

10. September 1991

, Vertraulich

Übersetzung

Endgültig

PROTOKOLL
DER 257. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 9. JULI 1991, 10.30 UHR

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
I. Billigung des Protokolls der 256. 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 Juni und in den ersten Julitagen 1991	3
IV. Verringerung der Schwankungsmargen im EWS-Wechselkursmechanismus	3
1. Referat von Herrn Dalgaard, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	3
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	4
3. Diskussion des Ausschusses	4
V. Untersuchung der neuesten Entwicklungen im Bereich der öffent- lichen Finanzen und finanzpolitische Schlussfolgerungen	5
1. Referat von Herrn Raymond, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"	5
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	5
3. Diskussion des Ausschusses	6
VI. Verwirklichung der vom Forschungsstab vorgeschlagenen Mass- nahmen zur Harmonisierung der monetären Aggregate	8

1. Referat von Herrn Raymond, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"	8
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	9
3. Diskussion des Ausschusses	10
VII. Wirtschafts- und Währungsunion	11
1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	11
2. Diskussion des Ausschusses	14
VIII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses	15
IX. Zeit und Ort der nächsten Sitzung	15

Einleitende Bemerkungen

Im Namen der Mitglieder des Ausschusses gibt der Vorsitzende der Trauer aller über das vorzeitige Ableben von Herrn Huib Muller von der Nederlandsche Bank Ausdruck. Er war ein Mann mit vielen Gaben, der sich als Vorsitzender des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht einen bedeutenden Namen geschaffen hatte. Sein berufliches Gebaren hatte ihm viele Freundschaften und hohe Achtung eingebracht. Herr Duisenberg wird gebeten, seinen Kollegen bei der Nederlandsche Bank das Beileid des Ausschusses zu übermitteln.

I. Billigung des Protokolls der 256. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 256. Sitzung.

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

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

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

Die Überwachungsgruppe hat sich auf die Wertentwicklung des US-Dollars konzentriert, insbesondere auf die Frage, ob sich der Dollar zu sehr gefestigt hat und, wenn ja, ob Massnahmen erforderlich sind.

Der US-Dollar hat sich gegenüber der Ecu seit der letzten Sitzung der Zentralbankpräsidenten um 5 % und seit dem Ende des Golfkrieges um 20 % gefestigt. Die US-Behörden scheinen sich über den Wertzuwachs des Dollars keine übermässigen Sorgen zu machen, da man mit einem stärkeren US-Wachstum rechnet und die Inflation angeblich unter Kontrolle ist. Es wird die Ansicht vertreten, dass Interventionen allein die Haltung des Marktes nicht grundlegend ändern würden, insbesondere ohne die Unterstützung der Federal Reserve, die offenbar nicht gewillt ist, bei dem derzeitigen Kursniveau zu intervenieren.

Um die Preisstabilität aufrechtzuerhalten, wünscht sich die Deutsche Bundesbank eine stärkere D-Mark, aber anderen europäischen Zentralbanken liegt weniger daran, den Anstieg des Dollars zu bremsen, da dank der derzeitigen Kursrelationen europäische Unternehmen wieder etwas wettbewerbsfähiger geworden sind. Ein weiterer Anstieg könnte jedoch zu einem Inflationsschub führen und weltweit höhere Zinssätze mit sich bringen, was wiederum die Erholung der Weltwirtschaft erschweren würde. Die Einzelheiten der kürzlichen Devisenübereinkunft zwischen der Deutschen Bundesbank und der Federal Reserve sind kurz erörtert worden.

Im EWS-Wechselkursmechanismus liessen die Spannungen zwischen der spanischen Peseta und dem französischen Franc Mitte Juni nach, weil sich die Peseta im Zusammenhang mit Marktgerüchten, die Peseta solle in die schmale Schwankungsmarge eingebracht werden, um 1 % abschwächte. Seitdem sind im Wechselkursverbund Spannungen ausgeblieben. Der französische Franc hat sich gefestigt; die dänische Krone hat sich etwas abgeschwächt und ist damit zur schwächsten Währung im schmalen Kursband geworden.

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland ist kurz besprochen worden. Man vermerkte, dass der jüngste Anstieg der langfristigen Zinssätze mit einem Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts über die steuerliche Gleichbehandlung von Zinseinkünften zusammenhing.

Was die Entwicklungen ausserhalb des EWS-Wechselkursverbunds anbelangt, wurden die Gründe für die Einschränkung der Möglichkeit von Auslandsportugiesen, variabel verzinsliche Wertpapiere zu erwerben, diskutiert.

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

Die Stellvertreter haben die Frage aufgeworfen, ob der jüngste Kursanstieg des US-Dollars in Einklang mit den wirtschaftlichen Eckdaten steht, dies angesichts jüngster Hinweise auf schwache Exportergebnisse und der Aussichten auf eine Ausweitung des US-Leistungsbilanzdefizits. Es ist überdies Besorgnis über die Auswirkungen des Dollaranstiegs auf die Preisstabilität in anderen Ländern geäussert worden. Falls es zu einem neuen Auftrieb kommt, müssten vielleicht den Märkten geeignete Signale gegeben werden, um wieder stabilere Erwartungen zu schaffen. Dies hat zu der Frage geführt, welche Bedingungen für koordinierte Interventionen erforderlich wären; eine Voraussetzung wäre die aktive Teilnahme aller Zentralbanken,

einschliesslich der US-Behörden. Einige hegen Zweifel, ob das gewünschte Resultat erreicht werden kann, ohne dass die US-Behörden ihre Politik erheblich ändern, um ein solches Vorgehen zu unterstützen.

Die Einführung von Kontrollen für Kapitalzuflüsse nach Portugal ist kurz besprochen worden, ebenso die jüngste Wirtschaftsentwicklung in Grossbritannien und Deutschland.

3. Diskussion des Ausschusses

Herr Tavares Moreira erklärt, die Einführung von Beschränkungen für Kapitalzuflüsse, über die er den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten am 5. Juli informiert habe, sei gemäss der Ausnahmeklausel Portugals vorgenommen worden, die die Möglichkeit einräumt, bis Ende 1992 solche Kapitalverkehrskontrollen beizubehalten oder wieder einzuführen. Die Massnahme der portugiesischen Behörden sei nach informeller Konsultierung der EG-Kommission ergriffen worden. Die Kontrollen betrafen ausländische Anlagen nicht; sie seien als Abwehr gegen starke spekulative Kapitalzuflüsse gedacht.

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

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

IV. Verringerung der Schwankungsmargen im EWS-Wechselkursmechanismus

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

Herr Dalgaard stellt den Bericht vor und umreißt die Vor- und Nachteile einer Verringerung der Schwankungsmargen und die sich daraus ergebenden Auswirkungen auf die Glaubwürdigkeit des EWS. Eine erhöhte Glaubwürdigkeit im Zusammenhang mit engeren Schwankungsmargen würde sich nur dann ergeben, wenn ein hohes Mass an Konvergenz herrscht und ein

geeigneter institutioneller Rahmen besteht. Alles in allem ist man zur Ansicht gelangt, dass es sehr schwierig wäre, die Auswirkungen einer Verringerung der Bandbreiten zu quantifizieren, wenn auch keine unüberwindlichen technischen Schwierigkeiten bestehen.

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

Die Stellvertreter sind mit dem Inhalt und den Schlussfolgerungen des Berichts einverstanden; ein Stellvertreter fand allerdings, der Bericht sei übermäßig kritisch gegenüber einem Vorschlag, der nicht allein nach technischen Kriterien, sondern auch aufgrund seines politischen Gehalts beurteilt werden sollte. Es ist vorgeschlagen worden, dass der Bericht ein internes Dokument bleiben und nicht an die politischen Instanzen gesandt werden soll; statt dessen sollte der Tenor des Berichts den Ministern an der nächsten informellen ECOFIN-Sitzung am 21. September 1991 in Form einer kurzen Erklärung des Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten bekanntgegeben werden.

3. Diskussion des Ausschusses

Herr Hoffmeyer findet den Bericht nicht ganz ausgewogen; es sei allen klar, dass eine solche Verpflichtung den Handlungsspielraum der Behörden einengen würde. Allerdings habe der Bericht keinen Zweifel daran gelassen, dass es sich um eine politische Entscheidung handle, und er habe bestätigt, dass technische Hindernisse einer Verringerung der Schwankungsmargen nicht entgegenständen.

Herr de Larosière begrüsst den Bericht; man müsse aber sehr sorgfältig vorgehen, wenn man die Meinung der Zentralbankpräsidenten den Finanzministern darlege. Die Erstellung eines Zeitplans für ein solches Vorgehen könnte sich als kontraproduktiv erweisen. Es müsse eine gewisse Flexibilität im System beibehalten werden, da eine Reihe von Elementen blieb, die das reibungslose Funktionieren des EWS-Wechselkursmechanismus gefährden könnten. Je höher der Grad der Konvergenz, desto kritischer sei der Spielraum innerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus.

Herr Ciampi meint, der Bericht sollte nicht den Ministern übermittelt werden, da - wie richtig festgestellt worden sei - viele Fragen bestünden, die neben den Fragen rein technischer Art berücksichtigt werden müssten; die wichtigste unter ihnen sei die Konvergenz und die Schaffung

eines institutionellen Mechanismus für die Verbesserung der geldpolitischen Koordination.

V. Untersuchung der neuesten Entwicklungen im Bereich der öffentlichen Finanzen und finanzpolitische Schlussfolgerungen

1. Referat von Herrn Raymond, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"

Herr Raymond fasst kurz die Schlussfolgerungen des Berichts zusammen, aus dem hervorgeht, dass die relativ günstige wirtschaftliche Entwicklung der Jahre 1986-89, als das aggregierte Budgetdefizit der Gemeinschaft eine rückläufige Tendenz aufwies, 1990 zum Stillstand gekommen ist. Das kräftige Wirtschaftswachstum in jener Periode war indes nicht in vollem Umfang genutzt worden, um den Umfang der öffentlichen Verschuldung zu verringern; deshalb trat 1990, als die Wirtschaftstätigkeit nachliess, in der gesamten EG eine Verschlechterung der öffentlichen Finanzen ein. Herr Raymond äussert sich auch im einzelnen zu jenen Ländern, in denen sich die finanzielle Lage verschlechtert hat, und schildert die besondere Situation in Deutschland und die in Griechenland ergriffenen strukturellen Massnahmen. Für die Gemeinschaft als Ganzes hat sich die öffentliche Verschuldung, in Prozent des Bruttosozialprodukts gemessen, im Haushaltsjahr 1990 nicht verändert; die rückläufige Tendenz zwischen 1987 und 1989 hat sich also nicht fortgesetzt, auch wenn die Entwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern alles andere als gleich war. Ein positiver Aspekt war die verbesserte Finanzierung der Verschuldung, da die Mitgliedsländer fast ausschliesslich nur die inländischen Finanzmärkte beanspruchten; die Laufzeit der Verbindlichkeiten verlängerte sich. Im Durchschnitt verbesserte sich die Konvergenz im öffentlichen Sektor; es gab natürlich Ausnahmen, zu denen Deutschland und Italien zählten.

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

Die Stellvertreter haben den ausgezeichneten Bericht des Unterausschusses erörtert und sind zu dem Schluss gelangt, dass die allgemeine Lage Grund zu tiefer Sorge gibt. Zudem wurde darauf hingewiesen, dass die neusten Schätzungen über die Budgetdefizite in einigen Ländern darauf hindeuten, dass das Ergebnis für 1991 schlechter ausfallen könnte, als im

Bericht geschätzt wurde. Angesichts dieser beunruhigenden Entwicklungen und der geringen Wirkung der wiederholten Warnungen der Zentralbankpräsidenten bei früheren Gelegenheiten haben die Stellvertreter angeregt, die Weiterleitung des Berichts mit dem informellen ECOFIN-Treffen im September zu verknüpfen. In der Zwischenzeit würde der Bericht aktualisiert und eine Erklärung des Vorsitzenden vorbereitet, in der die Gründe dargelegt würden, weshalb die Währungsinstanzen über die neuste Entwicklung der öffentlichen Finanzen besorgt sind.

3. Diskussion des Ausschusses

Herr Chalikias erklärt, dass die jüngste Geldmengenentwicklung in Griechenland den Zielvorgaben entspreche. Die Kreditvergabe an den öffentlichen und den privaten Sektor habe sich weiter abgeschwächt. Was die Konsolidierung des öffentlichen Haushalts anbelangt, so sieht es allerdings danach aus, dass die Regierung ihr Ziel für das Staatsdefizit nicht erreichen werde. Zu neueren Entwicklungen im öffentlichen Sektor äussert sich Herr Chalikias dahingehend, dass im Kampf gegen die weitverbreitete Steuerhinterziehung im Land nur ungenügende Fortschritte erzielt worden seien.

Herr Christophersen meint, es bestehe die Gefahr, dass die von der Gemeinschaft mit dem Zahlungsbilanzdarlehen an Griechenland verfolgten Ziele nicht erreicht würden. Die Finanzpolitik habe die Bedingungen der Vereinbarung nicht erfüllt, weshalb die Kommission am nächsten Tag dem Währungsausschuss einen kritischen Bericht vorlegen werde. Wenn die Bedingungen der Vereinbarung über das Gemeinschaftsdarlehen nicht erfüllt würden, werde es womöglich nicht möglich sein, die zweite Tranche des Darlehens auszuführen, was der Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms grossen Schaden zufügen würde. Er hoffe, die Vertreter der Zentralbanken beteiligten sich an der Aussprache im Währungsausschuss.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, er begrüsse den Vorschlag der Stellvertreter, die Wirkung der Vorlage des Berichts über die öffentlichen Finanzen an die Finanzminister zu erhöhen. In bezug auf Grossbritannien halte er es für richtig, es zuzulassen, dass die automatischen Stabilisatoren zum Tragen kommen, vorausgesetzt, sie überdeckten nicht eine tendenzielle Verschlechterung der Staatsfinanzen. Das Haushaltsdefizit habe sich erhöht; angesichts der besonders tiefen wirtschaftlichen Rezession war es als vernünftig angesehen worden, einen Anstieg der öffentlichen Ausgaben zuzulassen. Das Verhältnis der öffentlichen Verschuldung zum Bruttoinlands-

produkt sei jedoch niedrig und sinke weiter. Die automatischen Stabilisatoren funktionierten, und ihre Wirkung werde mittelfristig kompensiert, wenn das Budget wieder einen ausgeglichenen Saldo aufweise.

Auch Herr Duisenberg unterstützt den Vorschlag der Stellvertreter. Es sei immer schwieriger geworden, die Defizite ihrer Art nach zu beurteilen, da die öffentliche Hand dazu tendiere, bestimmte Ausgaben aus dem öffentlichen Haushalt herauszunehmen. Wenn der Ausschuss der Stellvertreter sich eine verlässliche Meinung über die öffentlichen Finanzen bilden müsse, sollte die Natur dieser Defizite eindeutig und offenkundig sein. Er schlage vor, dass der Forschungsstab gemeinsam mit dem Unterausschuss Geldpolitik ein abgestimmtes Verfahren zur Untersuchung der Natur der Staatsdefizite entwickle.

Herr de Larosière unterstützt ebenfalls den Vorschlag der Stellvertreter. Den Ministern sollte gesagt werden, dass die Verschlechterung der Haushaltspositionen der Mitgliedsländer 1990 und 1991 eine besorgniserregende Entwicklung sei, welche der Qualität des wirtschaftspolitischen Mischungsverhältnisses abträglich gewesen sei und der Geldpolitik eine zu grosse Last auferlegt habe. Der Einsatz der eingebauten Stabilisatoren könne unter bestimmten Voraussetzungen legitim sein, stelle indes in den Ländern keine gute Lösung dar, die hohe Ungleichgewichte sowie eine gemessen am Sozialprodukt und den Ersparnissen beträchtliche öffentliche Verschuldung aufwiesen. Es sei notwendig, die Minister daran zu erinnern, dass die allgemeine Verbesserung des Wirtschaftswachstums während der letzten Jahre nicht dazu genutzt worden sei, die sich verschlechternden Finanzierungspositionen der Volkswirtschaften in der Gemeinschaft zu verbessern. Wenn die Minister günstigere geldpolitische Rahmenbedingungen verlangten, sollten sie zuerst ihre öffentlichen Haushalte konsolidieren.

Der Vorsitzende äussert seine Besorgnis über die Verschlechterung des öffentlichen Finanzierungssaldos in Deutschland und gibt eine kurze Übersicht über die wirtschaftliche Lage. Er stimmt völlig zu, dass es wichtig sei, dass sich die Minister der geldpolitischen Konsequenzen der Finanzpolitik bewusst seien, insbesondere was deren Auswirkungen auf die Partnerländer und die Gesamtstabilität im EWS-Wechselkursmechanismus angehe.

Herr Hoffmeyer erklärt, es sei möglich, die eingebauten Stabilisatoren zu neutralisieren, wenn in anderen Bereichen Anspannungen beständen. Sollte die Arbeitslosigkeit indes deutlich ansteigen, gäbe es auf

politischer Ebene eine starke Abneigung, sämtliche automatischen Stabilisatoren zu neutralisieren. Er stimmte zu, dass mit den Finanzministern eine Verständigung angestrebt werden sollte und diese Bemühungen mit dem mittelfristigen Programm koordiniert werden sollten.

Herr Christophersen händigt dem Ausschuss die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Treffens vom 8. Juli 1991 aus. Er hoffe, die Zentralbankpräsidenten würden über ihren jeweiligen Vertreter im Währungsausschuss zur Diskussion über das mittelfristige Anpassungsprogramm, die regelmässig erfolgen werde, beitragen. Wie im Ratsbeschluss über die multilaterale Überwachung und die makroökonomische Koordinierung vorgesehen, werde der ECOFIN-Rat die Möglichkeit haben, grundsatzpolitische Empfehlungen für die einzelnen Mitgliedsländer zu verabschieden. Er begrüsse den Vorschlag, dass der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten auf dem anstehenden informellen ECOFIN-Treffen am 21. September 1991 eine Stellungnahme zu den geldpolitischen Konsequenzen des finanzpolitischen Kurses der EG-Länder abgeben soll.

Herr de Larosière erklärt, das von der Kommission in Umlauf gebrachte Dokument zeichne ein sehr bezeichnendes Bild der Lage. Er stimme dem zu, dass der Vorsitzende des Ausschusses den Finanzministern die Auffassung des Ausschusses zu den monetären Konsequenzen der finanzpolitischen Entwicklung in der Gemeinschaft zur Kenntnis bringe.

VI. Verwirklichung der vom Forschungsstab vorgeschlagenen Massnahmen zur Harmonisierung der monetären Aggregate

1. Referat von Herrn Raymond, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"

Herr Raymond äussert sich kurz zu den Schlussfolgerungen des Unterausschusses "Geldpolitik" nach dessen Untersuchung der fünfzehn vom Forschungsstab unterbreiteten Vorschläge zu einer Reform der weit abgegrenzten monetären Aggregate. Alle Mitgliedstaaten hätten angedeutet, dass sie bereit seien, dem Sekretariat statistische Daten entsprechend den Vorschlägen zur Verfügung zu stellen. Wenn genaue Zahlen nicht verfügbar sind, würden Schätzwerte geliefert. Namentlich Dänemark, Griechenland, Spanien, Irland, Italien, Luxemburg und Portugal haben ihre Bereitschaft geäussert, die angeregten Änderungen bei den offiziellen breit definierten Aggregaten einzuführen, wenngleich nicht alle jene Länder mangels Daten in der Lage

wären, die Änderungen bis 1992 zu verwirklichen. In einigen Ländern wie Deutschland und Frankreich werden die Vorschläge noch geprüft. Grossbritannien bleibt skeptisch hinsichtlich der Verwendung derartiger Aggregate bei der Festsetzung von jährlichen Zielvorgaben und möchte seine offiziellen Aggregate nicht gemäss den Empfehlungen ändern.

Eine Reihe von Problemen konnte im Verlauf der Diskussion nicht gelöst werden. Keine Entscheidung konnte hinsichtlich der Sammlung von Daten in bezug auf Investmentfonds und deren Behandlung gefasst werden. Es wurde kein Einvernehmen darüber erzielt, ob Schatzwechsel in die Aggregate aufgenommen werden sollten. Eine weitere offene Frage betraf die Behandlung von Auslandsguthaben von Inländern.

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

Die Stellvertreter haben sich positiv zu der Arbeit geäussert und begrüssen den Fortschritt, den der Forschungsstab und der Unterausschuss "Geldpolitik" auf dem Gebiet der Geldmengenaggregate erzielt haben. Die Empfehlung an die Zentralbanken, die notwendigen Informationen zu liefern, wurde gutgeheissen. Es wurde zur Kenntnis genommen, dass die Mehrzahl der Länder bereit ist, die vorgeschlagenen Änderungen im nächsten Jahr an ihren offiziellen Aggregaten vorzunehmen, und dass diese Änderungen auf nationaler Ebene unter Bezugnahme auf den vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten geförderten laufenden Prozess der Harmonisierung der monetären Statistiken bekanntgegeben werden sollen. Im Rahmen der bevorstehenden Ex-ante-Überwachung sollte eine gewisse Publizität in Form einer gemeinsamen Erklärung in Erwägung gezogen werden. Die Stellvertreter haben empfohlen, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten energisch seinen Wunsch nach weiteren Fortschritten hin zu einem gemeinsamen System monetärer Statistiken auf Gemeinschaftsebene zum Ausdruck bringt. Diesbezüglich sollten die Zentralbanken der Gemeinschaft überlegen, wie sie die über grenzüberschreitende Verbindlichkeiten der berichtenden EG-Banken verfügbaren BIZ-Daten in die relevanten Aggregate integrieren können. Deshalb sollte dem EG-Sekretariat der direkte Zugang zu den Daten gestattet werden, die die EG-Zentralbanken der BIZ melden, und es wurde empfohlen, einem derartigen Ersuchen stattzugeben.

3. Diskussion des Ausschusses

Herr Duisenberg erklärt, er begrüße sehr die Vorschläge des Forschungsstabes und des Unterausschusses "Geldpolitik". Die Nederlandsche Bank wäre gewillt, M3 anstelle von M2 als offizielles Aggregat zu verwenden, sofern dieses kurzfristige öffentliche Verbindlichkeiten beinhaltet, welche die Nederlandsche Bank als gleichwertigen Ersatz für die monetären Verbindlichkeiten der Banken ansieht. Zwar ist das Umlaufvolumen der Schatzwechsel gegenwärtig gering, doch würde deren Ausklammerung aus der harmonisierten Definition womöglich so verstanden, dass die kurzfristige Finanzierung der Staatsdefizite für die Geldpolitik nicht länger relevant ist, was zu einem vermehrten Gebrauch dieses Instruments durch den Staat zur Finanzierung der öffentlichen Verschuldung ausserhalb der Geldmenge führen könnte. Die Nederlandsche Bank könnte indes den Ausschluss kurzfristiger Verbindlichkeiten aus M3 akzeptieren, wenn man sich darauf verständigte, dass es neben der harmonisierten Geldmenge M3 noch ein umfassenderes harmonisiertes Aggregat, etwa M4, gäbe, in welchem kurzfristige öffentliche Verbindlichkeiten und möglicherweise kurzfristige Commercial paper enthalten wären.

Herr de Larosière und Herr Rubio pflichten den Ausführungen von Herrn Duisenberg bei.

Herr Raymond erklärt, die Frage der Einbeziehung von Schatzwechseln in die Aggregate sei äusserst komplex und vom Unterausschuss erörtert worden. So wäre die Hereinnahme solcher Wertpapiere angezeigt, wenn es einen aktiven kurzfristigen Sekundärmarkt gäbe. Sollte die öffentliche Hand ihre Finanzierungs politik ändern, indem sie die Fälligkeit der öffentlichen Verbindlichkeiten neu strukturiert, könnte zudem ein Problem in bezug auf die Aussagefähigkeit des Aggregats entstehen.

Herr Ciampi erklärt, die Hereinnahme der Schatzwechsel könnte der Stabilität und damit dem Wert des vorgeschlagenen monetären Aggregats abträglich sein. Unter Bezugnahme auf das andere Paper des Forschungsstabes über die "Nützlichkeit der Geldmenge und deren Gegenposten bei der Beurteilung der Geldpolitik" äussert er sich dahingehend, dass er etwas überrascht gewesen sei, zu erkennen, dass dem Paper die äusserst asymmetrische Annahme zugrunde liege, dass nur eine Währung die Funktion des Ankers ausübt. Der zuletzt genannten Auffassung pflichtet auch Herr de Larosière bei.

Herr Baer bezieht sich auf die Äusserung von Herrn Ciampi über das Paper des Wirtschaftsstabes zu den Gegenposten und erklärt, dass die

Bezugnahme auf eine einzige Ankerwährung eine reine Arbeitshypothese sei. Das Paper habe sich nicht im einzelnen mit der Asymmetrie des EWS auseinandergesetzt, sondern mit der Frage der Gegenposten und deren Nutzen bei der geldpolitischen Koordinierung. Für die Schlussfolgerungen des Paper sei die Annahme einer Ankerwährung nicht von Bedeutung gewesen.

Der Vorsitzende erklärt, die Vorschläge des Forschungsstabes, des Unterausschusses und des Ausschusses der Stellvertreter hätten Unterstützung gefunden, und der Forschungsstab sollte ein weiteres Paper über die Frage der Hereinnahme kurzfristiger Schatzwechsel und Commercial paper in die monetären Aggregate verfassen. Man sei übereingekommen, dass die Bekanntgabe der vorgeschlagenen Änderungen auf nationaler Ebene auch eine Bezugnahme auf den laufenden Prozess der Harmonisierung der monetären Aggregate, wie er vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten gefördert worden sei, enthielte. Die Frage zusätzlicher Publizität werde der Ausschuss im Rahmen der nächsten Ex-ante-Überwachung prüfen.

VII. Wirtschafts- und Währungsunion

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

Die Stellvertreter haben die Abänderungen der Regierungskonferenz am Entwurf des Statuts des ESZB des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten geprüft. Ferner wurde erörtert, nach welchem Verfahren der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten seine Bemerkungen der Regierungskonferenz zur Kenntnis bringen könnte.

Was letzteres betrifft, gelangten die Stellvertreter zu der Auffassung, dass die Zentralbankpräsidenten in Form eines Schreibens reagieren sollten, das der Vorsitzende dem Präsidenten der Regierungskonferenz zusendet. Das Sekretariat würde den Entwurf erstellen, die Stellvertreter ihn überprüfen, und danach würde er dem Gesamtausschuss vorgelegt werden.

Die Stellvertreter haben festgestellt, dass die Regierungskonferenz den Statutentwurf positiv aufgenommen hat und die Abänderungen im allgemeinen dessen Kohäsion nicht beeinträchtigt haben. In den Fällen, in denen Abweichungen vom ursprünglichen Entwurf sich als bedenklich herausstellen sollten, wäre es wichtig, noch einmal die Gründe zu nennen, weshalb die Zentralbankpräsidenten dem ursprünglichen Wortlaut den Vorzug geben.

Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sollte jegliche Konfrontation mit der Regierungskonferenz vermeiden. Bei der Auswahl der Abänderungen, die eine Stellungnahme wert sind, haben sich die Stellvertreter von zwei Kriterien leiten lassen: Erstens sollten die Abweichungen von Bedeutung sein und zweitens auf Bestimmungen beschränkt sein, welche die Zentralbankpräsidenten einstimmig beschlossen hatten. Dieses zweite Kriterium ist nicht von allen akzeptiert worden; einige Stellvertreter sind der Auffassung, dass es gut wäre, auch die Mehrheitsauffassung zu betonen, oder dass mindestens ein weiterer Versuch unternommen wird, zu den Punkten Einstimmigkeit im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zu erzielen.

Die wichtigsten Punkte, bei denen Bedenken bestehen, waren die folgenden:

- die Einbeziehung des Systems in bankaufsichtliche Aufgaben: Der Unterausschuss "Bankenaufsicht" hat dem Ausschuss der Stellvertreter mitgeteilt, dass er einstimmig der Auffassung ist, die Bestimmungen des Statutentwurfs zur Bankenaufsicht, wie sie von den Zentralbankpräsidenten im November 1990 dem Ausschuss zugeleitet worden waren, sollten bestehen bleiben. Die Stellvertreter haben sich dieser Auffassung angeschlossen;
- die Amtszeit der Mitglieder des Direktoriums;
- der Anwendungsbereich subsidiären Gemeinschaftsrechts betreffend die Mindestreserven: Dieser sollte eindeutig festgelegt werden;
- das Vermeiden monetärer Finanzierung des öffentlichen Sektors: Die Stellvertreter bevorzugen mit einer Ausnahme den Wortlaut des Artikels 21.1 in der ursprünglichen Fassung;
- Finanzvorschriften:
 - . die Identität der Aktionäre der EZB;
 - . Verknüpfung von Erhöhungen des Kapitals der EZB mit ergänzendem Gemeinschaftsrecht, insbesondere der Bestimmung, die eine automatische Kompensation eines möglichen Kapitalmangels erschweren würde;
 - . Beschränkung der Zuführung des Nettogewinns der EZB zu den Rücklagen;
 - . Begrenzung des Betrags der Währungsreserven, die auf die EZB übertragen werden können, namentlich die Vorschrift, dass eine Änderung der vorgeschlagenen Obergrenze von einem

einstimmig gefassten Beschluss des Ministerrats abhängig gemacht würde;

- die Möglichkeit, bei der Festlegung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der EZB und der Verteilung der Einkünfte und die Gewichtung der Stimmen von objektiven Kriterien abzugehen und stattdessen politische Kriterien zugrunde zu legen.

Die Stellvertreter haben zudem Artikel 109B des Vertragsentwurfs betreffend einen Wirtschafts- und Finanzausschuss, der den derzeitigen Währungsausschuss ersetzen würde, geprüft. Die Aufnahme von Vertretern des ESZB als Vollmitglieder in diesen Ausschuss würde Probleme aufwerfen. Soweit zusätzliche Kontakte zwischen dem ESZB und den politischen Instanzen notwendig sind, sollte, so die allgemeine Meinung, eine angemessenere Regelung gefunden werden. Ein Vorschlag ginge dahin, dass Vertreter des ESZB auf Mitarbeiterebene zur Teilnahme an Sitzungen des neuen Ausschusses geladen würden; ein anderes Verfahren wäre, entsprechend der gegenwärtigen Praxis in vielen Ländern eine Art informellen Kontakt zwischen dem Finanzministerium und Zentralbankvertretern herzustellen.

Ferner sind einige Stellvertreter der Meinung, der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sollte sich auch zu jenen Bestimmungen äussern, zu denen die Zentralbankpräsidenten ursprünglich alternative Formulierungen vorgeschlagen hatten und bei denen der Wortlaut im "Non-Paper" der Präsidentschaft nicht die Auffassung der Mehrheit der Zentralbanken widerspiegelt. Diese betrafen namentlich die Verteilung der Zuständigkeiten zwischen dem Rat der EZB und dem Direktorium, die Aufgabenteilung zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken und die Frage, ob Darlehen der EZB und der nationalen Zentralbanken stets durch ausreichende Sicherheiten zu decken sind. Die Mehrheit der Stellvertreter ist zu der Auffassung gelangt, dass die Zentralbanken zu diesen Punkten bilateral ihren nationalen Vertretern an der Regierungskonferenz Anweisungen erteilen sollten.

Die Stellvertreter führten auch eine erste Diskussion über die Übergangsbestimmungen im Zusammenhang mit der zweiten Stufe. Wegen unterschiedlicher Auslegung des Kommuniqués von Rom war es nicht möglich, einen sinnvollen Konsens zu erreichen. Die Angelegenheit wird weiter verfolgt, und die Stellvertreter werden sich Anfang September zur erneuten Überprüfung der Situation treffen.

2. Diskussion des Ausschusses

Herr Christophersen erklärt, die holländische Präsidentschaft beabsichtigte, vier Tagungen der Regierungskonferenz abzuhalten. Er umreißt kurz den Zeitplan für die nächsten Treffen. Bei den Beratungen am 8. Juli 1991 seien Fortschritte bei den Vorkehrungen für den Übergang von der ersten zur zweiten Stufe erzielt worden. Auf dem Treffen am 9. September 1991 werden die Kriterien des Übergangs zur dritten Stufe Hauptdiskussionspunkt sein. Die Regierungskonferenz über die Wirtschafts- und Währungsunion sei gut vorangekommen, die Konferenz über die politische Union dagegen weniger. Die Regierungskonferenz habe die Arbeit des Ausschusses günstig aufgenommen.

Herr Leigh-Pemberton führt aus, der Ausschuss habe ein Problem mit dem Timing, insbesondere was das Treffen der Regierungskonferenz am 9. September 1991 angehe. Die Frage sei, wie man am besten auf die von der Regierungskonferenz vorgelegten Abänderungen reagiere. Er schlage vor, dass der Vorsitzende in einem Schreiben an den Präsidenten der Regierungskonferenz die Stellungnahme des Ausschusses formuliert und die einzelnen Mitglieder des Ausschusses auf ihre jeweiligen nationalen Vertreter bei der Konferenz einwirken.

Herr de Larosière unterstützt diese Auffassung in vollem Umfang. In dem Schreiben sollte zunächst auf die wichtigen, von Herrn Rey zitierten Bedenken eingegangen werden und zweitens die Aufteilung der Befugnisse zwischen dem Rat und dem Direktorium und der Grundsatz der Subsidiarität erwähnt werden. Damit solle lediglich der Zweck verfolgt werden, auf die verschiedenen Auffassungen unter den Mitgliedern des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten aufmerksam zu machen. Dadurch würde Nachdruck auf eine sorgfältig geführte Diskussion über die fraglichen Punkte gelegt werden.

Der Vorsitzende pflichtet dieser Auffassung bei. Er bittet Herrn Rey und das Sekretariat, ein Schreiben der vorgeschlagenen Art vorzubereiten. Er halte es nicht für angemessen, im zweiten Teil des Schreibens die Begriffe "Minderheit" oder "Mehrheit" in bezug auf die Meinungen zu verwenden. Das Schreiben werde den Mitgliedern des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten zur Stellungnahme zugeleitet, bevor es der Vorsitzende unterzeichnet. Die Ausschussmitglieder sollten die Themen auch bilateral mit den nationalen Vertretern der Regierungskonferenz erörtern.

VIII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Herr Hoffmeyer erklärt, in Fortsetzung seiner Rede vom Vorabend möchte er Herrn Pöhl im Namen des gesamten Ausschusses zu seinem dauerhaften Wirken und enormen Beitrag als Mitglied und Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten gratulieren und ihm für sein Engagement im Rahmen der Bemühungen um die Harmonisierung der monetären Aggregate ebenso wie für seine Initiative zur Erstellung des Statutentwurfs von ESZB und EZB danken.

Der Vorsitzende dankt seinerseits Herrn Hoffmeyer für seine freundlichen Worte und ergreift noch einmal die Gelegenheit, seinen Dank an den Ausschuss zu wiederholen. Desgleichen dankt er den scheidenden Vorsitzenden der Ausschüsse "Geldpolitik" und "Devisenpolitik", den Herren Reymond und Dalgaard, für ihre jahrelangen grossen Leistungen, deren Bedeutung darin zum Ausdruck kommt, dass sich die Expertengruppen für den Grossteil der Arbeit des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten zur tragenden Säule entwickelten. Er beglückwünscht die Herren Borges und Saccomanni, die die neuen Vorsitzenden der jeweiligen Unterausschüsse werden.

IX. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 10. September 1991, um 9.30 Uhr in Basel statt.

257. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

9. JULI 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
Bank of Greece	Herr Chalikias Herr Papademos
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 Guill
De Nederlandsche Bank	Herr Duisenberg Herr Szász
Banco de Portugal	Herr Tavares Moreira Herr Borges Herr Carvalho
Bank of England	Herr Leigh-Pemberton Herr Crockett Herr Foot
Kommission der Europäischen Gemeinschaften	Herr Christophersen Herr Pons
Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	Herr Dalgaard
Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"	Herr Raymond
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Giles Herr Strauss-Kahn

* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.