation ihre hohen Defizite zu verringern. Drittens muss der Konvergenzprozess auf eine breitere Basis gestellt werden, damit auch strukturelle Probleme erfasst werden, die nicht durch eine erhöhte Wechselkursflexibilität und durch die Geldpolitik gelöst werden könnten.

Die Stellvertreter sind kurz auch auf zwei noch ausstehende Mandate eingegangen: die Denominierung und Verzinsung der Salden im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung und die Verfahrensfragen im Zusammenhang mit der Aussetzung der Interventionsverpflichtungen im EWS-Wechselkursmechanismus. Wenngleich die Wahrscheinlichkeit von Pflichtinterventionen geringer geworden ist, schlugen die Stellvertreter vor, dass der Unterausschuss "Devisenpolitik" aufgefordert werden sollte, seinen Bericht unter Berücksichtigung des Beschlusses zur Ausdehnung der Kursbänder abzuschliessen. Künftige Pflichtinterventionen können nicht ausgeschlossen werden; wenn es dazu käme, wären die finanziellen Konsequenzen möglicherweise ernster, da die ECU einen

grösseren Schwankungsspielraum hat. Die Verfahrensfragen im Zusammenhang mit der Aussetzung der Interventionsverpflichtungen im EWS-Wechselkursmechanismus sind zwar nunmehr weniger dringlich, bleiben aber auf der Tagesordnung der Stellvertreter.

### 3. Diskussion des Ausschusses

Der *Ausschuss* billigt die Empfehlung der Stellvertreter, dass der Unterausschuss "Devisenpolitik" seinen Bericht über die Denominierung und Verzinsung offener Salden im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung zum Abschluss bringen sollte und dass die Verfahrensfragen im Zusammenhang mit der Aussetzung der Interventionsverpflichtungen im EWS-Wechselkursmechanismus auf der Tagesordnung der Stellvertreter bleiben sollten.

*Herr Christophersen* berichtet, bei der Sitzung des ECOFIN-Rates am Vortag hätten die meisten Minister sowie die Kommission Besorgnis über die Risiken geäussert, die mit der Ausdehnung der Kursbänder im EWS-Wechselkursmechanismus verbunden seien: Die Wechselkurse könnten von ihren Leitkursen abdriften, die Regierungen der EG-Länder könnten unter Zinssenkungsdruck geraten, die Zentralbanken könnten Schwierigkeiten bei der Beibehaltung eines straffen geldpolitischen Kurses haben, und die Haushaltspolitik könnte weiter gelockert werden. Ein solches Szenario würde das Funktionieren des Binnenmarktes schwer beeinträchtigen. Auch die Steuerung der Gemeinsamen Agrarpolitik würde zunehmend schwierig werden. In bezug auf die Preise für Agrarprodukte in D-Mark und Gulden sei es schon zu derartigen Schwierigkeiten gekommen; nach den geltenden Regeln müssten diese Preise nach unten korrigiert werden. Er fügt hinzu, es herrsche allgemein Einigkeit, dass eine rasche Rückkehr zu engen Bandbreiten unrealistisch und gefährlich wäre, weil das Problem nicht allein technischer Art sei. Es wäre unklug, einen festen Zeitplan für die Rückkehr zu engen Kursbändern aufzustellen, da dies unrealistische Erwartungen schüren würde. Einige technische Verbesserungen könnten am EWS-Wechselkursmechanismus vorgenommen werden, aber eine Rückkehr zu engen Bandbreiten müsste zunächst durch festere wirtschaftspolitische Zusagen gestützt werden. Eine Voraussetzung sei die Stärkung des Konvergenzprozesses; es reiche nicht aus, dass einige Mitgliedstaaten nominal konvergierten. Es müsse grösseres Gewicht auf den "policy mix" gelegt werden. Die Märkte hätten nicht geglaubt, dass der Konvergenzprozess auf der Basis des derzeitigen "policy mix" mittelfristig tragfähig sein werde. Es müsse unbedingt geprüft werden, in welcher Weise die Haushaltspolitik gestärkt werden könne, um eine Überlastung der Geldpolitik zu vermeiden. Einige Mitgliedstaaten stellten Überlegungen an, ob als Teil einer antiinflationären Strategie Sozialpakete zwischen verschiedenen Interessengruppen erreicht werden könnten, aber es bedürfe auch einer besseren Koordinierung der mittelfristigen Wachstumsstrategien. Die Diskussion dieser Fragen werde in den kommenden Monaten bei mehreren Gelegenheiten fortgesetzt werden. Die Kommission werde bei der informellen Sitzung des ECOFIN-Rates am 9. Oktober mündlich einen ersten Entwurf für Empfehlungen bezüglich der Grundzüge der Wirtschaftspolitik entsprechend Artikel 103(2) des Vertrags von Maastricht vorlegen. Ferner müsse die Kommission gemäss Artikel 109e(2) des Vertrags ihren Bericht über den Stand des Konvergenzprozesses erarbeiten, der

dem ECOFIN-Rat im November vorgelegt werde. Eine allgemeine Diskussion über die Wirtschaftslage insgesamt könne bei der vorgeschlagenen ausserordentlichen Sitzung des Europäischen Rates am 29. Oktober stattfinden. Der Europäische Rat werde sich nicht mit dem EWS-Wechselkursmechanismus befassen. Nach den Absichten der belgischen Präsidentschaft würden die ECOFIN-Minister am Vorabend der Oktobersitzung informell über den EWS-Wechselkursmechanismus und die aus den Ereignissen des 2. August zu ziehenden Lehren diskutieren.

*Herr Christodoulou* sagt, der griechische Devisenmarkt sei in der Vorwoche nach dem Rücktritt der griechischen Regierung in Unruhe geraten. Die durch diese Entwicklung entstandenen Unsicherheiten bezüglich des künftigen Kurses der Wirtschaftspolitik in Griechenland hätten eine starke Wirkung gehabt; in der vergangenen Woche habe sich die Drachme gemessen an ihrem Ausenwert um etwa 1,25 % und gegenüber der ECU um rund 1,5 % verschlechtert, obwohl die griechische Zentralbank Interventionen im Umfang von rund US-\$ 500-600 Mio. getätigt habe. Die Leitzinsen in Griechenland seien von 20 % auf 29 % angehoben worden, um die Spekulation abzuwehren. Die politische Krise sei zu einem Zeitpunkt eingetreten, als eine Reihe positiver wirtschaftlicher Entwicklungen zu verzeichnen gewesen seien: Die Inflation sei in raschem Tempo zurückgegangen, für September 1993 werde eine Rate von 13 %, zum Jahresende eine Rate von rund 12 % veranschlagt; in den ersten sieben Monaten des Jahres sei zum ersten Mal seit vielen Jahren ein Leistungsbilanzüberschuss verzeichnet worden, gegenüber einem Defizit von rund US-\$ 1,3 Mrd. im Vergleichszeitraum des Vorjahres; die Devisenreserven hätten Ende August einen historischen Höchststand von rund US-\$ 8,5 Mrd. erreicht; das Wachstum der Geldmengen und Kreditaggregate sei stetig zurückgegangen, es liege deutlich innerhalb des für 1993 festgelegten Zielkorridors, obwohl sich die Lage der öffentlichen Finanzen verschlechtert habe. Die wesentlichsten ungünstigen Entwicklungen bestünden darin, dass die Steuereinnahmen weit niedriger seien, als im Haushalt veranschlagt, und sich dadurch das Staatsdefizit ausgeweitet habe. Trotz des fiskalischen Drucks sei es der griechischen Zentralbank gelungen, die Geldmengenausweitung zu bremsen und eine straffe Wechselkurspolitik zu betreiben; dies seien beides Faktoren, die zu der Verlangsamung des Preisauftriebs beitragen. Alle politischen Parteien in Griechenland wüssten, dass ein ruhiges Vorgehen in ökonomischen Fragen erforderlich sei. In der Vergangenheit habe es im Vorfeld von Parlamentswahlen haushaltspolitische Lockerungen gegeben; es sei daher gut, dass die Zeit bis zu den Wahlen am 10. Oktober diesmal nur kurz sei, wenngleich die beiden grossen Parteien erklärt hätten, dass der Wahlkampf den Zustand und die Aussichten der Volkswirtschaft nicht beeinträchtigen dürfe. Die griechische Zentralbank sei bereit, alle ihr zur Verfügung stehenden Mittel einzusetzen, um die Märkte zu stabilisieren.

*Herr Schlesinger* erklärt im Hinblick auf die Lage in der deutschen Volkswirtschaft, dass die Rezession in Westdeutschland nun offensichtlich die Talsohle durchschritten habe. Das BIP sei im zweiten Quartal 1993 saisonbereinigt um 0,5 % gestiegen, und dieser Trend habe sich im Juli fortgesetzt. Die Zunahme sei u.a. darauf zurückzuführen gewesen, dass die Industrieproduktion im Juni nicht mehr weiter zurückgegangen sei und im Juli zugenommen habe. Positive Entwicklungen

seien auch im Bau und im Dienstleistungssektor zu verzeichnen gewesen. Für Ostdeutschland gehe man davon aus, dass sich das BIP in den ersten sechs Monaten 1993 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 6 % erhöht habe. Die derzeitigen Schätzungen für das BIP-Wachstum in Ostdeutschland im Jahr 1993 insgesamt seien von 7 % auf 9 % korrigiert worden. Die Inlandsproduktion und die Absorption von Gütern und Dienstleistungen in Ostdeutschland beliefen sich auf 7 % bzw. 14 % des westdeutschen BIP. Die Differenz von 7 Prozentpunkten (doppelt soviel wie der durch die beiden Ölpreisschocks verursachte Ressourcentransfer) werde durch Transfers aus öffentlichen Haushalten (5 Prozentpunkte) sowie Kredite an die Treuhandanstalt und die Bahnen abgedeckt. Das deutsche Leistungsbilanzdefizit werde nicht höher ausfallen als 1992 (rund DM 40 Mrd. oder 1,4 % des BIP). Der Transfer realer Ressourcen nach Deutschland aus der übrigen Welt sei relativ gering. Die Lebenshaltungskosten hätten sich im Zwölfmonatszeitraum bis August 1993 um 4,2 % erhöht, was zum Teil durch eine Anhebung der Mehrwertsteuer begründet sei; für den Zeitraum von März bis August 1993 betrage der Anstieg jedoch auf Jahresrate umgerechnet nur 3,4 %. Während die Kosten in der Industrie stabil seien, seien die Agrarkosten im Vergleich zum Vorjahr um 10 % gesunken und hätten den Preisanstieg gedämpft. Die deutsche Geldmenge M3 sei 1992 um 9 % gewachsen, und die Expansion habe sich bis Ende Juli auf eine Jahresrate von 7,4 % verlangsamt. Die Abschöpfung der durch die Bundesbankinterventionen in der jüngsten Krise im EWS-Wechselkursmechanismus entstandenen Liquidität sei ohne allzu grosse Schwierigkeiten vonstattengegangen, und man hoffe, dass sich das M3-Wachstum in den kommenden Monaten stärker der oberen Grenze des Zielkorridors von 4,5-6,5 % annähern werde. Vor diesem Hintergrund sei eine expansive Geldpolitik nicht gerechtfertigt. Trotzdem habe die Deutsche Bundesbank die Zinssätze im vergangenen Jahr beträchtlich herabgesetzt; allerdings sei sie dabei vorsichtig vorgegangen, insbesondere im Zeitraum von März 1993 bis Anfang Juli, als die D-Mark gegenüber dem US-Dollar und im EWS-Wechselkursmechanismus an Wert verloren habe. Die Geldmarktsätze auf der Basis der am folgenden Tag auszuführenden Wertpapierpensionsgeschäfte seien um 3 Prozentpunkte niedriger als ein Jahr zuvor, und sowohl der Diskont- als auch der Lombardsatz lägen um 2,5 Prozentpunkte unter ihrem damaligen Niveau. Auch die mittel- und langfristigen Zinssätze seien beträchtlich gesunken und betrügen noch rund 6 %; nur dreimal in den vergangenen 40 Jahren - und zwar bei einer Preissteigerungsrate zwischen 0 % und 2 % - seien sie für kurze Zeit noch niedriger gewesen. Die zuvor inverse Renditenstrukturkurve sei nunmehr positiv geworden und erstrecke sich von 5,75 % für einjährige Titel bis 6 % für Papiere mit zehnjähriger Laufzeit. Der Druck, die Zinsen weiter zu senken, unter dem die Bundesbank im Juli geraten sei, sei von den Medien gefördert und durch eine internationale Organisation verstärkt worden. Die Vertreter der Bundesbank selbst hätten den Erwartungen keinen Glauben geschenkt, sondern öffentlich gewarnt, dass solche Erwartungen gefährlich sein könnten, wenn sie enttäuscht würden. Zwar seien der Satz für Wertpapierpensionsgeschäfte und der Lombardsatz in dieser Zeit gesenkt worden, doch sei jegliche Änderung des binnenwirtschaftlich wichtigen Diskontsatzes unter den gegebenen Umständen nicht denkbar gewesen. In der Zwischenzeit habe sich die Situation geändert. Die Verschlechterung des gewogenen Aussenwerts der D-Mark sei aufgefangen

worden, und der gewogene Aussenwert sei nun auf sein Niveau von Anfang 1993 zurückgekehrt. Das habe es der Bundesbank erlaubt, am 9. September den Lombardsatz, den Diskontsatz sowie - in geringem Umfang - den Satz für Wertpapierpensionsgeschäfte herabzusetzen.

*Herr Verplaetse* erklärt, Belgien sei eine kleine und offene Volkswirtschaft, und zwischen 70 % und 80 % der Kosten der belgischen Erzeugnisse würden durch die Einfuhrentwicklung beeinflusst. Das erkläre, weshalb dem Wechselkurs des belgischen Franc solche Bedeutung beigegeben werde und weshalb feste Wechselkurse nötig seien. Daher sei die belgische Währung - mit Ausnahme lediglich des einen Monats nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems - stets an eine Ankerwährung gebunden gewesen. Der belgische Franc habe seit 1987 keine Wechselkurskrise erlebt, und nach dem Beschluss der belgischen Regierung Mitte 1990, die Währung auf Anraten der Zentralbank an die D-Mark zu binden, habe es bis vor sechs Wochen keine Probleme gegeben. Im zweiten Halbjahr 1992 sei der belgische Franc sogar zum ersten Mal zur Zufluchtwährung geworden. Der Druck auf den belgischen Franc, der gegen Ende Juli entstanden sei und sich bereits im Januar und im April angekündigt habe, sei durch Faktoren verursacht worden, die ausserhalb der monetären Sphäre anzusiedeln seien. In der belgischen Volkswirtschaft liege die Inflationsrate derzeit bei gut 3 %, was auf die Wirkung einiger indirekter Steuern und den Energiepreis zurückzuführen sei, und der Leistungsbilanzüberschuss der belgisch-luxemburgischen Union werde 1993 den Erwartungen nach auf 4 % des BIP steigen. Das Staatsdefizit, das in der Grössenordnung von 6-7 % des BIP liege, bleibe jedoch die Schwachstelle und werde unter den gegenwärtigen Umständen schwer zu reduzieren sein. Während der Krise hätten die belgischen Behörden beschlossen, dass der belgische Franc verteidigt werden müsse, und alle zur Verfügung stehenden Mittel seien dafür eingesetzt worden. Die Welle der Kapitalbewegungen zu Lasten des belgischen Franc sei nicht durch Gebietsansässige, sondern durch Gebietsfremde ausgelöst worden, und 80 % der von diesen getätigten Transaktionen hätten am Terminmarkt stattgefunden. Mit ihrer derzeitigen Geldpolitik versuche die Banque Nationale de Belgique, ausreichend Zeit zu gewinnen, damit die politischen Instanzen Beschlüsse über den von den Kapitalmärkten erwarteten "Sozialpakt" fassen könnten. Belgien müsse wettbewerbsfähig werden, indem es die Löhne kontrollierte und ein für alle Male die Voraussetzungen schaffe, damit das Defizit der öffentlichen Haushalte beseitigt werden könne.

*Herr de Larosière* erklärt, die französische Geldpolitik sei auf das mittelfristige Ziel der Preisstabilität gerichtet; derzeit liege die jährliche Inflationsrate bei etwa 2 %. Die Festlegung des Zwischenziels für M3 sei ein Teil der mittelfristigen Strategie. Wie in Belgien, so werde auch in Frankreich die Wechselkursstabilität als wesentlich erachtet, da ein Inflationsdruck von aussen durch den Wechselkurs spürbar werde. Er zweifle nicht, dass sein Nachfolger, dem die Stabilität der französischen Währung am Herzen liege, dieselbe grundsätzliche Politik verfolgen werde. Was die Wirtschaftslage in Frankreich betreffe, so gebe es Anzeichen dafür, dass die Rezession die Talsohle jetzt durchschreite. Erstens habe sich der Rückgang der Inlandsnachfrage offensichtlich verlangsamt. Zweitens sei die Exportentwicklung gut, da sich die Wettbewerbsfähigkeit Frankreichs seit 1987 erheblich verbessert habe. Drittens seien die Inflationserwartungen in Frankreich praktisch gleich null,

was an der Entwicklung der mittel- und langfristigen Zinsen sichtbar werde. Die zehnjährigen Staatsanleihen in Frankreich hätten derzeit eine Rendite von 6,15 %, was mit der Rendite ähnlicher Titel in Deutschland vergleichbar sei. In einer öffentlichen Meinungsumfrage in Frankreich sei vor kurzem die Frage gestellt worden, ob die französischen Währungsbehörden den Spielraum, den sie durch die Erweiterung der Bandbreiten im EWS-Wechselkursmechanismus am 2. August erhalten hatten, für Zinssenkungen nutzen und so die wirtschaftliche Erholung fördern sollten. Nur 20 % hatten sich dafür ausgesprochen, 50 % aber dagegen, da sie der Ansicht gewesen seien, dass sich ein solches Vorgehen negativ auf den Wechselkurs auswirken würde. Dieses Ergebnis zeige, dass sich die Bevölkerung der Bedeutung einer auf Geldwertstabilität gerichteten Politik bewusst sei. Was das EWS betreffe, so interpretiere er den Beschluss vom 2. August dahingehend, dass es kein Realignment der Währungen im EWS-Wechselkursmechanismus gegeben habe. Hätte man sich auf eine relativ geringe Ausweitung der Kursbänder geeinigt, so hätten die Märkte die neuen Bandbreiten möglicherweise rasch auf die Probe gestellt. Auch sei am 2. August nicht beschlossen worden, die Währungen frei schwanken zu lassen. In ihrem geldpolitischen Vorgehen hätten die französischen Währungsbehörden Vorsicht an den Tag gelegt. Wenige Tage zuvor habe er es z.B. abgelehnt, den amtlichen Tendersatz in Frankreich zu senken, da sich die monetäre Lage konsolidieren solle, bevor die Zinssätze weiter herabgesetzt würden. Er stimme Herrn Schlesinger zu, dass das EWS eine Atempause bekommen habe, diese müsse jedoch mit Vorsicht genutzt werden, um nicht den Eindruck zu erwecken, dass der Wechselkurs nicht mehr als wichtig angesehen werde. Sollte eine unverantwortliche Zinspolitik verfolgt werden, würden die Wechselkurse im Kursband des EWS-Wechselkursmechanismus zu rutschen beginnen, und ein Abwertungswettbewerb wäre die Folge. Diese Gefahren würden erkannt, und es gebe eine Kooperation zwischen den Mitgliedern des EWS-Wechselkursmechanismus. Das System habe überlebt. Er hoffe, dass Schritte in Richtung auf engere Bandbreiten unternommen werden könnten, sobald die Konvergenzfaktoren dies rechtfertigten. Er messe der Konvergenz ebensoviel Bedeutung bei wie Herr Christophersen. Dass der "policy mix" und die Wirtschaftsstrukturen stärker konvergieren müssten, sei eine der Lehren, die aus den jüngsten Ereignissen gezogen werden könnten. Er schlage vor, bei der Beurteilung der Konvergenz solle künftig Strukturfragen und den Positionen im Konjunkturzyklus grössere Aufmerksamkeit gewidmet werden. Er hoffe, der Ausschuss werde seine Bemühungen um eine geldpolitische Koordinierung und schliesslich um die Verwirklichung der Währungsunion fortsetzen.

*Herr Beleza* sagt, er stimme Herrn Reys Analyse zu. Zwar schwankten die Wechselkurse nicht frei, doch könne man sagen, dass die jetzige Situation dem recht nahe komme. Er teile die Besorgnis Herrn Christophersens bezüglich der impliziten Gefahren für den Binnenmarkt und den Übergang zur Endstufe der WWU und hoffe, dass die Entschlossenheit der Regierungen in den EG-Ländern, Massnahmen - vor allem in der Haushaltspolitik - zu ergreifen, erkannt werde. Er stimme auch zu, dass es unmöglich sein werde, in nächster Zukunft zu einem "normalen" EWS-Wechselkursmechanismus zurückzukehren, aber er werde sich nicht zufriedengeben, falls die Mitglieder sich mit einem System des "Quasi-Floating" abfinden. Sowohl aus binnenwirtschaftlichen als auch aus

EG-bezogenen Beweggründen betrachteten die portugiesischen Behörden den EWS-Wechselkursmechanismus als wesentliches Element bei der Erreichung der folgenden Ziele: niedrigere Inflation, Voraussetzungen für ein stabiles Wachstum, Glaubwürdigkeit, haushaltspolitische Konsolidierung. Der EWS-Wechselkursmechanismus könne seine Macht bei der Förderung der Konvergenz verlieren, wenn die Behörden in den Mitgliedstaaten warteten, bis all diese Probleme gelöst seien. Er hoffe, dass das System am Leben gehalten werde und dass der Kooperationsgeist nicht nachlassen werde. Die von Herrn Verplaetse angestellte Analyse Belgiens könne zu einem guten Teil auf Portugal übertragen werden; auch Portugal sei ein kleines Land mit einer offenen Volkswirtschaft, für das Wechselkursstabilität entscheidend sei. Wenn möglich, wollten die portugiesischen Währungsbehörden mit ihrer Politik so fortfahren, als seien die Kursbänder im EWS-Wechselkursmechanismus nicht ausgeweitet worden. Seit Anfang August seien die portugiesischen Zinsen behutsam und schrittweise zurückgeführt worden; die Marktzinsen seien nunmehr fast auf ihr Niveau von Mitte Juli zurückgekehrt, wengleich die amtlichen Zinssätze noch etwas darüber lägen. Die zuvor zweistellige jährliche Inflationsrate sei auf das - freilich immer noch zu hohe - Niveau von 5,8 % Ende August reduziert worden. Die konjunkturelle Abschwächung in Portugal, wo die Rezession spät eingetreten sei, und die Lage der öffentlichen Finanzen gäben allerdings Anlass zur Besorgnis.

*Herr Hoffmeyer* spricht drei Dinge an. Erstens erhalte man bei der Analyse des Einflusses der kurzfristigen Zinssätze auf die jüngste Krise ein anderes Bild, wenn man den Sommer 1992 als Bezugszeitraum einsetze. Auch müsse man zwischen der Entwicklung der Marktzinsen und jener der amtlichen Leitzinsen unterscheiden. Er erinnert daran, dass einige Mitglieder des Ausschusses den Rückgang der kurzfristigen Zinsen im Frühjahr 1993 begrüsst habe. Zweitens seien die meisten Devisentransaktionen während der Wechselkurskrise Absicherungsgeschäfte gewesen und hätten nicht in direktem Zusammenhang mit dem Geldangebot gestanden, da die Guthaben nicht für Ausgabenzwecke verwendet würden. Somit sei der Wechselkursverbund aus den falschen Gründen gelockert worden. Die Mitglieder hätten befürchtet, dass andernfalls die Geldpolitik in den verschiedenen Ländern beeinträchtigt worden wäre; dies sei gar nicht möglich gewesen. Herrn Schlesingers Bemerkung, dass die deutsche Geldmenge von der jüngsten Krise nicht wesentlich betroffen worden sei, verdeutliche dies. Drittens: Was die Rückkehr zu engen Bandbreiten betreffe, so müsse entschieden werden, worin das Ziel bestehe. Die Währungsbehörden in Frankreich und Deutschland hätten mehrfach erklärt, es gebe keinen Grund für eine Paritätenänderung, da die gesamtwirtschaftlichen Eckdaten stimmig seien, während Herr Christophersen und andere offensichtlich der Auffassung seien, dass die Fundamentaldaten weiter verbessert werden müssten. Er frage sich, wie die Märkte von der Glaubwürdigkeit einer solchen Politik überzeugt werden könnten, wenn diese vorher nicht erfolgreich gewesen sei. Bereits in der Vergangenheit habe Einigkeit darüber bestanden, dass eine Politik der Feinsteuerung der Wirtschaftsentwicklung nicht von Erfolg sein könne, da keine Instrumente hierfür zur Verfügung stünden. Eine solche Politik würde daher weitere Enttäuschungen nach sich ziehen.

*Herr George* erklärt, er verstehe die Besorgnis bezüglich der Risiken einer zu grossen Wechselkursvolatilität im Zusammenhang mit den Bandbreiten von 15 %, und er verstehe auch, wie wichtig es sei, dass die Länder im EWS-Wechselkursmechanismus keinen Schock für die Inflationserwartungen im Inland hervorrufen sollten. Die Anpassung der britischen Geldpolitik im Herbst 1992 habe für die Inflationserwartungen und das Geschäftsklima zweifellos einen grossen Schock bedeutet. Dieser habe zwar nicht lange angehalten, doch sei er eine wichtige Ursache für die Schwäche der britischen Volkswirtschaft im vierten Quartal 1992 gewesen. Er habe Verständnis für die Vorsicht, mit der man seit dem 2. August vorgegangen sei, und auch für die Schwierigkeiten der kleineren Länder, für die ein externer Anker mehr Bedeutung habe als für die grösseren Länder. Die jüngste Krise habe nicht im Zusammenhang mit der Wettbewerbsfähigkeit oder mit Problemen einzelner Länder gestanden, und sie sei auch nicht in gleicher Weise wie die Krise 1992 durch eine Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Eckdaten zu erklären; vielmehr sei sie durch Spannungen im System selbst verursacht worden. Es bestehe ein Spannungsfeld zwischen den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen in Deutschland, mit der Vereinigung fertigzuwerden, und jenen in anderen Ländern mit einer sehr schwachen Konjunktur. Diese Spannung könnte gemildert werden, wenn der Inflationsdruck in Deutschland nachlasse und das Wachstum der deutschen Geldmenge moderater werde, aber wenn es dazu nicht schnell genug komme, blieben die Faktoren, die zu dem Problem im Juli geführt hätten, bestehen. Sowohl auf nationaler Ebene wie in der EG insgesamt sei ein tragfähiges Wachstum in dem Masse notwendig, wie es mit Preisstabilität vereinbar sei. In diesem Zusammenhang stimme er Herrn Christophersen bezüglich der Bedeutung der mittelfristigen Glaubwürdigkeit zu. Die derzeitige Situation mit Bandbreiten von 15 % gebe jedoch weder für das Vorgehen in der nationalen Geldpolitik noch für das dem kollektiven Interesse angemessene Verhalten klare Anhaltspunkte. Wie Herr Rey vorgeschlagen habe, sei es wichtig, eher umfassende Vorgaben zu entwickeln, die im Kern in den im Vertrag von Maastricht niedergelegten Konvergenzkriterien enthalten seien. Es sei darauf hingewiesen worden, dass Kriterien entwickelt werden müssten, um strukturellen Faktoren Rechnung zu tragen, und dass eine breitere Palette von Indikatoren hinzuzuziehen sei; solche Fragen müssten kollektiv in einem Verfahren geprüft werden, in dessen Rahmen die Konvergenzfortschritte überwacht würden. Ein strafferes Wechselkursregime sei für die unmittelbare Zukunft nicht in Aussicht, daher müsse Zeit für Untersuchungen aufgewendet werden, welche Vorgänge und Verfahren während des Bestehens breiter Kursbänder überwacht werden sollten.

*Herr Fazio* erklärt, der Bericht Herrn Reys sei fundiert und realistisch. Das Konzept der gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten gehe auf die Zeiten des Bretton-Woods-Systems zurück, als das Schwergewicht auf den Leistungsbilanzzahlungen gelegen habe; so sei die Aufmerksamkeit weiterhin vor allem auf Preise und Wettbewerbsfähigkeit gerichtet worden. Er teile Herrn de Larosières Ansicht, dass dieses Konzept erweitert werden sollte, und er stimme Herrn George zu, dass strukturelle Faktoren wie die Lage der Volkswirtschaft und die Wachstumsaussichten zu berücksichtigen seien. Die kurzfristige Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sei zwar für den Aussenhandel relevant, nicht aber für Finanztransaktionen, auf die der grösste Teil des Geschäfts an

den Devisenmärkten entfalle. Auch über die Volatilität der Devisenmärkte, die vermutlich nur von jener an den Aktienmärkten übertroffen werde, müsse nachgedacht werden. Zur Wirtschaftslage in Italien berichtet er, der amtliche Diskontsatz sei am 9. September um 0,5 Prozentpunkte gesenkt und damit zum vierten Mal innerhalb von vier Monaten herabgesetzt worden; insgesamt sei er seit Oktober 1992 von 15 % auf 8,5 % zurückgeführt worden. Derzeit sei der Satz so niedrig wie zuletzt vor der ersten Ölkrise. Die - kurzfristigen wie langfristigen - Marktsätze seien noch stärker zurückgegangen als der Diskontsatz. Die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen betrage derzeit 8 %; ein solches Niveau sei seit den sechziger Jahren nicht mehr verzeichnet worden. Die Banca d'Italia sei somit dem Markttrend gefolgt und habe die Erwartung sinkender mittel- und langfristiger Zinssätze akkommodiert. Die Wachstumsrate der Geldmenge in weiter Abgrenzung betrage zur Zeit 6 %; die inländische Kreditnachfrage nehme viel langsamer zu, worin sich die Schwäche der italienischen Volkswirtschaft widerspiegele. Die Banca d'Italia erhöhe ihre Devisenreserven nicht; die Mittel, die sie erworben habe, stammten aus kurzfristigen Pensionsgeschäften. Das italienische Bankensystem habe seine Nettoauslandsverschuldung jedoch - zu konstanten Dollarwerten gerechnet - halbiert; sie sei in weniger als einem Jahr von etwa US-\$ 130 Mrd. auf US-\$ 70 Mrd. zurückgegangen.

*Herr Rojo* erklärt, die Folgen der deutschen Einheit erklärten die jüngsten Probleme des EWS-Wechselkursmechanismus nur zum Teil; die eigentliche Quelle des Problems sei in der Kombination der deutschen Einheit mit der tiefen Rezession zu sehen, unter der alle EG-Länder litten. Es sei unmöglich, im System wieder stabile Verhältnisse herzustellen, wenn man die Quelle der Instabilität nicht überwinden könne. Die Ausweitung der Schwankungsmargen im Wechselkursmechanismus habe den Mitgliedsländern die Gelegenheit verschafft, die Probleme, unter denen sie litten, anzupacken. Einerseits habe sie Deutschland die Möglichkeit gegeben, seine stabilitätsorientierte Geldpolitik beizubehalten, andererseits seien andere Länder in ihrer Zinspolitik nicht mehr durch übermäßige äussere Zwänge eingeschränkt. Der Spielraum für Zinssenkungen in den letztgenannten Ländern sei von Land zu Land unterschiedlich und hänge mit der jeweiligen Lohnentwicklung und Haushaltsposition zusammen. Bisher sei dieser Spielraum äusserst vorsichtig genutzt worden, und so sollte es auch bleiben. Wenn jedoch die Währungsbehörden in den verschiedenen Ländern bei der Steuerung ihrer Zinssätze allzu vorsichtig seien, dann könnte es auf den Devisenmärkten erneut zu Störungen kommen. Obwohl jedes Land mit anderen Schwierigkeiten zu kämpfen habe, sei Zusammenarbeit nötig, um zu bestimmen, wieviel Spielraum für Zinssenkungen zur Verfügung steht.

*Herr Doyle* meint, der Beschluss, die Bandbreiten auszuweiten, sei erst gefasst worden, nachdem man andere denkbare Massnahmen ausgeschlossen habe. Die jüngste Krise habe gezeigt, dass ein System fester Wechselkurse nicht erreicht werden könne, ehe man gemeinsam die Frage untersucht habe, wie ein solches System in einer Situation ungleicher Wirtschaftsentwicklungen in den Mitgliedstaaten arbeiten könne. Diese Frage sei in den Debatten über die Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion nicht behandelt worden. Er stimme Herrn George zu, dass neue Verfahren nötig seien. Der EWS-Wechselkursmechanismus sei für Irland insofern gut gewesen, als er von aussen eine Disziplin auferlegte, die im Innern fehlte. Irland habe eine offene Volkswirtschaft, bei der

Exporte plus Importe rund 120 % des BIP ausmachten, und es könne sich nicht einfach mittels des Wechselkurses gegen externe Preiseffekte isolieren. Nach der Krise vom Juli sei das Gefälle zwischen den irischen und den deutschen Zinssätzen, das nach der Abwertung des irischen Pfundes im Januar 1993 negativ geworden sei, wieder auf einen vernünftigeren Stand zurückgekehrt. Die irische Wirtschaft sehe sich in unmittelbarer Zukunft keinen Problemen gegenüber, da die Inflationserwartungen gedämpft seien, aber die Steuerung des Wechselkurses werde schwieriger.

Der *Vorsitzende* schlägt vor, über die vom Ausschuss geäußerten Meinungen bei der informellen ECOFIN-Sitzung Anfang Oktober mündlich Bericht zu erstatten. Er werde einen Berichtsentwurf vorbereiten, der - ausgehend vom Referat von Herrn Rey - hervorheben werde, dass die Krise vom Juli 1993 anderer Natur gewesen sei als jene vom Herbst 1992. In der jüngsten Krise sei die Glaubwürdigkeit des Systems beeinträchtigt worden und - teilweise als Folge davon - seien Währungen trotz solider wirtschaftlicher Eckdaten unter Druck gekommen. Alle Zentralbankpräsidenten hätten die Notwendigkeit einer stabilitätsorientierten Politik, einschliesslich stabiler Wechselkurse, betont, um die Entwicklung hin zur weiteren europäischen Wirtschafts- und Währungsintegration nicht zu gefährden. Das zweiseitige Risiko, das durch die Ausweitung der Kursbänder eingeführt worden sei, dürfe sich beim Streben nach Wechselkursstabilität als nützlich erweisen, doch sei es noch wichtiger geworden, eine solide binnenwirtschaftliche Politik zu betreiben. Die Tatsache, dass beim Inkrafttreten des "Verfahrens bei übermässigen Haushaltsdefiziten" am 1. Januar 1994 elf der zwölf EG-Länder ein übermässiges Defizit ausweisen, zeige, dass die Haushaltskonsolidierung höchste Priorität habe. Unter den Zentralbankpräsidenten bestehe entschiedene Unterstützung für die Beibehaltung des EWS und der allgemeine Wunsch nach Rückkehr zu engeren Kursbändern. Gleichzeitig sei man sich im klaren, dass dieses Ziel nicht in nächster Zeit zu verwirklichen sei. Damit eine Rückkehr zu engeren Kursbändern von Dauer sei, müssten bestimmte Voraussetzungen erfüllt werden: ein günstiges Wirtschaftsklima, eine Entwicklung der nationalen Volkswirtschaften in die gleiche Richtung, bessere wirtschaftliche Konvergenz, vor allem im Fiskalbereich, und Einigkeit über die zur Verteidigung der Wechselkurse einzusetzenden Instrumente.

### **III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Juli und August sowie in den ersten Septembertagen 1993**

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

### **IV. Insolvenzverfahren in der Gemeinschaft - Anliegen der Aufsichtsbehörden**

Der *Ausschuss* schliesst sich den in dem Memorandum des Unterausschusses "Bankenaufsicht" vom 2. September 1993 niedergelegten Anliegen an und beschliesst, diese Anliegen

dem Ministerrat in dem vorgeschlagenen Schreiben des Vorsitzenden an den Präsidenten des Rats der Europäischen Gemeinschaften mitzuteilen.

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

**a) Fragen im Zusammenhang mit aufsichtsrechtlichen Entwicklungen und der Koordinierung der Aufsichtspolitik in Stufe II**

Der *Ausschuss* nimmt die vom Unterausschuss "Bankenaufsicht" in dessen Bericht vom 2. September 1993 geäußerten Ansichten zur Kenntnis und beschliesst, den Bericht den EFTA-Zentralbanken zu übermitteln.

**b) Mindestübereinstimmungen inländischer Zahlungsverkehrssysteme**

*Herr Padoa-Schioppa* erklärt, der Bericht der Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme sei im Anschluss an eine der vier Empfehlungen des Berichts verfasst worden, der den Zentralbankpräsidenten im Frühjahr 1992 von der Ad-hoc-Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme vorgelegt worden sei. Diese hatte gelautet, dass ein Minimum an gemeinsamen Merkmalen für inländische Zahlungsverkehrssysteme festgelegt werden sollte. Der Ursprung des vorliegenden Berichts sei jedoch eher vor dem Hintergrund jener Probleme zu sehen, die durch den Binnenmarkt verursacht werden, als jener, die sich aus dem Übergang zu den Stufen II und III der WWU ergeben. Gemäss der Zweiten Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie können die Geschäftsbanken nun grenzüberschreitende Dienstleistungen im Zahlungsverkehr anbieten und sich den Zahlungsverkehrssystemen anderer EG-Länder anschliessen. Der Bericht, dessen Schwerpunkt bei den Grossbetragszahlungen liegt, führt eine Reihe von grundlegenden Kriterien im Zusammenhang mit Zugangsbedingungen, risikomindernden Massnahmen, rechtlichen und technischen Aspekten, Gebührenpolitik und Geschäftszeiten auf. Diese Grundsätze entsprechen den Aktivitäten nationaler Zentralbanken und sind auch aufgrund von Kontakten mit dem Bankgewerbe entwickelt worden. Die Arbeitsgruppe schlägt vor, eine redigierte Fassung des Berichts Vertretern des Bankgewerbes zugänglich zu machen.

*Herr Rey* gibt bekannt, die Stellvertreter hätten sich lobend über den Bericht geäußert und stimmten seinen Grundsätzen und Vorschlägen zu.

Der *Ausschuss* billigt den Bericht und beschliesst, ihn den EFTA-Zentralbanken zu übermitteln. Er billigt ausserdem den Vorschlag, eine redigierte Fassung dem Bankgewerbe zugänglich zu machen.

**c) Detailliertheit, Häufigkeit und Zeitgerechtigkeit der verfügbaren Länderdaten**

Der *Ausschuss* stimmt den Analysen und Vorschlägen der Arbeitsgruppe für Statistik zu, die diese in ihrem Zwischenbericht vom 6. September niedergelegt hat, sowie den beiden praktischen Vorschlägen. Er nimmt zur Kenntnis, dass Projekte für neue Statistiken hinsichtlich ihrer Kosten zu

prüfen sind, und genehmigt die Übermittlung des Berichts an die EFTA-Zentralbanken sowie an den Ausschuss für Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken.

**d) Sekundäres Gemeinschaftsrecht für den Beginn von Stufe II**

*Herr Rey* erklärt, die Stellvertreter teilten die Ansicht des Sekretariats, dass die von der Kommission vorbereiteten Entwürfe der Vorschläge für Gemeinschaftsrecht über das Verbot von Zentralbankkredit für den öffentlichen Sektor und über die statistischen Daten für die Festlegung des EWI-Schlüssels praktisch alle wesentlichen Punkte berücksichtigen, die der Ausschuss in Form von Briefen des Vorsitzenden an Präsident Delors übermittelt hatte. In einigen Teilen sollten die Entwürfe noch geklärt und präziser formuliert werden. Dies sei für den EWI-Schlüssel im Rahmen informeller Beratungen auf Expertenebene in der WWU-Arbeitsgruppe des Rates schon geschehen. Ferner hätten die Stellvertreter angemerkt, dass im Vorschlagsentwurf für die Bestimmungen über das Verbot von Zentralbankkredit der Wortlaut von Artikel 2 zwar den Empfehlungen des Ausschusses vollständig Rechnung trage, vielleicht aber doch zu restriktiv sei. Der jetzige Text gestatte ausdrücklich den Erwerb von Staatspapieren nur für den Zweck der Umsetzung der Geldpolitik und könnte daher die Zentralbanken daran hindern, Transaktionen mit Staatspapieren im Rahmen von Pensionsgeschäften bei der Führung von Zahlungsverkehrssystemen abzuschliessen und ihre eigenen Mittel in auf dem Sekundärmarkt erworbenen Staatstiteln anzulegen. Es werde vorgeschlagen, diese Fragen sollten von den jeweiligen Ländervertretern in der Arbeitsgruppe des Rates zur Sprache gebracht werden; diese werde Fragen im Zusammenhang mit Artikel 104 am 17. September 1993 diskutieren. Die Stellvertreter hielten es in diesem Stadium nicht für nötig, auf die Vorschlagsentwürfe der Kommission schriftlich zu antworten oder ein Schreiben an den ECOFIN-Rat zu senden. Statt dessen empfahlen sie, jenes Sekretariatsmitglied, das an der Sitzung der Arbeitsgruppe teilnehmen wird, zu ermächtigen, den Standpunkt des Ausschusses darzulegen, wie er schon im früheren Schreiben an Präsident Delors geäußert worden sei.

Der *Ausschuss* billigt die Empfehlung der Stellvertreter.

**e) Steuerliche Aspekte der ECU/US-Dollar-Swaps des EWI**

Der *Ausschuss* stimmt der Vorgehensweise zu, die vom Sekretariat nach Konsultierung des Unterausschusses "Devisenpolitik" in seinem Memorandum vom 3. September vorgeschlagen worden ist. Es ist wichtig, von den US-Behörden die Zusicherung zu erhalten, dass die derzeitige steuerliche Regelung weiterhin gelten wird, wenn das EWI die Funktionen des EFWZ übernimmt. Der Ausschuss genehmigt den Versand des vorgeschlagenen Briefs an den Präsidenten der Federal Reserve Bank of New York.

**f) Künftige Arbeit der Arbeitsgruppe für Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote**

*Herr Rey* hält fest, die Stellvertreter stimmten der Liste der vorgeschlagenen Themen in dem Schreiben des Vorsitzenden der Arbeitsgruppe über Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote an den Vorsitzenden des Ausschusses vom 7. September 1993 vorbehaltlos zu; diese entsprächen völlig der Präferenz der Zentralbankpräsidenten für ein zurückhaltendes und sachorientiertes Vorgehen. Die Stellvertreter empfahlen, der Ausschuss solle die Arbeitsgruppe ersuchen, ihre Arbeit zu diesen Themen fortzusetzen.

Der *Ausschuss* billigt die Empfehlung der Stellvertreter.

**g) Stand der Vorbereitungsarbeiten**

Der *Ausschuss* nimmt den vom Sekretariat verfassten Lagebericht zur Kenntnis.

**VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses**

**a) Auslagen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten im zweiten Quartal 1993**

*Herr Doyle* erklärt, wie schon im ersten Quartal 1993 seien die Auslagen unterhalb der budgetierten Beträge geblieben. Für das gesamte erste Halbjahr 1993 betragen die Minderausgaben fast sfr 1 Mio., wovon etwa ein Viertel Verzögerungen bei der Einstellung und Schulung von Personal und noch nicht eingegangenen Rechnungen der BIZ zuzuschreiben ist. Etwa zwei Drittel der Minderauslagen entsprechen geringeren Betriebskosten als veranschlagt, hauptsächlich weil weniger Sitzungen der Unterausschüsse und Arbeitsgruppen als erwartet abgehalten wurden. Alles in allem werden die Auslagen für das Jahr 1993 als Ganzes innerhalb des Voranschlags des Ausschusses bleiben, auch wenn die Auslagen im dritten Quartal durch eine unerwartet hohe Rechnung in die Höhe getrieben werden, die die BIZ voraussichtlich für die bisherige Benutzung der CEBAMAIL stellen wird.

Der *Ausschuss* nimmt Herrn Doyles Bericht zur Kenntnis.

**VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung**

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 9. November 1993 in den Räumen der BIZ in Basel statt.

\* \* \* \*

Aus Anlass des Eintritts von Herrn Schlesinger in den Ruhestand und des Wechsels von Herrn de Larosière zur Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung dankt der *Vorsitzende* beiden Herren für ihren bedeutenden Beitrag zur Arbeit des Ausschusses. Er spricht ferner Herrn Viñals seinen Dank aus, der Ende September den volkswirtschaftlichen Stab verlassen und eine leitende Stellung beim Banco de España übernehmen wird.

## 279. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

14. SEPTEMBER 1993

Anwesend sind:

Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	Herr Verplaetse Herr Rey * 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 Stourmaras
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 Fazio Herr Dini Herr Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	Herr Jaans
De Nederlandsche Bank	Herr Szász Herr Boot Herr Bakker
Banco de Portugal	Herr Beleza Herr Costa Pinto Herr Gaspar
Bank of England	Herr George Herr Crockett Herr Clark
Kommission der Europäischen Gemeinschaften	Herr Christophersen Herr Pons
Vorsitzender der Arbeitsgruppe über Zahlungsverkehrssysteme	Herr Padoa-Schioppa
Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	Herr Saccomanni
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Scheller Herr Viñals

---

\* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.